

中泰證券力量能源深度報告： 煤質優，運輸便捷，一家盈利能力強的綜合性煤炭企業

2021-01-25 中泰證券煤炭團隊

投資要點

公司簡介：稀缺的綜合煤炭企業，業務涉及煤炭全產業鏈。公司商業活動覆蓋整個煤炭產業鏈，由煤炭生產及入洗，經過煤炭裝載和運輸，直至煤炭貿易為止。公司主要利潤來源於大飯鋪煤礦，肖家裝載站將公司自產煤以及外購煤通過大准鐵路經大秦線輸往秦皇島港，集團位於秦皇島的煤炭貿易中心助力公司實現多元化銷售。2019 年，公司實現營業收入 27.4 億元（+12%），實現權益淨利潤 8.33 億元（+3%）。

公司煤質資源卓越，獲評綠色安全一級礦井。大飯鋪煤礦位於鄂爾多斯准格爾旗，核定產能 510 萬噸/年，總儲量為 1.61 億噸，是一類低瓦斯井工礦井，原煤含硫量、灰分含量、含水量等指標顯著優於行業平均，自產動力煤產品「力量 2」是北方港口品牌煤種。公司連續六年被評為內蒙古准格爾旗「A 類煤礦」，入選國家級綠色安全礦山名錄。公司煤礦採用了放頂煤一次性采全高的新開採技術，擁有先進的開採技術，2019 年底員工數量 778 人，在員工成本方面維持行業較低水準。

運輸精准、便捷，地理位置優越。大飯鋪煤礦整個礦區均完全以運輸帶覆蓋並連接各主要設施，便捷的運輸設備大大減少耗損且提高成本效益。煤炭從井工礦井

經由運輸帶送往地面，進入洗煤廠處理最後直達肖家裝載站經鐵路運往市場。優越的運輸條件，提升了生產效率，降低了人力及運輸成本，提高了公司整體經營效益。

盈利能力優越，開採成本比肩中國神華。2019 年，公司商品煤平均售價為 440 元/噸，單位成本為 271 元/噸，噸煤毛利為 169 元/噸，毛利率為 39%，淨利潤率為 30.5%。通過近年來資料看到，生產成本相對穩定，公司單噸運輸費用保持在 160 元/噸上下，其他生產成本包括在 100 元/噸左右，神華自產煤生產成本穩定在 110 元/噸（不含運輸費用），可見公司開採成本比肩行業龍頭中國神華。

2021 年動力煤價格中樞有所上升。供給端，我們判斷國內煤礦產量溫和擴張，進口量預計整體平穩。需求端，我們判斷火電行業消費增速預計改善，鋼鐵建材行業消費預計略增。展望 2021 年，預計煤炭行業供需格局緊平衡，動力煤價格中樞預計將有所上升。力量能源市場化銷售方式，將更多享受煤價上漲帶來的業績彈性。

盈利預測與估值：我們預測公司 2020-2022 年實現營業收入 29.9/34.8/37.5 億元，同比分別+9%、+17%、+8%，實現歸屬於母公司股東的淨利潤分別為 9.3/12.2/13.2 億元，同比分別+12%、+30%、+9%，折合 EPS 分別是 0.11/0.14/0.16 元/股，當前股價（2021 年 1 月 19 日收盤價為 0.42 港幣，折合 0.35 元人民幣）對應 PE 分別為 3.2/2.4/2.2 倍，首次覆蓋，給予公司“增持”評級。