

海南矿业 (601969.SH) 买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

高效运营稳产增效，锂业务加大布局

事件

公司8月25日发布2023年半年报，1H23实现营收24亿元，同降12.63%，实现归母净利润3.03亿元，同降30.78%；实现扣非归母净利润2.38亿元，同降42.7%。2Q23实现营收11.78亿元，环降3.68%，实现归母净利润1.41亿元，环降12.96%，实现扣非归母净利润0.87亿元，环降42.38%。

评论

上半年铁矿石和油价承压，公司高效运营实现稳产。1H23因地缘冲突、美元加息以及国内经济弱复苏，铁矿石普氏62指数均值118.3美元/吨，同降15.36%；布伦特原油现货均价79.61美元/桶，同降26.22%。公司优化运营，稳产增效，上半年铁矿石业务实现成品矿产量144.18万吨，完成全年预算总量52.81%；油气业务八角场气田Q2产量环增20%，6月底日产量已达200万立方米/天，洛克石油新增石探明储量近1000万吨；混配矿上半年产量实现32.57万吨，同增104%；销量实现31.50万吨，同增169%。

铁矿+油气重点建设项目有序推进。公司石碌铁矿-120m~360m中段采矿工程建设项目完成掘进2460m，完成年计划31.25%，项目整体进度接近30%；磁化焙烧项目整体工程一标段基本完成，二标段进入设备安装，整体进度完成75%，预计9月具备投料试车条件；洛克石油八角场气田脱烃处理厂及压缩站建设3月点火成功，4月开始生产运行，项目能够增加八角场区块天然气外输量，拓宽销售渠道。

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。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，总投资10.56亿元，其中固定资产投资9亿元，预计1Q24竣工投产。23年4月，公司发布可转债发行预案，拟募集不超过18亿元资金，主要用于“2万吨电池级氢氧化锂项目”及“八角场气田天然气阶段性开发项目”建设，进一步加大对锂产业的布局。

盈利预测、估值与评级

根据当前原料价格走势，下调公司23-25年归母净利润18%、15%、15%，预计23-25年归母净利润分别为7.01亿元、9.60亿元、12.43亿元，对应EPS分别为0.34元、0.47元、0.61元，对应PE分别为19倍、14倍、11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

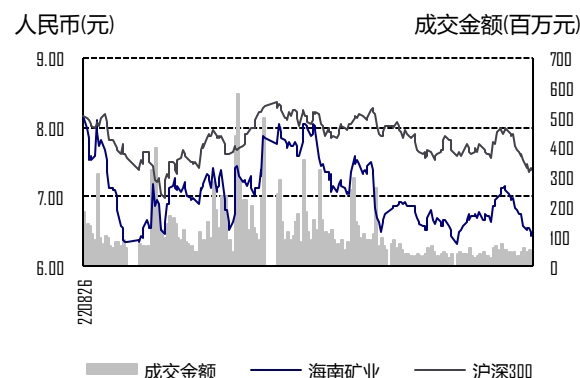
分析师：宋洋 (执业S1130523070004)

songyang@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：6.44元

相关报告：

- 《海南矿业公司点评：铁矿指数下降拖累业绩，锂业务加速布局》，2023.3.29
- 《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



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	5,097	6,747	8,461
营业收入增长率	49.04%	17.26%	5.53%	32.37%	25.40%
归母净利润(百万元)	874	615	701	960	1,243
归母净利润增长率	513.55%	-29.66%	13.89%	36.97%	29.56%
摊薄每股收益(元)	0.433	0.302	0.344	0.471	0.610
每股经营性现金流净额	0.38	0.62	0.72	0.79	0.97
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.63%	9.73%	10.29%	12.99%	15.29%
P/E	27.77	24.51	18.73	13.68	10.56
P/B	4.34	2.39	1.93	1.78	1.61

