

# 海南矿业 (601969.SH)

买入 (维持评级)

## 公司点评

证券研究报告

### 铁矿指数下降拖累业绩，锂业务加速布局

#### 事件

公司3月28日晚发布2022年年度报告，2022年，公司实现营业收入48.30亿元，同比增长17.26%；实现归母净利润6.15亿元，同比下降29.66%；实现扣非归母净利润5.40亿元，同减18.46%；实现EPS为0.30元，同减31.82%。

#### 评论

**露采结束致铁矿产量略减，油价上涨带来机遇。**因铁矿石价格指数同降36.60%，22年公司归母净利润同减29.66%。受石碌矿区露采基本结束影响，全年实现原矿产量597.28万吨，同减0.76%；成品矿产量266.71万吨，同减10.11%。公司控股子公司洛克石油抓住油价上涨机遇，通过增加加密井投资、降本增效克服了四川地区罕见高温和限电等诸多挑战，油气产量达到541.97万桶当量，同增24%。22年公司经营稳健，资产负债率38.27%，较去年末下降1.14pcts。

**铁矿+油气重点建设项目有序推进。**石碌铁矿-120m~360m中段采矿工程建设项目年度计划施工量为3300米，实际施工量为4324米，年度完成率131%；磁化焙烧项目整体工程建设进度已达到约65%；洛克石油位于中国北部湾的涠洲12-8油田东区开发项目第一阶段开发井的钻完井作业于22年7月顺利完成；八角场气田脱烃处理厂及压缩站建设已完成征地及通电、通水、通路和地面平整工作，压缩机组装已完成，预计23Q1释放增量。

**锂产业上游资源+中游锂盐加速布局。**23年1月，公司拟以1.18亿美元现金增资KOD及其全资子公司KMUK，从而获得位于非洲马里的Bougouni锂矿资产的控股权。此次交易完成后，公司上游锂资源与锂盐加工的产业协同将得以实现；22年12月，公司氢氧化锂一期2万吨项目在儋州洋浦经济开发区正式开工，项目占地面积约200亩，总投资10.56亿元，其中固定资产投资9亿元，预计24Q1竣工投产。项目投产后，公司将充分享受洋浦在税收政策、区位优势、港口条件、要素保障等方面的优势，且Bougouni锂矿能够为公司氢氧化锂项目提供上游资源保障。

#### 盈利预测、估值与评级

根据当前锂矿价格走势，下调公司24年归母净利润14%，预计23-25年归母净利润分别为8.6亿元、11.33亿元、14.65亿元，对应EPS分别为0.42元、0.56元、0.72元，对应PE分别为17倍、13倍、10倍，维持“买入”评级。

#### 风险提示

新业务不达预期风险、铁矿石和原油价格波动风险、汇率风险等。

#### 金属材料组

分析师：李超 (执业S1130522120001)

lichao3@gjzq.com.cn

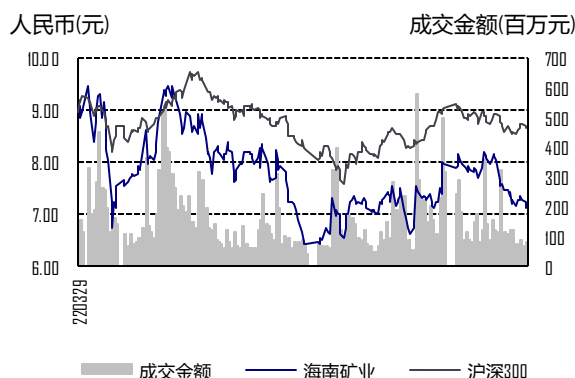
联系人：宋洋

songyang@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：7.13元

#### 相关报告：

- 《海南矿业公司点评：拟投资控股非洲锂矿项目，布局上游锂资源》，2023.1.20
- 《Q3业绩承压，新能源项目值得期待-海南矿业业绩点评》，2022.10.30
- 《主业盈利稳定，新能源项目有望加速推进-海南矿业业绩点评》，2022.8.23



#### 公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,119	4,830	5,651	6,612	7,736
营业收入增长率	49.04%	17.26%	17.00%	17.00%	17.00%
归母净利润(百万元)	874	615	860	1,133	1,465
归母净利润增长率	513.55%	-29.66%	39.79%	31.75%	29.37%
摊薄每股收益(元)	0.433	0.302	0.423	0.557	0.720
每股经营性现金流净额	0.38	0.62	0.70	0.86	1.04
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.63%	9.73%	12.45%	14.94%	17.32%
P/E	27.77	24.51	16.87	12.81	9.90
P/B	4.34	2.39	2.10	1.91	1.71

