

力量发展的三重奏：优质煤矿、高毛利、高分红

2024-03-26 权证网

3月25日，力量发展（1277.HK）公布2023年度业绩报告。即使营收受煤价下行及上半年大饭铺煤矿井下开采的不利因素影响有所下滑，但盈利能力仍遥遥领先行业平均水平。2023年营收约47.5亿元，同比下滑22.9%；股东应占溢利约20.8亿元，同比下滑22.0%。全年毛利率达到59.1%，净利率小幅提升达到43.7%。

财报显示，尽管财务数据出现了一定的下滑，但主要是上半年大饭铺煤矿井下采煤工作面先后遇到断层、破碎带等偶发性的短期因素影响，导致上半年煤炭产销量下滑，而这一情况在5月份已经得到有效控制并恢复正常水平。在笔者看来，利空释放为反转蓄力，通过仔细分析力量发展财报，可以从以下三个方面一探公司的投资价值。

关键词 1：煤矿资源优质、更强的盈利可预见性

作为一家中国领先的综合煤炭企业，力量发展业务贯通整个煤炭产业链，覆盖煤炭生产、洗选、装载、运输及贸易。其旗下大饭铺煤矿为国内优质煤矿代表之一，主产品“力量2号”具有甲烷气体含量低、煤品低硫及高灰熔点等特性，是各港口的品牌煤种，其优质的煤质特性在市场上具有极高的认可度。

此外，力量发展在安全及环保等高质量可持续发展上保持高水准，大饭铺煤矿曾连续8年保持「A类矿井」荣誉，同时也持续多年保持国家级绿色矿山荣誉，2023年，大饭铺煤矿顺利通过国家一级安全生产标准化矿井及智能化采煤工作面的验收，充分体现了公司在矿业可持续发展方面的综合实力。

力量发展近两年加快煤矿资源的扩张，公司收购的位于宁夏回族自治区的永安煤矿及韦一煤矿正在建设中，预期将于2024年下半年陆续投产，2026年全面达至满产。届时力量发展将进一步增加每年210万吨焦煤产能，突破单一煤矿及单一煤种经营的局限，宁夏煤矿项目料将成为未来业绩增长的主要驱动力之一。

正由于极其优质的煤矿资源以及高质量发展，力量发展一直保持业内最高盈利水平。其毛利率在所有国内上市煤企中保持领先，虽然2023年煤炭价格中枢下降以及自身大饭铺煤矿井下采煤工作暂停原因使得业绩有所下滑。但盈利能力依旧在线，净利率更是小幅上升。

关键词 2：稳定的高股息资产，拥抱确定性

不仅如此，力量发展一直以高股息著称，是业内高盈利和高股息的最佳典范之一。公司计划派发末期股息每股 5.0 港仙，连同已派付的中期股息每股 3.0 港仙、特别股息每股 4.0 港仙，全年股息为 12.0 港仙，派息比率约 44.4%。

截至 3 月 25 日收盘，力量发展 TTM 股息率高达 16.9%。该数据同样在上市煤企中处于领先。随着未来用电需求预期进一步上升，叠加国内煤炭供给收缩趋势，未来煤价有望处于相对高位震荡，加上大饭铺煤矿已经全面恢复运营，力量发展将有望展现更强劲的盈利和投资回报。回顾历史和海外市场，高股息策略能够穿越周期，带来可观的投资回报，在面对复杂的宏观背景下，能够产生稳定现金流的高股息资产应该受到市场重视，享受确定性溢价。

关键词 3：周期轮转，煤炭又来到历史黄金期，煤企估值重塑进行时

事实上，很多人还没有认清煤炭的真正价值。诚然，相比风光水等可再生能源，煤炭只是不可再生资源，煤炭过去的污染根本原因是燃煤结构不合理。但时至今日，我国煤电已建成从开采到发电全链条的全球最大的清洁煤电供应体系。可以说，煤炭早已不是污染源，而是几乎实现全链条清洁化的支柱能源。

可以说，煤炭不仅可以清洁高效利用，还可以创造巨大的经济效益。过去四年是大部分行业的寒冬，但却是煤炭行业火热的盛夏。哪怕行业整体业绩有所波动，依旧不改长牛本色。2024 年以来，多只煤炭股盘中股价均创历史新高。以行业龙头中国神华为代表，公司自 2020 年 3 月至今涨幅超过 600%。

长牛效应为煤炭行业带来高度关注度，众多大行机构几乎一致认为煤炭行业投资逻辑已经改变，行业估值正在重塑。国泰君安报告指出，其认为煤企背后的逻辑早已摆脱传统的投资框架，行情的背后隐含着不仅是煤炭行业中长期供需结构的深层次变化，同时也是当前投资方法论导致的变革。煤炭行业供给端未来向上弹性较小、长期保持的供需紧平衡、更强的盈利的可预见性、超长久期的经营资产、板块稳定高企的分红率，煤炭这种“稳定的高股息”资产，估值的重塑可能才刚刚开始。