

# 中国秦发 (00866.HK)

## 轻装上阵，宏图大展

公司发布 2025 年中报业绩预报。25H1 公司利润除税后亏损不高于人民币 1.68 亿元，去年同期盈利 6080 万元。亏损主要源于山西矿区部分矿井资源枯竭已终止经营（下半年将剥离出上市公司，不再对公司业绩呈负面影响）：

- 已终止经营业务除税后亏损不超过人民币 2 亿元，25H1 产量 207 万吨（去年同期 367 万吨）。
- 持续经营业务除税后盈利不超过人民币 3200 万元，25H1 产量 205 万吨（去年同期 76 万吨）。
- 汇兑损益亦对公司业绩造成拖累，25H1 印尼盾兑人民币及美元货币贬值，汇兑损失约 7080 万元。

**甩掉包袱，轻装前进。**6 月 5 日公司公告，公司以 3000 万元向控股股东控制的添和集团有限公司出售 Perpetual Goodluck Limited 100% 股权。

- 目标公司核心资产为山西 5 座煤矿：1) 朔州 3 座煤矿（持股 80%）；2) 忻州 2 座煤矿（持股 100%）。
- 公司预计录得收益约 1.96 亿元。主要系目标公司截至 2024 年末净资产为 -1.69 亿元（资不抵债），剥离后原账面负债出表形成正向收益。

**亏损业务出表，优化财务指标。未来山西矿区不再并表其亏损，避免持续侵蚀利润，交易后有助于公司全力投入印尼煤矿开发。**

**出海印尼，宏图正展。**

- SDE 煤矿的煤炭总储量达 3.05 亿吨，公司将集中资源进一步推动 SDE 煤矿的发展，**并积极寻求更多大型能源或煤炭行业企业参与共同合作**，以提升资源开发效率及市场竞争力。**SDE 二矿的建设正在加速推进，预计将于 2026 年正式投产。SDE 二矿投产后，预计产能将较目前提升超过一倍，为公司带来更显著的经济效益。**
- 2024 年，**公司成功收购了三个印尼煤矿（IMJ、VSE、SME）的 70% 股权**，进一步扩大了在印尼市场的布局。公司沿用 SDE 煤矿的成功模式，**引入中国大型能源企业及国企的战略合作，加快推进煤矿的开发与建设**。通过与国家力量的紧密合作，充分发挥资源优势，实现煤炭业务的稳步增长。
- 未来，公司将持续关注印尼市场的发展机会，积极寻找收购价格合理的优质煤矿及矿权，进一步扩大资源储备。以维持公司未来十年的高速发展。

**投资建议。**考虑到公司已终止经营业务对 2025 年业绩拖累，及未来对山西矿区的剥离，我们下调盈利预期，预计公司 2025-2027 年实现归母净利润分别为 1.6 亿元、6.9 亿元、11.6 亿元，对应 PE 为 32.8X, 7.8X, 4.6X。

**风险提示：**煤价大幅下跌，印尼矿井投产进度不及预期，资产负债率偏高风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万人民币)	3,449	2,601	2,134	3,087	5,198
增长率 yoy (%)	-9.1	-24.6	-17.9	44.6	68.4
归母净利润(百万人民币)	200	502	164	692	1,160
增长率 yoy (%)	-56.1	150.5	-67.3	320.9	67.8
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.08	0.20	0.06	0.27	0.46
净资产收益率 (%)	-42.4	25.5	7.5	23.7	28.2
P/E (倍)	26.9	10.7	32.8	7.8	4.6
P/B (倍)	-11.4	2.7	2.5	1.8	1.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 14 日收盘价

### 买入 (维持)

#### 股票信息

行业	煤炭
前次评级	买入
08 月 14 日收盘价 (港元)	2.31
总市值 (百万港元)	5,861.43
总股本 (百万股)	2,537.41
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	11.23

#### 股价走势



#### 作者

分析师	张津铭
执业证书编号:	S0680520070001
邮箱:	zhangjinming@gszq.com
分析师	刘力钰
执业证书编号:	S0680524070012
邮箱:	liuliyu@gszq.com
分析师	高紫明
执业证书编号:	S0680524100001
邮箱:	gaoziming@gszq.com

