力量发展（01277.HK）：马卡度投产开启“双向增量”通道——产量爬坡与股权增厚共振，母公司盈利中枢迎系统性抬升

2026 年 8 月 1 日，力量发展集团控股公司 MC Mining 旗下的南非马卡度（Makhado）硬焦煤项目正式投产。从 2024 年 8 月签署 MC Mining 股份认购协议，到 2026 年 4 月完成 51%控股，再到今年 8 月正式投产——短短两年时间，力量发展完成了海外煤矿投资从股权收购、煤矿建设到商业化生产的全链路闭环。

然而，马卡度项目的战略价值远不止于“如期投产”本身。更值得资本市场关注的，是该项目正在打开的“双向增量”通道——**一方面，投产带来的产量释放正在快速打开市场空间；另一方面，今年 6 月的可转债安排为股权比例的进一步提升预留了明确路径，归属母公司的利润将随之实现双重增厚。**

一、投产增量：产能爬坡路径清晰，远期成长空间充足

马卡度项目是南非大型的硬焦煤旗舰项目，资源量达 7.06 亿吨。项目为露天煤矿，主产品为低硫高热强炼焦煤，次产品为 5500 大卡低硫优质动力煤，均属市场稀缺的高品质煤种。

产能爬坡路径明确且节奏清晰：2026 年内预计生产精煤产品焦煤 28 万吨、动力煤 23 万吨；2027 年实现年产能焦煤 88 万吨、动力煤 72 万吨。更值得关注的是，公司正同步设计并测试未来产能提升方案，预计可在未来两年内将年产能进一步提升至焦煤 220 万吨及动力煤 180 万吨，合计精煤 400 万吨，相较第一阶段产能提升 150%。

在销售端，公司已前瞻布局全球化客户战略。截至最新公告，已累计开发海外潜在客户 40 余家，重点分布于越南、印尼、马来西亚、印度、南非及周边国家，涵盖大型钢铁企业、焦化企业、水泥企业及国际煤炭贸易商。产品煤质已获得主要目标客户初步认可，待配煤及焦炉试验验证完成后，预计可覆盖 2026 年度大部分产品销售计划。未来还将持续拓展巴西、欧洲及中东市场，客户结构有望进一步多元化。

产能释放叠加销售保障，马卡度项目正从“建设资产”加速转化为“现金牛资产”，为力量发展总营收带来阶梯式跃升。

二、股权增量：锚定原价加码，打开母公司利润增厚空间

投产增量之外，力量发展在股权层面的布局同样值得深入解读——这是市场可能尚未充分认知的“第二重增量”。

2026 年 4 月 22 日，力量发展完成对 MC Mining 的 51%控股后，2026 年 6 月 11 日，公司再次出手认购 MC Mining 可转债，本金总额 613.6 万美元，到期可同样按照每股 0.2089 美元转换为 MC Mining 新普通股。

一个值得深入挖掘的细节是：此次可转债的转换价格，与 2024 年 8 月首次公布增资扩股时的认购价格完全一致。 价格锚定不变，资产价值已今非昔比。 两年前，马卡度尚在建设之中；如今，项目已正式投产并即将产生现金流。可转债的转换价格并未因市场价值而改变，这意味着如公司未来选择转股，将以极具性价比的价格进一步扩大对 MC Mining 的持股比例。根据协议，公司有权在 12 个月后进行转换。

这一安排的财务含义清晰而直接：控股比例每提升一个百分点，归属力量发展母公司的利润将同比例增厚。 在当前马卡度项目已进入商业化生产、产能加速释放的背景下，股权比例的进一步提升将直接转化为母公司股东的价值增量。从逐步认购 51%股权，再到通过可转债为未来进一步扩大股权预留空间，力量发展正在稳步巩固对南非这一战略级煤炭资产的主导地位。

三、“产运销一体化”管理模式输出，优化成本结构

力量发展在成本管控方面的核心竞争力，同样值得关注。公司秉承大饭铺煤矿“产运销一体化”的成功管理模式，正积极将其复制到 MC Mining 的运营中。

在开采端，公司正积极组建自营采矿及运输团队，通过集团内协同合作降低运营成本；在销售端，依托自身在煤炭采掘领域的深厚经验，开拓全球化客户网络，持续优化 MC Mining 的成本结构与销售渠道。随着马卡度项目进入规模化开采阶段，规模效应将逐步显现，单位成本有望进一步摊薄。这一管理模式的输出，将为 MC Mining 的盈利能力提供坚实的成本端支撑。

结语：双重增量共振，母公司盈利中枢迎系统性抬升

马卡度的正式投产，叠加股权比例的潜在提升空间，正在为力量发展构建“**产量增长×权益比例提升**”的双重业绩增量杠杆。

随着马卡度项目产能的逐步爬坡、可转债转股窗口的临近以及后续 GSP 项目（与 Makhado 合计资源量 76.04 亿吨）的开发推进，力量发展的盈利中枢有望迎来系统性抬升。对于资本市场而言，这或许正是价值重估的起点。