

## 力量發展的三重奏：優質煤礦、高毛利、高分紅

2024-03-26 權證網

3月25日，力量發展（1277.HK）公佈2023年度業績報告。即使營收受煤價下行及上半年大飯鋪煤礦井下開採的不利因素影響有所下滑，但盈利能力仍遙遙領先行業平均水準。2023年營收約47.5億元，同比下滑22.9%；股東應占溢利約20.8億元，同比下滑22.0%。全年毛利率達到59.1%，淨利率小幅提升達到43.7%。

財報顯示，儘管財務資料出現了一定的下滑，但主要是上半年大飯鋪煤礦井下採煤工作面先後遇到斷層、破碎帶等偶發性的短期因素影響，導致上半年煤炭產銷量下滑，而這一情況在5月份已經得到有效控制並恢復正常水準。在筆者看來，利空釋放為反轉蓄力，通過仔細分析力量發展財報，可以從以下三個方面一探公司的投資價值。

### 關鍵字 1：煤礦資源優質、更強的盈利可預見性

作為一家中國領先的綜合煤炭企業，力量發展業務貫通整個煤炭產業鏈，覆蓋煤炭生產、洗選、裝載、運輸及貿易。其旗下大飯鋪煤礦為國內優質煤礦代表之一，主產品“力量2號”具有甲烷氣體含量低、煤品低硫及高灰熔點等特性，是各港口的品牌煤種，其優質的煤質特性在市場上具有極高的認可度。

此外，力量發展在安全及環保等高品質可持續發展上保持高水準，大飯鋪煤礦曾連續8年保持「A類礦井」榮譽，同時也持續多年保持國家級綠色礦山榮譽，2023年，大飯鋪煤礦順利通過國家一級安全生產標準化礦井及智慧化採煤工作面的驗收，充分體現了公司在礦業可持續發展方面的綜合實力。

力量發展近兩年加快煤礦資源的擴張，公司收購的位於寧夏回族自治區的永安煤礦及韋一煤礦正在建設中，預期將於2024年下半年陸續投產，2026年全面達至滿產。屆時力量發展將進一步增加每年210萬噸焦煤產能，突破單一煤礦及單一煤種經營的局限，寧夏煤礦項目料將成為未來業績增長的主要驅動力之一。

正由於極其優質的煤礦資源以及高品質發展，力量發展一直保持業內最高盈利水準。其毛利率在所有國內上市煤企中保持領先，雖然2023年煤炭價格中樞下降以及自身大飯鋪煤礦井下採煤工作暫停原因使得業績有所下滑。但盈利能力依舊線上，淨利率更是小幅上升。

## **關鍵字 2：穩定的高股息資產，擁抱確定性**

不僅如此，力量發展一直以高股息著稱，是業內高盈利和高股息的最佳典範之一。公司計畫派發末期股息每股 5.0 港仙，連同已派付的中期股息每股 3.0 港仙、特別股息每股 4.0 港仙，全年股息為 12.0 港仙，派息比率約 44.4%。

截至 3 月 25 日收盤，力量發展 TTM 股息率高達 16.9%。該資料同樣在上市煤企中處於領先。隨著未來用電需求預期進一步上升，疊加國內煤炭供給收縮趨勢，未來煤價有望處於相對高位震盪，加上大飯鋪煤礦已經全面恢復運營，力量發展將有望展現更強勁的盈利和投資回報。回顧歷史和海外市場，高股息策略能夠穿越週期，帶來可觀的投資回報，在面對複雜的宏觀背景下，能夠產生穩定現金流的高股息資產應該受到市場重視，享受確定性溢價。

## **關鍵字 3：週期輪轉，煤炭又來到歷史黃金期，煤企估值重塑進行時**

事實上，很多人還沒有認清煤炭的真正價值。誠然，相比風光水等可再生能源，煤炭只是不可再生資源，煤炭過去的污染根本原因是燃煤結構不合理。但時至今日，我國煤電已建成從開採到發電全鏈條的全球最大的清潔煤電供應體系。可以說，煤炭早已不是污染源，而是幾乎實現全鏈條清潔化的支柱能源。

可以說，煤炭不僅可以清潔高效利用，還可以創造巨大的經濟效益。過去四年是大部分行業的寒冬，但卻是煤炭行業火熱的盛夏。哪怕行業整體業績有所波動，依舊不改長牛本色。2024 年以來，多隻煤炭股盤中股價均創歷史新高。以行業龍頭中國神華為代表，公司自 2020 年 3 月至今漲幅超過 600%。

長牛效應為煤炭行業帶來高度關注度，眾多大行機構幾乎一致認為煤炭行業投資邏輯已經改變，行業估值正在重塑。國泰君安報告指出，其認為煤企背後的邏輯早已擺脫傳統的投資框架，行情的背後隱含著不僅是煤炭行業中長期供需結構的深層次變化，同時也是當前投資方法論導致的變革。煤炭行業供給端未來向上彈性較小、長期保持的供需緊平衡、更強的盈利的可預見性、超長久期的經營資產、板塊穩定高企的分紅率，煤炭這種“穩定的高股息”資產，估值的重塑可能才剛剛開始。