

避险情绪升温，高股息率的力量能源将成“新宠”

财华社，2019年8月23日

引言：

受中美贸易情绪升温、英国脱欧不明朗及地缘政治动荡的影响，亚太地区二级市场避险情绪明显升温，经营业绩稳定及高股息率的标的股成为投资者优化投资组合的不二之选。其中，国内A股市场部分估值低及长期存在较高股息率煤企就成为了追捧的对象。而反观香港资本市场，低估值、经营业绩良好及高股息率的煤企却仅有一家。这家煤企就是力量能源（01277-HK）。

一家全产业链覆盖的煤企

说起力量能源，国内投资者并不知其谁，这主要因力量能源作为国内中小型的煤企，且在港交所上市的缘故。虽力量能源名气并未有中国神华、兖州煤业及陕西煤业等大型煤炭企业名气大，但其却是国内为数不多的全产业链覆盖的煤企。

目前，力量能源是一家综合煤炭生产商及运营商，商业活动覆盖整个煤炭产业链，由煤炭生产及入洗，经过煤炭装载和运输，直至煤炭贸易为止。

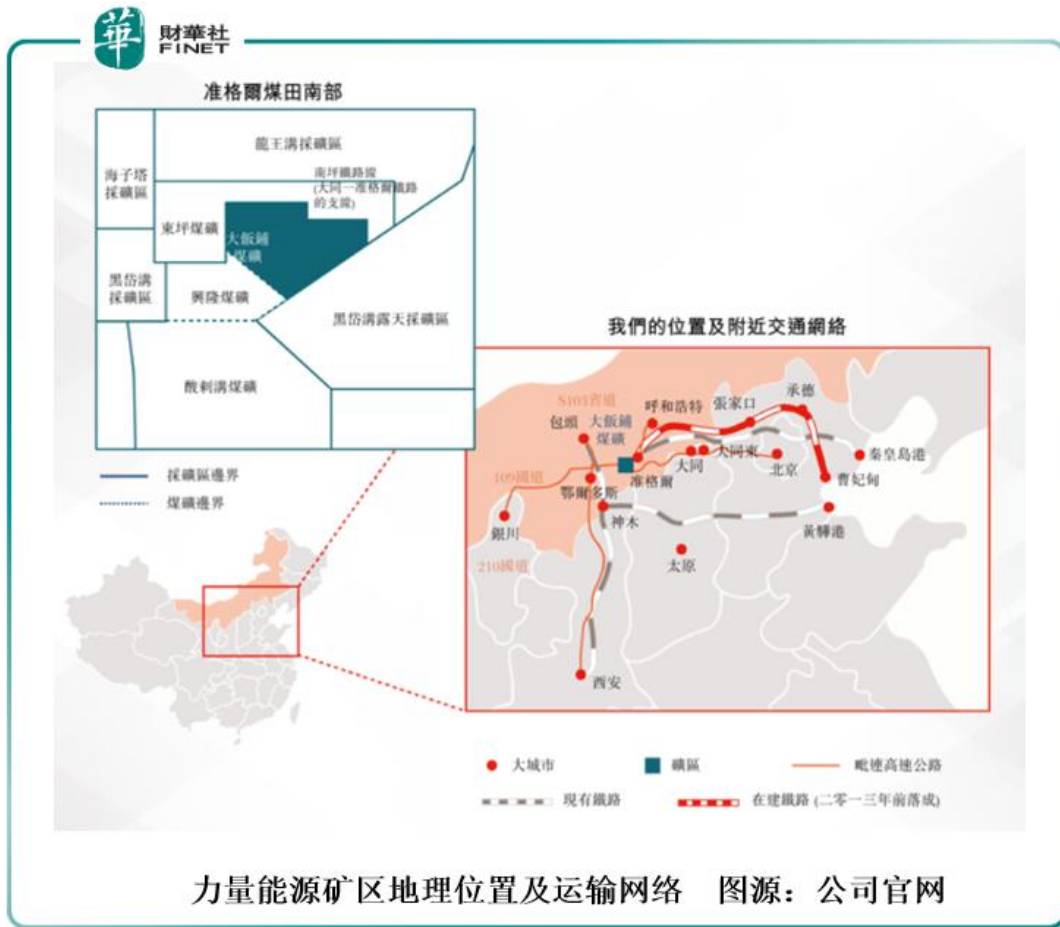
煤炭生产方面，力量能源专注于发展地下煤矿——大饭铺煤矿，该煤矿位于中国优质煤矿区内蒙古鄂尔多斯市准格尔旗。大饭铺煤矿采矿面积约为9.6平方公里，拥有符合JORC规范的煤炭资源量约449.9百万公吨，其中包括探明煤炭资源量145.6百万公吨、控制煤炭资源量247.7百万公吨，以及推断煤炭资源量56.6百万公吨。



