

中泰证券力量能源深度报告： 煤质优，运输便捷，一家盈利能力强的综合性煤炭企业

2021-01-25 中泰证券煤炭团队

投资要点

公司简介：稀缺的综合煤炭企业，业务涉及煤炭全产业链。公司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。公司主要利润来源于大饭铺煤矿，肖家装载站将公司自产煤以及外购煤通过大准铁路经大秦线输往秦皇岛港，集团位于秦皇岛的煤炭贸易中心助力公司实现多元化销售。2019年，公司实现营业收入 27.4 亿元（+12%），实现权益净利润 8.33 亿元（+3%）。

公司煤质资源卓越，获评绿色安全一级矿井。大饭铺煤矿位于鄂尔多斯准格尔旗，核定产能 510 万吨/年，总储量为 1.61 亿吨，是一类低瓦斯井工矿井，原煤含硫量、灰分含量、含水量等指标显著优于行业平均，自产动力煤产品「力量 2」是北方港口品牌煤种。公司连续六年被评为内蒙古准格尔旗「A 类煤矿」，入选国家级绿色安全矿山名录。公司煤矿采用了放顶煤一次性采全高的新开采技术，拥有先进的开采技术，2019 年底员工数量 778 人，在员工成本方面维持行业较低水平。

运输精准、便捷，地理位置优越。大饭铺煤矿整个矿区均完全以运输带覆盖并连接各主要设施，便捷的运输设备大大减少耗损且提高成本效益。煤炭从井工矿井经由运输带送往地面，进入洗煤厂处理最后直达肖家装载站经铁路运往市场。优越的运输条件，提升了生产效率，降低了人力及运输成本，提高了公司整体经营效益。

盈利能力优越，开采成本比肩中国神华。2019 年，公司商品煤平均售价为 440 元/吨，单位成本为 271 元/吨，吨煤毛利为 169 元/吨，毛利率为 39%，净利润率为 30.5%。通过近年来数据看到，生产成本相对稳定，公司单吨运输费用保持在 160 元/吨上下，其他生产成本包括在 100 元/吨左右，神华自产煤生产成本稳定在 110 元/吨（不含运输费用），可见公司开采成本比肩行业龙头中国神华。

2021 年动力煤价格中枢有所上升。供给端，我们判断国内煤矿产量温和扩张，进口量预计整体平稳。需求端，我们判断火电行业消费增速预计改善，钢铁建材

行业消费预计略增。展望 2021 年，预计煤炭行业供需格局紧平衡，动力煤价格中枢预计将有所上升。力量能源市场化销售方式，将更多享受煤价上涨带来的业绩弹性。

盈利预测与估值：我们预测公司 2020-2022 年实现营业收入 29.9/34.8/37.5 亿元，同比分别+9%、+17%、+8%，实现归属于母公司股东的净利润分别为 9.3/12.2/13.2 亿元，同比分别+12%、+30%、+9%，折合 EPS 分别是 0.11/0.14/0.16 元/股，当前股价（2021 年 1 月 19 日收盘价为 0.42 港币，折合 0.35 元人民币）对应 PE 分别为 3.2/2.4/2.2 倍，首次覆盖，给予公司“增持”评级。