#### 相关研究

- 《中国秦发 (00866.HK): 资产负债表大幅改善, 开启蜕变》 2025-03-26
- 《00866.HK: 交割落地, 困境反转, 未来可期》 2024-11-29
- 《中国秦发 (00866.HK): 破茧成蝶, 逆境重生, 出海印尼, 宏图正展》 2024-09-04

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	1846	2076	2501	4286	8534
现金	303	1026	1643	3283	7077
应收票据及应收账款	66	74	71	106	132
其他应收款	359	389	320	370	624
预付账款	0	0	0	0	0
存货	201	435	143	136	181
其他流动资产	918	152	325	391	520
<b>非流动资产</b>	6011	6554	6268	5997	5741
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	4100	4423	4228	4043	3867
无形资产	1879	1444	1355	1270	1189
其他非流动资产	32	687	685	684	684
<b>资产总计</b>	7858	8629	8770	10283	14275
<b>流动负债</b>	5171	4171	3986	4619	7192
短期借款	1876	738	738	938	1038
应付票据及应付账款	421	325	286	315	488
其他流动负债	2874	3107	2962	3367	5665
<b>非流动负债</b>	2367	973	1073	1173	1273
长期借款	1690	447	547	647	747
其他非流动负债	678	526	526	526	526
<b>负债合计</b>	7539	5143	5059	5792	8464
少数股东权益	792	1514	1531	1575	1690
股本	211	215	215	215	215
资本公积	-592	1816	2025	2760	3965
留存收益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	-473	1972	2180	2916	4121
<b>负债和股东权益</b>	7858	8629	8770	10283	14275

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	1460	467	468	1313	3567
净利润	200	502	164	692	1160
折旧摊销	923	956	284	270	256
财务费用	185	171	38	45	53
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	376	-266	7	288	2019
其他经营现金流	-224	-896	-26	19	79
<b>投资活动现金流</b>	-1843	-612	43	27	36
资本支出	-1081	-851	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-761	239	43	27	36
<b>筹资活动现金流</b>	-212	824	62	255	147
短期借款	-1571	-1138	0	200	100
长期借款	1617	-1243	100	100	100
普通股增加	0	16	0	0	0
资本公积增加	-478	2408	209	736	1205
其他筹资现金流	220	782	-247	-781	-1257
<b>现金净增加额</b>	-553	723	618	1639	3794

**利润表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	3449	2601	2134	3087	5198
营业成本	2571	2086	1713	1953	3255
营业税金及附加	0	0	0	0	0
营业费用	2	4	3	3	5
管理费用	298	239	213	309	520
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	172	162	23	20	3
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	-52	507	42	25	36
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	576	243	172	776	1324
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	352	589	191	781	1356
所得税	160	32	11	45	81
<b>净利润</b>	192	556	181	736	1275
少数股东损益	-8	54	16	44	115
<b>归属母公司净利润</b>	200	502	164	692	1160
EBITDA	1447	1706	498	1071	1616
EPS (元/股)	0.08	0.20	0.06	0.27	0.46

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-9.1	-24.6	-17.9	44.6	68.4
营业利润(%)	-40.7	-57.8	-29.1	350.1	70.6
归属母公司净利润(%)	-56.1	150.5	-67.3	320.9	67.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	25.5	19.8	19.7	36.7	37.4
净利率(%)	5.8	19.3	7.7	22.4	22.3
ROE(%)	-42.4	25.5	7.5	23.7	28.2
ROIC(%)	7.4	15.2	4.0	12.4	16.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	95.9	59.6	57.7	56.3	59.3
净负债比率(%)	1023.2	4.6	-9.7	-37.8	-91.1
流动比率	0.4	0.5	0.6	0.9	1.2
速动比率	0.1	0.4	0.5	0.8	1.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.3	0.2	0.3	0.4
应收账款周转率	28.2	37.2	29.5	35.0	43.7
应付账款周转率	6.4	5.6	5.6	6.5	8.1
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.08	0.20	0.06	0.27	0.46
每股经营现金流(最新摊薄)	0.58	0.18	0.18	0.52	1.41
每股净资产(最新摊薄)	-0.19	0.78	0.86	1.15	1.62
<b>估值比率</b>					
P/E	26.9	10.7	32.8	7.8	4.6
P/B	-11.4	2.7	2.5	1.8	1.3
EV/EBITDA	2.6	1.7	10.1	3.4	0.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 14 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com