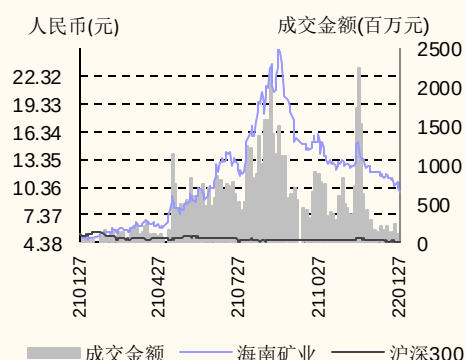


海南矿业 (601969.SH) 买入 (维持评级)**公司点评**

市场价格 (人民币): 9.92 元

业绩略低预期, 期待新能源转型**市场数据 (人民币)**

总股本(亿股)	20.22
已上市流通 A 股(亿股)	19.55
总市值(亿元)	200.55
年内股价最高最低(元)	25.30/4.73
沪深 300 指数	4620
上证指数	3394

**公司基本情况 (人民币)**

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,718	2,764	4,320	4,852	8,046
营业收入增长率	168.16%	-25.67%	56.30%	12.32%	65.82%
归母净利润(百万元)	128	143	894	1,059	1,684
归母净利润增长率	-116.67%	11.60%	527.15%	18.43%	59.09%
摊薄每股收益(元)	0.065	0.073	0.442	0.524	0.833
每股经营性现金流净额	0.53	0.15	0.46	0.79	0.95
ROE(归属母公司)(摊薄)	3.29%	3.57%	19.46%	20.24%	26.99%
P/E	88.62	82.02	27.17	22.94	14.42
P/B	2.91	2.93	5.29	4.64	3.89

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司 1 月 27 日晚发布 2021 年业绩预告, 2021 年预计实现归母净利润 8.01 亿元-9.6 亿元, 同比增长 461.70%到 573.66%; 实现扣非归母净利润 5.21 亿元-6.81 亿元, 同比增长 273.31%到 387.65%。

评论

- **Q4 业绩略低预期。**21 年 Q1-Q3 归母净利润 9.78 亿元, Q4 归母净利润亏损 0.18 亿元-1.77 亿元, 主要原因系 Q4 铁矿石普氏指数大幅下挫, 最低跌至 87.20 美元/吨, 较年内高点 233.10 美元/吨下跌 63%, Q4 公司铁矿石产品销售结算价格有所下落; 21 年洛克石油拟计提勘探资产减值准备 2318 万美元; 董事会审议通过公司将一次性计提 22-24 年度离岗待退员工费用约 1.5 亿元, 预计影响合并报表归母净利润-1.125 亿元。
- **新能源转型值得期待。**公司“十四五”计划将把新能源产业上游矿产资源采选及加工业务作为未来五年产业转型升级重要方向。21 年 8 月, 公司拟在海南东方市投资建设 2 万吨电池级氢氧化锂 (一期), 该项目正在开展土地征收工作, 项目工艺流程和平面布局设计均已经完成, 取得土地后将正式开工建设。锂景气度持续, 22-23 年均价将维持在 30 万元/吨, 考虑公司项目建设 1 年半左右周期, 预计 23 年初投产后, 有望继续享受行业高景气红利。
- **铁矿石+油气主业稳健发展。**21 年受铁矿石、油气等大宗商品顺周期有利影响, 公司产品销售价格提升增厚利润。同时, 公司控股子公司洛克石油于 21 年 5 月收购八角场天然气气田 100% 股权, 盈利能力进一步提升。21 年 11 月, 公司石碌铁矿石悬浮磁化焙烧技术改定增项目正式开工建设, 项目达产后, 公司铁精矿品位将从原来的 62.5% 提高到 65.0% 以上, 铁金属回收率由 60.0% 提高至 85.0%。

