

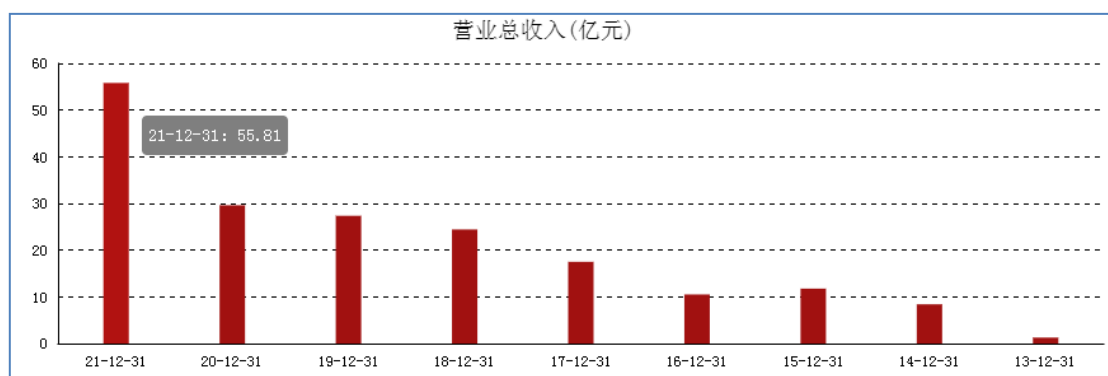
力量發展持續擴大業務版圖，集團化發展戰略趨勢明朗

2022-6-28 金吾資訊

6月22日，力量發展“又”發佈盈喜公告。公司預計截至2022年6月30日止六個月的淨利潤較2021年同期將增長不少於30%。

之所以說“又”，是因為筆者注意到這家公司正在發生質的變化。這是一家港股小而美煤炭公司，但其目前正在快速擴張，集團化發展趨勢越發明朗。

簡要回顧力量發展業績，2013年，公司營收僅有約1.27億元（人民幣，下同）；2017年，公司營收達到約17.5億元；到了2021年末，公司營收增長到約55.81億元。不到十年，該公司營收增長了約44倍之多。



資料來源：東方財富

在公司發佈本次盈喜公告後，力量發展業績大概率再上一個臺階，而這已經是其自2017年中期報告以來連續第11次報告期業績增長。快速小跑上臺階，正是這些年力量發展的真實寫照。

而這，或許也是其集團化發展趨勢的真實寫照。2021年11月，公司由“力量能

源”更名為“力量發展集團”，其實並不是簡單的換名稱，而是更加**明確了未來“擴大煤炭主業版圖+多元化探索”的集團化發展戰略。**

惹來爭議的收購事項

在 2021 年 11 月更換了公司名稱之後，力量發展顯然加快了擴張步伐。2021 年 12 月，力量發展公告關連交易收購富量 100%股權，緊接著 12 月下旬公告收購昌霖（持有貴州礦產資源專案）75%股權。到了 2022 年 1 月底，公司再度公告收購事項，此次收購的是寧夏礦產資源，該筆交易持續到最近 6 月份方才公告計畫全資收購。

關於力量突然開啟的“買買買”模式，市場解讀聲音眾多。一是認為公司業務與地產無關，關連交易是否存在利益輸送行為？二是公司大手筆收購礦產資源，資金運營能力問題遭受質疑。

市場總會存在不同的聲音，首先筆者認為這完全是正常現象，沒有哪個公司擴大發展是一帆風順的。一致性的觀點在市場往往是很少，甚至是錯誤的。

先看 2021 年 12 月公司改名後第一筆收購——烏海富量 100%股權。由於富量大股東和力量發展大股東的關係，且是收購地產業務，市場確實容易產生聯想。

但事實上，如果進一步看，力量發展是一個現金奶牛型成長企業，其賬上現金充沛。截至 2021 年末，其現金及等價物達到約 23.9 億元。如此多現金放在帳戶偷懶，對於一個覬覦集團化發展的中小盤公司，無疑太過奢侈。