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)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	2,764	4,119	4,830	5,097	6,747	8,461
增长率		49.0%	17.3%	5.5%	32.4%	25.4%
主营业务成本	-2,182	-2,120	-3,448	-3,680	-4,828	-6,014
%销售收入	79.0%	51.5%	71.4%	72.2%	71.6%	71.1%
毛利	582	1,999	1,382	1,417	1,919	2,447
%销售收入	21.0%	48.5%	28.6%	27.8%	28.4%	28.9%
营业税金及附加	-77	-130	-97	-92	-121	-152
%销售收入	2.8%	3.1%	2.0%	1.8%	1.8%	1.8%
销售费用	-7	-14	-8	-13	-18	-22
%销售收入	0.3%	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%
管理费用	-221	-707	-321	-339	-449	-563
%销售收入	8.0%	17.2%	6.7%	6.7%	6.7%	6.7%
研发费用	-42	-68	-84	-57	-75	-94
%销售收入	1.5%	1.6%	1.7%	1.1%	1.1%	1.1%
息税前利润 (EBIT)	235	1,081	872	917	1,257	1,616
%销售收入	8.5%	26.2%	18.1%	18.0%	18.6%	19.1%
财务费用	-15	-67	-70	-68	-88	-114
%销售收入	0.5%	1.6%	1.5%	1.3%	1.3%	1.3%
资产减值损失	-154	-109	-57	0	0	0
公允价值变动收益	-18	80	4	0	0	0
投资收益	81	243	80	60	60	60
%税前利润	60.3%	19.8%	9.5%	6.5%	4.9%	3.8%
营业利润	133	1,232	845	924	1,229	1,562
营业利润率	4.8%	29.9%	17.5%	18.1%	18.2%	18.5%
营业外收支	1	-4	-4	0	0	0
税前利润	134	1,229	842	924	1,229	1,562
利润率	4.9%	29.8%	17.4%	18.1%	18.2%	18.5%
所得税	-21	-267	-142	-139	-184	-234
所得税率	15.5%	21.7%	16.9%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	114	962	699	786	1,045	1,328
少数股东损益	-29	87	84	85	85	85
归属于母公司的净利润	143	874	615	701	960	1,243
净利率	5.2%	21.2%	12.7%	13.7%	14.2%	14.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	114	962	699	786	1,045	1,328
少数股东损益	-29	87	84	85	85	85
非现金支出	705	631	952	515	553	594
非经营收益	-15	-169	-36	82	73	129
营运资金变动	-506	-653	-347	83	-72	-74
经营活动现金净流	297	771	1,268	1,466	1,599	1,977
资本开支	-445	-326	-680	-27	-600	-650
投资	467	-758	183	0	0	0
其他	59	219	-3	60	60	60
投资活动现金净流	81	-864	-500	33	-540	-590
股权募资	0	746	69	69	0	0
债权募资	463	901	289	-281	960	796
其他	-151	-192	-762	-394	-517	-686
筹资活动现金净流	313	1,455	-404	-606	444	109
现金净流量	635	1,338	463	893	1,502	1,496

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,961	3,269	3,711	4,572	6,051	7,530
应收款项	777	1,323	1,241	1,400	1,853	2,323
存货	224	323	409	434	569	709
其他流动资产	455	560	567	574	603	632
流动资产	3,416	5,474	5,929	6,979	9,075	11,194
%总资产	40.1%	50.2%	49.6%	55.8%	61.9%	66.5%
长期投资	211	184	112	112	112	112
固定资产	3,742	4,079	4,096	4,197	4,260	4,332
%总资产	43.9%	37.4%	34.3%	33.6%	29.1%	25.7%
无形资产	614	581	648	638	629	619
非流动资产	5,102	5,424	6,017	5,528	5,575	5,631
%总资产	59.9%	49.8%	50.4%	44.2%	38.1%	33.5%
资产总计	8,518	10,899	11,946	12,507	14,650	16,825
短期借款	1,292	1,569	1,650	1,343	2,303	3,099
应付款项	696	717	1,029	1,283	1,685	2,100
其他流动负债	508	574	671	689	833	983
流动负债	2,496	2,860	3,350	3,315	4,821	6,182
长期贷款	418	554	436	436	436	436
其他长期负债	544	881	786	808	785	768
负债	3,457	4,295	4,572	4,559	6,041	7,386
普通股股东权益	3,991	5,596	6,320	6,808	7,384	8,130
其中：股本	1,955	2,022	2,034	2,034	2,034	2,034
未分配利润	-1,459	-584	-9	411	987	1,733
少数股东权益	1,070	1,007	1,054	1,139	1,224	1,309
负债股东权益合计	8,518	10,899	11,946	12,507	14,650	16,825

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.073	0.433	0.302	0.344	0.471	0.610
每股净资产	2.041	2.768	3.106	3.342	3.624	3.990
每股经营现金净流	0.152	0.381	0.623	0.721	0.786	0.972
每股股利	0.000	0.000	0.098	0.138	0.189	0.244
回报率						
净资产收益率	3.57%	15.63%	9.73%	10.29%	12.99%	15.29%
总资产收益率	1.67%	8.02%	5.15%	5.60%	6.55%	7.39%
投入资本收益率	2.83%	9.47%	7.52%	7.85%	9.25%	10.42%
增长率						
主营业务收入增长率	-25.67%	49.04%	17.26%	5.53%	32.37%	25.40%
EBIT增长率	-28.91%	360.48%	-19.28%	5.10%	37.09%	28.59%
净利润增长率	11.60%	513.55%	-29.66%	13.89%	36.97%	29.56%
总资产增长率	-1.35%	27.95%	9.60%	4.70%	17.13%	14.85%
资产管理能力						
应收账款周转天数	26.9	20.1	25.1	36.0	36.0	36.0
存货周转天数	61.3	47.0	38.7	43.0	43.0	43.0
应付账款周转天数	13.9	10.6	9.8	13.0	13.0	13.0
固定资产周转天数	465.2	354.7	285.4	256.2	180.7	134.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-10.08%	-23.58%	-25.26%	-38.13%	-41.23%	-44.84%
EBIT利息保障倍数	15.7	16.2	12.4	13.6	14.3	14.2
资产负债率	40.59%	39.41%	38.27%	36.45%	41.24%	43.90%

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
7	2023-03-29	买入	7.13	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。

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：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806