盈利预测&投资建议

- 根据 21 年业绩预告, 分别下调 21-23 年的归母净利润 23%、29%、29%至 8.94 亿元、10.59 亿元、16.84 亿元, 对应 EPS 分别为 0.44 元、0.52 元、0.83 元, 对应 PE 分别为 27 倍、23 倍、14 倍, 维持“买入”评级。

风险提示

- 锂电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。

相关报告

1. 《背靠海南、复星赋能, 打造新能源资源平台-海南矿业公司深度》, 2021.8.29

倪文祎 分析师 SAC 执业编号: S1130519110002
niwenyi@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	1,387	3,718	2,764	4,320	4,852	8,046
增长率		168.2%	-25.7%	56.3%	12.3%	65.8%
主营业务成本	-1,295	-2,935	-2,182	-2,550	-2,844	-4,713
%销售收入	93.4%	78.9%	79.0%	59.0%	58.6%	58.6%
毛利	91	783	582	1,769	2,008	3,332
%销售收入	6.6%	21.1%	21.0%	41.0%	41.4%	41.4%
营业税金及附加	-48	-66	-77	-138	-155	-257
%销售收入	3.4%	1.8%	2.8%	3.2%	3.2%	3.2%
销售费用	-10	-7	-7	-14	-16	-26
%销售收入	0.7%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
管理费用	-594	-377	-221	-409	-460	-763
%销售收入	42.8%	10.1%	8.0%	9.5%	9.5%	9.5%
研发费用	-5	-3	-42	-52	-58	-97
%销售收入	0.4%	0.1%	1.5%	1.2%	1.2%	1.2%
息税前利润 (EBIT)	-565	330	235	1,156	1,319	2,190
%销售收入	n.a	8.9%	8.5%	26.8%	27.2%	27.2%
财务费用	-75	-74	-15	-114	-121	-210
%销售收入	5.4%	2.0%	0.5%	2.6%	2.5%	2.6%
资产减值损失	-16	2	154	-149	0	0
公允价值变动收益	-220	38	-18	200	200	200
投资收益	25	-62	81	150	50	50
%税前利润	-2.9%	n.a	60.3%	12.1%	3.5%	2.2%
营业利润	-847	240	133	1,242	1,448	2,230
营业利润率	n.a	6.4%	4.8%	28.8%	29.8%	27.7%
营业外收支	-1	2	1	0	0	0
税前利润	-848	241	134	1,242	1,448	2,230
利润率	n.a	6.5%	4.9%	28.8%	29.8%	27.7%
所得税	82	-59	-21	-248	-290	-446
所得税率	n.a	24.5%	15.5%	20.0%	20.0%	20.0%
净利润	-766	182	114	994	1,159	1,784
少数股东损益	0	54	-29	100	100	100
归属于母公司的净利润	-766	128	143	894	1,059	1,684
净利率	n.a	3.4%	5.2%	20.7%	21.8%	20.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	-766	182	114	994	1,159	1,784
少数股东损益	0	54	-29	100	100	100
非现金支出	105	519	705	688	635	734
非经营收益	207	188	-15	-69	-115	-101
营运资金变动	546	142	-506	-684	-80	-498
经营活动现金净流	92	1,031	297	929	1,599	1,919
资本开支	-147	-939	-445	-945	-690	-890
投资	248	-1,130	467	-69	200	200
其他	24	17	59	150	50	50
投资活动现金净流	126	-2,051	81	-864	-440	-640
股权募资	0	0	0	67	0	0
债权募资	-95	-11	463	620	256	214
其他	-181	-61	-205	-475	-559	-823
筹资活动现金净流	-276	-72	258	211	-303	-608
现金净流量	-59	-1,093	635	276	856	671