當前，地產業務處於寒冬期，但行業政策已開始放鬆，地產資產有回暖跡象，在

行業寒冬期買入有價值資產，待其回暖之際變現，毫無疑問是一個不錯的投資戰略選擇。正因如此，2022 年 5 月公司再次購入海南地產項目，該項目位於海口市市中心，相對更為優質，未來力量發展或通過該兩筆投資型地產業務收穫可觀的投資收益。

再看貴州礦產資源專案，仔細剖析公告可以看出，大股東先自己通過表外公司，經過一系列礦場的兼併重組，取得了目標礦場的採礦權、促成交易的必備條件後，才轉讓給到上市公司。但就算這樣，市場還是出現質疑的聲音，持這種觀點的，或許是沒有仔細看公告，或許是選擇性看，結果就是只看到了自己想要的答案。

最後，是最新完成的寧夏礦產項目，該項目也是力量發展出手最大的項目，總價達到約 31 億元，對於一個市值僅有約 51 億港元（截至 2022 年 6 月 23 日）公司來說，該筆交易可謂重磅。

細分來看，總價 31.2 億元交易對價分為三部分組成，第一部分股權對價，在上半年已經一次性支付了約 7.6 億元。第二部分債權，即寧夏陽光跟寧夏礦產出售方——中國陽光和首鋼之間的股東借款，共約 8.8 億元也是一次性支付。

剩下約有 14.8 億元資源價款（本金加利息及資金占用費），據悉，本次寧夏礦場資源專案不同於其他區域，當地資源廳規定提前一次性先繳納資源價款。公告顯示，寧夏陽光將就此等付款與資源廳及相關市政府部門訂立補充協議，應付資源價款本金部分 6.22 億應於該補充協定簽署的 6 個月內支付，而其餘款項將由 2023 年起十年內分期支付。這樣看，其實力量發展面臨的資金壓力其實並不大。

此外，本次寧夏專案收購週期較長，出售方首鋼在 2020 年就做了資產評估，也並非說市場高點收購。至於力量連續收購事項惹來眾多爭議，只能說，這正是市場魅力所在，關鍵在於是否有真正用心去衡量。從二級市場表現來看，上述收購事項並沒有對公司股價產生太多負面影響，說明機構資金仍然看好公司的發展。

煤炭資源版圖顯著擴張

在收購貴州礦產及寧夏礦產之前，力量發展專注於內蒙古大飯鋪煤礦。大飯鋪煤礦是國內民營優質礦代表之一，其自產動力煤品種“力量 2 號”，具有低硫、高灰熔點、水分含量低等特性，煤質穩定，是符合國家能源環保要求的優質煤炭品種，在動力煤市場擁有定價權。

截至 2021 年末，大飯鋪煤礦擁有煤炭資源量約 383.34 百萬噸，煤炭儲量約 178.39 百萬噸（包括證實煤炭儲量 80.72 百萬噸及概略煤炭儲量 97.67 百萬噸）。根據去年 10 月內蒙古自治區文件，大飯鋪煤礦年產能核增至 650 萬噸。

在連續收購貴州礦產及寧夏礦產後，力量發展煤礦資源版圖顯著擴大。貴州礦場專案由兼併重組而成，目前許可生產能力為每年 60 萬噸。

寧夏礦場項目，包含韋一礦場和永安礦場，年產能合共 210 萬噸。總礦物資源量為 342.83 兆噸，控制資源量及推斷資源量分別合共為 101.31 兆噸（一兆噸約一百萬噸）及 241.52 兆噸。該資源量幾乎等於再造一個大飯鋪煤礦，而在收購寧夏項目後，力量發展愈發向著全國化佈局之勢，集團化趨勢明顯。

當前，俄烏戰事影響全球能源商品價格，煤炭、油氣等價格水漲船高。而在全球新格局下，澳洲煤進口量銳減，國內供需環境偏緊格局短期不會發生根本變化，大宗週期仍將強勢。

力量發展坐擁若干優質煤礦，業績連續上新臺階，全國化、集團化擴張之路穩步推進。截至 2022 年 6 月 23 日，公司股息率 TTM 居然高達約 20%（資料來源於富途），同時其 PETTM 僅有約 1.67 倍。低估值、高股息特徵非常明顯，再加上公司連續多年業績增長及集團化發展趨勢，筆者對其未來充滿憧憬。