入洗方面，力量能源拥有一家年处理能力为500万公吨的洗煤厂，可洗选原煤以生产各种煤炭产品。

煤炭装载和运输方面，力量能源通过持股45%的肖家装载站及其配套铁路

支线将自产或外购的煤炭产品经南坪铁路及大秦铁路输往秦皇岛，扩充秦皇岛的煤炭贸易业务。肖家站每小时的平均处理能力可达 5000 吨。



除此之外，力量能源煤炭交易設立於我國秦皇島煤炭貿易中心區域，其可通過肖家站及其配套鐵路支線，將煤產從大飯鋪煤礦，經鐵路輸送到秦皇島的煤炭貿易中心，不僅提高貿易業務的效率，還降低成本，這是其他煤企並不能比擬的地方，也為後續力量能源經營業績“有質量增長”打下了夯實的基础。

大飯鋪煤礦區投產，經營業績持續向好

力量能源經營業績持續向好需要分為三個時間節點來透析：

第一個時間節點，是大飯鋪煤礦區投資期。早年在開發大飯鋪煤礦區的時候，該礦區就以全國最安全及高效的標準來投建的，這也加大了公司資本開支，也導致投建期間內公司一直處於虧損狀態。

第二個時間節點，是 2012 年底大飯鋪煤礦開始投產，力量能源的營業收入開始出現了倍數級增長，營收更是從 2012 年的 3168 萬人民幣（單位下同）飆升至 2014 年的 8.4 億元，淨利潤也從虧損 1.16 億元到盈利 6200 萬元，經營業績增長有了一定的推動力。

2012-2019年上半年力量能源经营业绩表现情况
(单位: 亿元人民币)



数据来源: 公司财报 财华社

第三个时间节点,是2014年公司品味最好的6号煤层投产和其他优质动力煤产品的陆续推出,及各项成熟的产业链环节开始助力,让公司吨煤生产成本大幅低于行业平均水平,这也让力量能源跻身国内最会“赚钱”的煤企行列。

截至2018年底,公司的净利润从2014年的0.62亿元增至2018年的8.07亿元,年复合增长率高达89.94%,基本上完成了“质”的飞越。

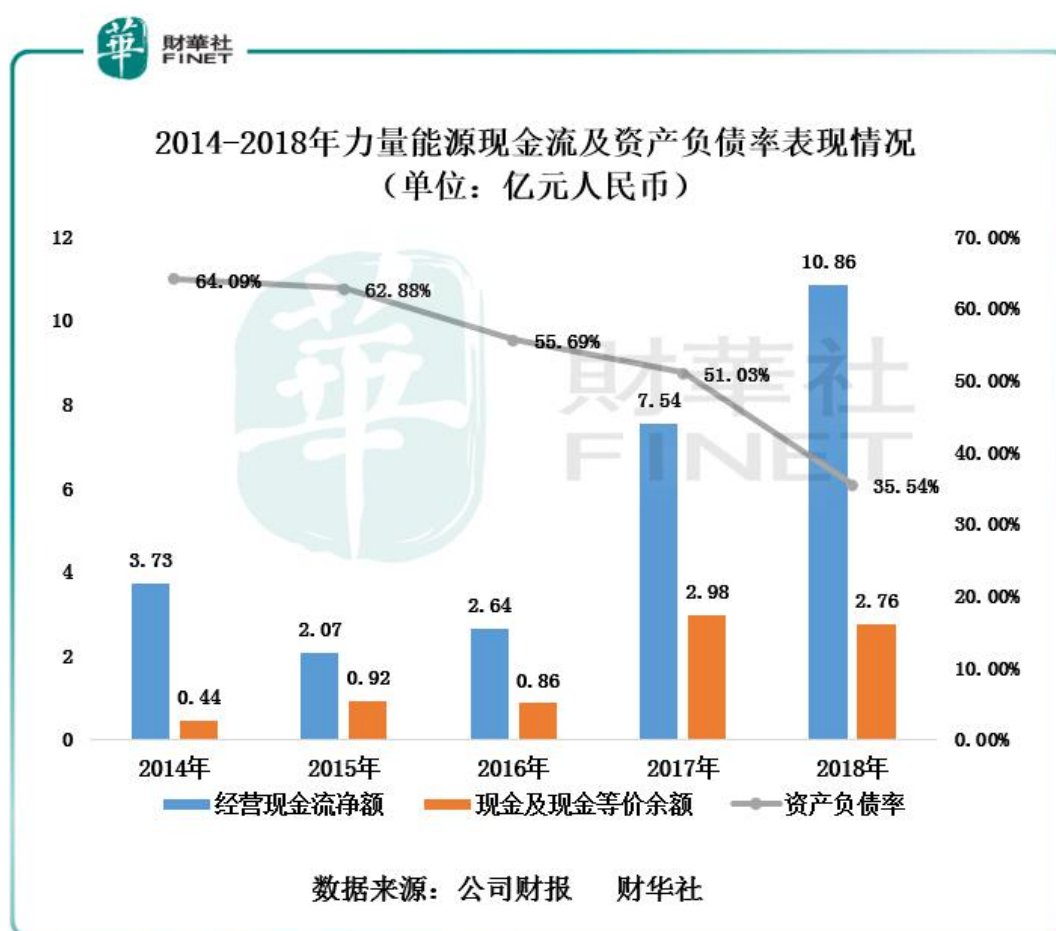
值得注意的是,今年力量能源的良好业绩增速有望保持可观增速。截至2019年6月30日,力量能源的营业收入同比增长11%至12.77亿元。按照上半年营业收入增速换算,全年的营收创历史新高,基本没什么太大的问题。