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	2,057	1,274	1,961	2,216	3,035	3,680
应收款项	562	350	777	1,502	1,687	2,797
存货	321	509	224	349	390	646
其他流动资产	691	645	455	792	796	824
流动资产	3,632	2,779	3,416	4,859	5,908	7,947
%总资产	51.5%	32.2%	40.1%	47.7%	52.3%	58.9%
长期投资	23	509	211	180	180	180
固定资产	2,198	4,143	3,742	3,970	4,055	4,241
%总资产	31.2%	48.0%	43.9%	39.0%	35.9%	31.4%
无形资产	650	642	614	591	569	547
非流动资产	3,422	5,856	5,102	5,326	5,381	5,538
%总资产	48.5%	67.8%	59.9%	52.3%	47.7%	41.1%
资产总计	7,054	8,635	8,518	10,185	11,290	13,485
短期借款	1,366	1,128	1,292	1,309	1,465	1,580
应付款项	650	962	696	732	817	1,354
其他流动负债	205	242	508	634	699	1,059
固定负债	2,221	2,331	2,496	2,675	2,981	3,992
长期贷款	0	530	418	668	768	868
其他长期负债	692	678	544	1,078	1,042	1,016
负债	2,914	3,540	3,457	4,421	4,791	5,875
普通股股东权益	4,140	3,886	3,991	4,594	5,229	6,239
其中：股本	1,955	1,955	1,955	2,022	2,022	2,022
未分配利润	-943	-1,601	-1,459	-922	-287	723
少数股东权益	0	1,208	1,070	1,170	1,270	1,370
负债股东权益合计	7,054	8,635	8,518	10,185	11,290	13,485

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	-0.392	0.065	0.073	0.442	0.524	0.833
每股净资产	2.118	1.988	2.041	2.272	2.586	3.086
每股经营现金净流	0.047	0.527	0.152	0.459	0.791	0.949
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.177	0.209	0.333
回报率						
净资产收益率	-18.50%	3.29%	3.57%	19.46%	20.24%	26.99%
总资产收益率	-10.86%	1.48%	1.67%	8.78%	9.38%	12.49%
投入资本收益率	-8.78%	3.54%	2.83%	11.49%	11.68%	16.91%
增长率						
主营业务收入增长率	-49.69%	168.16%	-25.67%	56.30%	12.32%	65.82%
EBIT增长率	N/A	-158.40%	-28.91%	392.55%	14.14%	65.97%
净利润增长率	1782.28%	-116.67%	11.60%	527.15%	18.43%	59.09%
总资产增长率	-9.16%	22.41%	-1.35%	19.57%	10.84%	19.44%
资产管理能力						
应收账款周转天数	46.4	14.2	26.9	25.0	25.0	25.0
存货周转天数	88.9	51.6	61.3	50.0	50.0	50.0
应付账款周转天数	46.6	14.2	13.9	9.0	9.0	9.0
固定资产周转天数	536.0	379.4	465.2	321.1	284.8	180.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-14.59%	-1.31%	-10.08%	-13.85%	-20.96%	-23.55%
EBIT利息保障倍数	-7.5	4.5	15.7	10.1	10.9	10.4
资产负债率	41.30%	41.00%	40.59%	43.41%	42.43%	43.57%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二个月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	1
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00

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

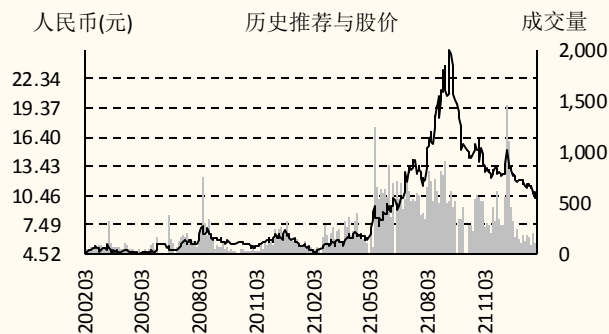
来源：国金证券研究所

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,对由于该等问题产生的一切责任,国金证券不作出任何担保。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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考,不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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,且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

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;非国金证券C3级以上(含C3级)的投资者擅自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。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402