

## 宏源证券赴瑞茂通调研纪要

时间：2015年1月21日

地点：郑州上市公司会议室

参加人员：董秘张菊芳，证代张靖哲，宏源交运分析师王滔，其它机构分析师

### 一、 行业整体观点

- 1、煤炭供应链服务属于典型的大行业小公司，整个市场规模巨大，去年我国煤炭消费量达40亿吨；同时行业集中度很低，公司目前在国内属于规模较大的煤炭供应链服务商，但业务量仅一千多万吨，未来仍有巨大提升空间。另外，煤炭供应链服务实际上是非标产品，服务链条长，增值服务的节点多，空间大，因此个性化和定制化必将大行其道。
- 2、煤炭市场在不同阶段呈现不同特点，之前煤炭资源稀缺，属于卖方主导市场，因此采购和运输是最重要的服务；但近两年煤炭行业景气度下滑，逐步进入买方主导的市场，因此，分销和资金服务自然成为核心。在煤炭行业市场化程度日益提升的背景下，公司坚信行业整合将成为一种趋势，从国外经验来看，亦是如此。因此公司在这一过程中将努力扮演整合者的角色。

### 二、 煤炭供应链业务

- 1、公司2013年业务量接近1400万吨，预计未来几年业务量仍可维持50%左右增长。
- 2、煤炭市场价格波动对公司影响不大，公司对于客户的供应链服务煤炭在途时间很短，通常在3天以内，公司与客户签订合同，煤价几天内断崖式下跌的概率很小，因此风险不大。
- 3、公司把煤炭货值记入供应链业务收入中，服务费通常以价差的形式反映出来，根据客户需求不同，服务费每吨在10到20元之间。
- 4、公司煤炭供应链的价值在于建立起多对多的平台，通过整合上下游的需求，提供供应链节点上的服务，包括掺配，洗选，资金融通等多项服务，提高整条煤炭供应链的运营效率。
- 5、公司下游客户主要是终端用户，公司前五大客户主要是大型电厂，收入占比超过50%，除了大型电力企业外，公司客户还包括地方型电厂，以及钢材、冶金、焦化等企业。
- 6、运营风险控制措施，一方面，公司派业务人员常驻客户所在地，及时跟踪客户的最新运营状况及需求情况，例如煤炭用量，发电量，库存量等。另一方面，公司对于不同性质客户的营销政策也有差别，对于信用状况较好的大型客户，通常给予一定账期，对于中小型客户以及中间商，公司基本采取直接付现，甚至预付的方式，因此回款风险不大。
- 7、公司货源采购，国内集中在山西地区，占国内采购量的80%以上，海外采购量基本与国内持平，主要集中在印尼。之前两年进口煤性价比较好，运输成本低，因此市场需求较大；但目前进口煤受到关税征收以及加工质量标准等方面限制，相对国内煤炭优势有所减小。
- 8、国内网点建设全国化布局，公司在主要的煤炭产区和销售区均分别设立了采购和销售网点。国外网点目前主要在印尼、澳洲等地区，未来目标是实现全球化



布局。

- 9、公司积极推动业务模式创新，例如 2013 年对万方电厂的服务，电厂不以公司所配送煤炭的质量作为考核依据，而以输出端的指标作为考核依据，例如发电量指标，相当于客户将锅炉整个外包给公司。由于电厂在环保等指标方面要求日益严格，公司通过此种模式可更深入地为客户提供服务，从而进一步增加客户粘性。
- 10、未来业务开拓主要是现有客户渗透和新客户开发。随着煤炭市场化程度的提升，下游客户需求增长较快，因此新客户开发将是未来业务主要增长来源，随着公司业务规模的不断扩大，品牌效应增强，也有新客户主动来找公司洽谈业务。

### 三、 保理业务

- 1、保理公司设立时全国试点只有天津和上海，因此公司将其设立在天津，保理业务利率约为 10%，随着公司定增后增资，注册资本达到 9 亿，放款能力进一步提升，可以更好为客户提供资金融通方面的服务。
- 2、保理公司主要是为公司现有的供应链客户服务。这样一方面更了解放宽对象的经营状况，能够较好控制风险；另一方面可以满足中小客户的资金需求，带动其业务规模增长，实现公司与客户的双赢局面。

### 四、 其他问题

- 1、公司之所以考虑建立线上平台，因为公司的线上平台不仅是第三方的交易平台，而是公司利用自身优势，包括多年积累的运营经验、客户资源以及供应链环节把控能力，把线下业务搬到线上，形成标准化的服务流程，放到线上推广会更快。同时公司的金融产品也会放到线上平台，通过对客户的了解，以及数据分析，了解客户的需求，可以进一步带动业务量增加，打造 O2O 生态圈。公司 2013 年就开始探讨，2014 年初公司确定线上平台思路，今后将坚定不移推动。
- 2、瑞茂通是大股东的发家产业，也是其认为未来可能冲击五百强的产业，因此大股东对公司支持力度很大，公司目前业务资金有 20 亿来自于大股东，利率约 6%，同时包揽上市公司近期 15 个亿的增发项目，其支持力度可见一斑。
- 3、随着公司业务规模的扩大，运营资金的需求缺口也会加大，在目前的业务规模下，运营资金需求约为 10 亿。目前的资金来源包括自有资金，银行融资，最主要是大股东借款。未来存在再融资的可能。
- 4、公司战略是以煤炭为先导，积极涉足其他大宗商品。由于煤炭供应链市场开发空间仍然很大，因此现阶段以煤炭为主，今后可能涉足其他大宗商品业务。