来源：公司年报、国金证券研究所

**附录：三张报表预测摘要**

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>主营业务收入</b>	<b>2,764</b>	<b>4,119</b>	<b>4,830</b>	<b>5,651</b>	<b>6,612</b>	<b>7,736</b>	货币资金	1,961	3,269	3,711	5,041	5,796	6,674
增长率	49.0%	17.3%	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%	应收款项	777	1,323	1,241	1,412	1,652	1,933
<b>主营业务成本</b>	<b>-2,182</b>	<b>-2,120</b>	<b>-3,448</b>	<b>-3,948</b>	<b>-4,467</b>	<b>-5,062</b>	存货	224	323	409	433	490	555
%销售收入	79.0%	51.5%	71.4%	69.9%	67.6%	65.4%	其他流动资产	455	560	567	581	594	608
<b>毛利</b>	<b>582</b>	<b>1,999</b>	<b>1,382</b>	<b>1,703</b>	<b>2,145</b>	<b>2,673</b>	流动资产	3,416	5,474	5,929	7,466	8,532	9,770
%销售收入	21.0%	48.5%	28.6%	30.1%	32.4%	34.6%	%总资产	40.1%	50.2%	49.6%	57.5%	60.5%	63.4%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-77</b>	<b>-130</b>	<b>-97</b>	<b>-113</b>	<b>-132</b>	<b>-155</b>	长期投资	211	184	112	112	112	112
%销售收入	2.8%	3.1%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	固定资产	3,742	4,079	4,096	4,197	4,260	4,332
<b>销售费用</b>	<b>-7</b>	<b>-14</b>	<b>-8</b>	<b>-10</b>	<b>-11</b>	<b>-13</b>	%总资产	43.9%	37.4%	34.3%	32.3%	30.2%	28.1%
%销售收入	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	无形资产	614	581	648	638	629	619
<b>管理费用</b>	<b>-221</b>	<b>-707</b>	<b>-321</b>	<b>-376</b>	<b>-440</b>	<b>-514</b>	非流动资产	5,102	5,424	6,017	5,528	5,575	5,631
%销售收入	8.0%	17.2%	6.7%	6.7%	6.7%	6.7%	%总资产	59.9%	49.8%	50.4%	42.5%	39.5%	36.6%
<b>研发费用</b>	<b>-42</b>	<b>-68</b>	<b>-84</b>	<b>-96</b>	<b>-112</b>	<b>-132</b>	<b>资产总计</b>	<b>8,518</b>	<b>10,899</b>	<b>11,946</b>	<b>12,994</b>	<b>14,107</b>	<b>15,401</b>
%销售收入	1.5%	1.6%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	短期借款	1,292	1,569	1,650	1,918	2,060	2,142
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>235</b>	<b>1,081</b>	<b>872</b>	<b>1,108</b>	<b>1,449</b>	<b>1,860</b>	应付款项	696	717	1,029	1,068	1,212	1,378
%销售收入	8.5%	26.2%	18.1%	19.6%	21.9%	24.0%	其他流动负债	508	574	671	721	806	906
<b>财务费用</b>	<b>-15</b>	<b>-67</b>	<b>-70</b>	<b>-92</b>	<b>-112</b>	<b>-131</b>	流动负债	2,496	2,860	3,350	3,707	4,078	4,426
%销售收入	0.5%	1.6%	1.5%	1.6%	1.7%	1.7%	长期贷款	418	554	436	436	436	436
<b>资产减值损失</b>	<b>-154</b>	<b>-109</b>	<b>-57</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	其他长期负债	544	881	786	808	785	768
<b>公允价值变动收益</b>	<b>-18</b>	<b>80</b>	<b>4</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	负债	3,457	4,295	4,572	4,951	5,299	5,629
<b>投资收益</b>	<b>81</b>	<b>243</b>	<b>80</b>	<b>80</b>	<b>80</b>	<b>80</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>3,991</b>	<b>5,596</b>	<b>6,320</b>	<b>6,904</b>	<b>7,584</b>	<b>8,463</b>
%税前利润	60.3%	19.8%	9.5%	7.2%	5.6%	4.4%	其中：股本	1,955	2,022	2,034	2,034	2,034	2,034
<b>营业利润</b>	<b>133</b>	<b>1,232</b>	<b>845</b>	<b>1,112</b>	<b>1,433</b>	<b>1,824</b>	未分配利润	-1,459	-584	-9	507	1,186	2,066
营业利润率	4.8%	29.9%	17.5%	19.7%	21.7%	23.6%	少数股东权益	1,070	1,007	1,054	1,139	1,224	1,309