除此之外,在今年上半年煤价有所下行的环境下,力量能源的盈利能力仍要优于同行业平均水平。截至2019年6月30日,力量能源的毛利率为39.5%,高于行业平均水平(煤炭行业上半年毛利率约为26.71%);净利率为29.7%,也高行业平均值(煤炭行业上半年净利率约为23%)。盈利能力优于行业平均水平,最主要的原因莫过于力量能源在早年投建大饭铺煤矿区超高标准定位,用公司执行董事兼行政总裁顾建华原话讲“力量能源能保持有质量的增长,离不开我们对自己生产煤高标准的要求和对矿区安全等问题做了充足的工作。另外,有赖于公司产业链的优化及成本的优势。”

高质量发展,带来强劲的现金流及慷慨派息

在力量能源一直稳健地经营，并没有盲目扩张，在现有的煤炭市场获得了强劲的现金流及利润。截至 2018 年底，公司的经营现金流净额从 2014 年的 3.73 亿元提升至 2018 的 10.86 亿元，整体经营净现金流净额保持正入，反映出公司经营质量逐步走高。另外，公司在手现金（期末现金及现金等价物余额）从 2014 年的 4400 万增至 2019 年上半年的 2.545 亿元，反映出公司当前在手现金充裕。

在经营质量持续走高之际，公司的偿债能力也在不断提升。截至 2019 年 6 月 30 日，公司资产负债率从 2014 年的 64.09% 下滑至 2019 年上半年的 35.50%，远低于行业平均值的 49%。若按照净负债除以资本加净负债计算，2019 年上半年力量能源的资产负债率仅为 13.2%，处于行业较低水平。



经营业绩稳中有升，力量能源的派息也相对慷慨。截至 2018 年底，公司每股派息从 2016 年的 0.02 港元增至 2018 年的 0.03 港元。按照 2019 年上半年，公司中期每股派息 0.015 港元来看，全年派息政策有望保持在每股 0.03 港元。

派息政策趋于稳定的同时，公司的股息率高居 10% 以上。按照 2018 年全年股息每股 0.03 港元及全年合计派息每股 0.045 港元换算，力量能源的每股收益率为 10.47%，高于行业平均收益率的 8.05%、恒指成分股平均收益率的 3.91%

及港股平均收益率的 5.36%。

除此之外，力量能源的估值优势也不可忽视。截至 2019 年 8 月 22 日收盘，力量能源股价报收 0.430 港元，市盈率（TTM）为 4.10 倍，低于行业平均值（港股煤炭行业）的 5.79 倍；市净率（MRQ）为 1.79 倍，低于行业平均值（港股煤炭行业）的 13.36 倍。从直观的角度来看，拥有较高盈利能力的力量能源很明显是被低估了。

尾语：

力量能源常务副总裁具文忠曾在 2019 年中期业绩会后表示：“目前，力量能源具有多项先天优势，包括卓越的地位位置（秦皇岛港口及大秦铁路）、完善的产业链环节及优质的低硫煤等，这些都给保障了公司未来经营业绩稳增长及股东的权益。”

很显然，力量能源已经摆脱了早年巨大资本开支的时期，公司现有各个业务环节协同效益开始显现，未来公司将迎来稳定的发展期，盈利可预见性较强。

在市况波动不定及避险情绪持续提升的环境下，力量能源将以盈利可预见性强，具备高股息率及股价存在低估等优势，成为二级市场长效投资的“新宠”。