煤炭股的“现金奶牛”再进化：解读力量发展2024年的逆市增长密码

2025-03-26 权证网

2024 年，在全球能源结构转型与资本市场波动加剧的背景下，力量发展（1277.HK）以一份远超市场预期的年度答卷，重新定义了煤炭行业的高质量发展范式。

在2024年市场煤炭价格下行的情况下，国内众多煤企面临业绩下滑的压力。而力量发展这家港股上市的民营煤企，不仅实现营业收入同比19.2%的逆市增长，更以14.6%的股息率(截至2025年3月25日收盘)和70%的全年派息率，树立起“稳增长+高股息”的双重标杆。

透过其财报数据，我们得以窥见传统能源企业在产业周期演进中的破局之道。

一、业绩逆市增长背后的三重引擎

2024年，力量发展营收同比增长19.2%至56.56亿元（人民币，下同），净利润微增至20.81亿元。煤炭主营业务营收同比增长13.4%至53.69亿元，贡献了94.9%的营收，税前净利润同比增长20.0%至30.46亿元，可见主营业务增长依然保持强劲。更为惊艳的是盈利能力指标：毛利率为55.2%，净利润率为36.8%，这一水平不仅仍然处于行业领先碾压多数港股同业，甚至超越多数消费类企业。这背后有三重引擎：

1.灵活销售机制锁定销售效益。面对市场下行压力，力量发展谨慎分析市场走势，根据客户竞价情况择优销售，成功缓解了市场下跌带来的风险，为公司在动荡市场环境中保持稳健运营提供了有力支撑。再加上自有产品“力量2”凭借低硫环保、高灰熔点等高质量特性实现品牌溢价，公司在2024年的销售均价做到了753元/吨，高于市场均价，销售回款率达100%。

2.大饭铺煤矿生产修复铸就增长基石。得益于井下开采条件的根本性改善，以及开采效率的显著提升，2024 年大饭铺煤矿产量显著提升，公司 5,000 大卡煤炭产品销售量较去年同期增长约 21.8%。

3.成本管控的极致演绎。公司精细化管理战略深度渗透至各个经营环节。在生产环节，公司完成了大饭铺煤矿选煤厂的智能化建设和改造，进一步提升了生产效率，节约了用电及车间运行成本。在运输环节实施严格管控，有效降低汽车和铁路运输过程中的损耗。通过以上举措，有效缓冲销售价格下降对毛利率的冲击。

二、分红比率 70%的底气：现金流管理范式革新

近两年，力量发展将派息策略升级为“固定派息+特别息”双轨制，2024 全年累计宣告派息每股 0.19 港元（每股 2024 中期息 0.04 港元+末期息 0.045 港元+三次特别息分别 0.03 港元、0.04 港元、0.035 港元），分红比率高达 70%，对应股息率（TTM）达 14.6%(截至 2025 年 3 月 25 日收盘)，这一水平在港股能源板块位列前茅。更值得关注的是其派息逻辑的进化——从单纯利润分配转向市值管理工具，分红政策的革命性突破，通过稳定提升的分红吸引长线资金，公司自 2024 年 9 月进入港股通后，港股通资金流入也构成了股价上行的催化剂，形成估值修复的正向循环。

支撑高分红的核心在于超凡的现金流创造能力，力量发展已经构建起立体式的财务安全边际。净债务比率从 2023 年底的 7.1%下降至 2.9%、现金储备约为 6.30 亿元，这种“类消费股”的健康财务结构，在周期行业中堪称罕见。

三、第二增长曲线的战略卡位

力量发展于 2022 年收购的宁夏煤矿项目有序开展建设和运营，旗下宁夏永安煤矿（设计产能 120 万吨/年）已于 2024 年 11 月 8 日进入矿井联合试运转阶段，计划于 2026 年达到满产。另外，韦一煤矿（涉及产能 120 万吨/年）则预计 2025 年下半年投产，2027 年达至满产状态。永安煤矿还配套了一间年处理能力为 240 万吨的大型炼焦煤选煤厂。预计 2027 年满产后，焦煤业务将贡献稳定的利润占

比，彻底改变单一煤种经营格局，实现焦煤产能的突破性布局。更具想象力的是其资源储备，永安煤矿资源量为 224.22 百万吨、韦一煤矿资源量为 118.61 百万吨，加厚了公司长期产能的安全垫。

值得一提的是，2024 年公司在煤炭业务领域迈出了国际化发展的第一步，宣布以增资扩股的方式认购 MC Mining 51%的股份，目前公司累计持有 MC Mining 27.60%的股份。认购完成后，力量将开发及经营位于南非的四个煤矿项目，这四个项目所涉煤种丰富，既包含动力煤，也有焦煤。据悉，总可采资源量高达 19.6 亿吨，资源品质优异，极具潜力，极有可能成为推动力量发展未来业绩增长的关键驱动力之一，助力公司在全球煤炭市场中抢占更为有利的竞争地位。

结语：煤炭行业的投资逻辑与力量发展估值重构升维

随着经济转型，资本市场对煤炭股的定价机制，将不仅以盈利能力为指标，还更加看重股东回报的自由现金流。而且在政策持续的推动下，有望增加保险、社保等长线资金入市的规模，使得资金从追求短期收益转变为注重长期价值创造，而红利资产作为稳定低风险稳定分红回报的资产，有望继续得到长线资金的青睐。煤炭作为稳态高股息代表，仍适合充当投资收益的坚实底盘，多频次高分红和低估值标的尤其值得重点配置。

力量发展的 2024 年财报，颠覆了市场对煤炭股的固有认知。通过“极致成本控制+战略资源储备+股息政策创新”的三位一体打法，公司将周期波动转化为成长动能，将资源禀赋升级为价值创造。在能源转型的大时代中，这种既能保证稳定现金流、又具备成长弹性的商业模式，正在书写传统产业价值重估的新篇章。