<b>营业外收支</b>	<b>1</b>	<b>-4</b>	<b>-4</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>8,518</b>	<b>10,899</b>	<b>11,946</b>	<b>12,994</b>	<b>14,107</b>	<b>15,401</b>
<b>税前利润</b>	<b>134</b>	<b>1,229</b>	<b>842</b>	<b>1,112</b>	<b>1,433</b>	<b>1,824</b>	<b>比率分析</b>						
利润率	4.9%	29.8%	17.4%	19.7%	21.7%	23.6%		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>所得税</b>	<b>-21</b>	<b>-267</b>	<b>-142</b>	<b>-167</b>	<b>-215</b>	<b>-274</b>	<b>每股指标</b>						
所得税率	15.5%	21.7%	16.9%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	0.073	0.433	0.302	0.423	0.557	0.720
<b>净利润</b>	<b>114</b>	<b>962</b>	<b>699</b>	<b>945</b>	<b>1,218</b>	<b>1,550</b>	每股净资产	2.041	2.768	3.106	3.393	3.728	4.160
少数股东损益	-29	87	84	85	85	85	每股经营现金净流	0.152	0.381	0.623	0.699	0.862	1.042
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>143</b>	<b>874</b>	<b>615</b>	<b>860</b>	<b>1,133</b>	<b>1,465</b>	每股股利	0.000	0.000	0.098	0.169	0.223	0.288
净利率	5.2%	21.2%	12.7%	15.2%	17.1%	18.9%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	3.57%	15.63%	9.73%	12.45%	14.94%	17.32%
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	1.67%	8.02%	5.15%	6.62%	8.03%	9.52%
							投入资本收益率	2.83%	9.47%	7.52%	8.89%	10.70%	12.59%
净利润	114	962	699	945	1,218	1,550	<b>增长率</b>						
少数股东损益	-29	87	84	85	85	85	主营业务收入增长率	-25.67%	49.04%	17.26%	17.00%	17.00%	17.00%
非现金支出	705	631	952	515	553	594	EBIT增长率	-28.91%	360.48%	-19.28%	27.04%	30.78%	28.32%
非经营收益	-15	-169	-36	81	64	70	净利润增长率	11.60%	513.55%	-29.66%	39.79%	31.75%	29.37%
营运资金变动	-506	-653	-347	-119	-81	-95	总资产增长率	-1.35%	27.95%	9.60%	8.78%	8.56%	9.18%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>297</b>	<b>771</b>	<b>1,268</b>	<b>1,422</b>	<b>1,754</b>	<b>2,119</b>	<b>资产管理能力</b>						
资本开支	-445	-326	-680	-27	-600	-650	应收账款周转天数	26.9	20.1	25.1	27.0	27.0	27.0
投资	467	-758	183	0	0	0	存货周转天数	61.3	47.0	38.7	40.0	40.0	40.0
其他	59	219	-3	80	80	80	应付账款周转天数	13.9	10.6	9.8	12.0	12.0	12.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>81</b>	<b>-864</b>	<b>-500</b>	<b>53</b>	<b>-520</b>	<b>-570</b>	固定资产周转天数	465.2	354.7	285.4	231.0	184.4	146.8
股权募资	0	746	69	69	0	0	<b>偿债能力</b>						
债权募资	463	901	289	294	142	81	净负债/股东权益	-10.08%	-23.58%	-25.26%	-36.36%	-40.16%	-44.35%
其他	-151	-192	-762	-476	-597	-736	EBIT利息保障倍数	15.7	16.2	12.4	12.1	13.0	14.2
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>313</b>	<b>1,455</b>	<b>-404</b>	<b>-114</b>	<b>-455</b>	<b>-655</b>	资产负债率	40.59%	39.41%	38.27%	38.10%	37.56%	36.55%
<b>现金净流量</b>	<b>635</b>	<b>1,338</b>	<b>463</b>	<b>1,362</b>	<b>779</b>	<b>895</b>							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-08-29	买入	21.30	31.00~31.00
2	2022-01-27	买入	10.22	N/A
3	2022-05-01	买入	7.53	N/A
4	2022-08-23	买入	8.09	N/A
5	2022-10-30	买入	6.61	N/A
6	2023-01-20	买入	8.00	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402