

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

海南矿业(601969)

投资评级

上次评级

张航 金属&新材料行业首席分析师

执业编号: S1500523080009

邮箱: zhanghang@cindasc.com

宋洋 金属&新材料行业分析师

执业编号: S1500524010002

邮箱: songyang@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

业绩同比高增，项目有序推进

2024年05月05日

事件: 公司发布2024年一季报, 2024年一季度实现营业收入11.10亿元, 同比下降9.25%, 环比增长13.44%; 归母净利润2.47亿元, 同比增长53.21%, 环比增长70.43%。

点评:

- **24Q1 业绩稳健增长, 费用率环比改善。** 24Q1 公司实现扣非归母 2.26 亿元, 同比增长 49.46%, 环比增长 54.85%, 主要系公司铁矿结算价格同比增长。公司费用率环比改善, 24Q1 管理费用率 8.95%, 环降 2.43pcts; 研发费用率 0.35%, 环降 0.60pcts; 财务费用率 1.73%, 环降 2.26pcts。公司财务健康, 负债规模保持在相对较低的合理水平, 24Q1 资产负债率为 39.01%, 近三年资产负债率平均 38.89%。
- **“铁矿石+油气”业务贡献基本盘, 项目有序推进。** 24Q1 公司成品矿销量同比增长 9.46%, 实现 68.96 万吨; 油气销量同比增长 51.56%, 实现 148.73 万桶当量。24Q1 普氏 62%铁矿石价格指数平均为 123.56 美元/吨, 同比下降 1.55%; 布伦特原油现货平均价格为 83.39 美元/桶, 同比上涨 2.52%。公司项目有序推进, 铁矿中段采矿工程建设项目完成掘进 2088 米, 完成年计划约 17%, 累计完成掘进 16583 米, 项目整体进度约 57%。技改磁化焙烧项目已基本完成建设和设备安装, 正组织进行单体投料试车。项目后续还将完成与原有设备实现全产线打通和联动试车, 公司预计将于年内正式投产; 油气业务推动涠洲 10-3 油田西区各方投资决策审批, 惠州 12-7 油田将继续进行地质油藏研究评价工作。
- **氢氧化锂项目预计 7 月投产。** 公司 2 万吨氢氧化锂(一期)项目火法段建构筑物结构部分完成约 95%, 主体生产设备回转窑、酸化窑、酸化冷却窑、球磨机等已经安装就位; 湿法段建构筑物结构部分完成约 90%, 主体生产设备安装完成约 20%。附属设施综合楼、中控化验楼、总变电站主体结构已封顶, 公司预计项目于 24 年 7 月建成投产。非洲 Bougouni 锂矿项目, 公司已完成 Bougouni 锂矿现场踏勘和选矿系统总体设计; 采矿工程承包方已确定并完成合同谈判; 总图已完成更新, 现场设施布置及炸药库选址等已确定。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 8.17 亿元、10.66 亿元、12.01 亿元, 对应 PE 分别为 18 倍、14 倍、12 倍。
- **风险因素:** 公司项目进度不及预期, 商品价格波动风险等。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	4,830	4,679	5,874	7,689	8,578
增长率 YoY %	17.3%	-3.1%	25.5%	30.9%	11.6%
归属母公司净利润 (百万元)	615	625	817	1,069	1,204
增长率 YoY%	-29.7%	1.7%	30.6%	30.9%	12.6%
毛利率%	28.6%	31.5%	28.5%	28.5%	28.9%
净资产收益率ROE%	9.7%	9.3%	10.8%	13.7%	14.8%
EPS(摊薄)(元)	0.30	0.31	0.40	0.52	0.59
市盈率 P/E(倍)	24.51	21.47	18.02	13.76	12.22
市净率 P/B(倍)	2.33	2.19	1.95	1.89	1.81

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 04 月 30 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	5,929	5,073	5,826	5,973	5,848	
货币资金	3,711	3,232	3,545	3,030	2,585	
应收票据	546	552	693	907	1,011	
应收账款	404	494	620	812	906	
预付账款	86	33	44	57	64	
存货	409	296	388	509	564	
其他	773	466	536	658	718	
非流动资产	6,017	7,140	7,878	8,572	9,259	
长期股权投资	54	183	183	183	183	
固定资产	1,988	1,930	2,132	2,329	2,520	
无形资产	648	1,487	1,564	1,642	1,719	
其他	3,327	3,540	3,998	4,418	4,837	
资产总计	11,946	12,213	13,703	14,544	15,107	
流动负债	3,350	3,631	4,157	4,758	4,967	
短期借款	1,310	1,178	1,047	915	783	
应付票据	4	2	3	4	4	
应付账款	124	120	157	205	228	
其他	1,912	2,331	2,951	3,634	3,952	
非流动负债	1,222	1,136	1,285	1,285	1,285	
长期借款	436	218	400	400	400	
其他	786	918	885	885	885	
负债合计	4,572	4,767	5,441	6,043	6,251	
少数股东权益	1,054	714	714	714	715	
归属母公司股东权益	6,320	6,732	7,548	7,787	8,141	
负债和股东权益	11,946	12,213	13,703	14,544	15,107	

重要财务指标

单位:百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4,830	4,679	5,874	7,689	8,578
同比 (%)	17.3%	-3.1%	25.5%	30.9%	11.6%
归属母公司净利润	615	625	817	1,069	1,204
同比	-29.7%	1.7%	30.6%	30.9%	12.6%
毛利率 (%)	28.6%	31.5%	28.5%	28.5%	28.9%
ROE%	9.7%	9.3%	10.8%	13.7%	14.8%
EPS (摊薄)(元)	0.30	0.31	0.40	0.52	0.59
P/E	24.51	21.47	18.02	13.76	12.22
P/B	2.33	2.19	1.95	1.89	1.81
EV/EBITDA	7.61	7.07	10.56	8.54	7.74

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	4,830	4,679	5,874	7,689	8,578	
营业成本	3,448	3,206	4,200	5,500	6,100	
营业税金及附加	97	94	119	155	173	
销售费用	8	10	13	17	19	
管理费用	321	350	439	575	641	
研发费用	84	59	74	97	108	
财务费用	70	128	28	35	60	
减值损失合计	-65	-113	0	0	0	
投资净收益	80	52	65	85	95	
其他	29	54	10	13	14	
营业利润	845	824	1,076	1,408	1,586	
营业外收支	-4	-1	-1	-1	-1	
利润总额	842	823	1,075	1,407	1,584	
所得税	142	197	258	337	380	
净利润	699	626	817	1,069	1,204	
少数股东损益	84	0	0	0	1	
归属母公司净利润	615	625	817	1,069	1,204	
EBITDA	1,784	1,743	1,274	1,619	1,827	
EPS (当年)(元)	0.30	0.31	0.40	0.52	0.59	

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,268	1,545	1,069	1,301	1,400
净利润	699	626	817	1,069	1,204
折旧摊销	895	752	172	178	183
财务费用	82	179	60	70	90
投资损失	-80	-52	-65	-85	-95
营运资金变动	-347	10	103	72	20
其它	18	30	-18	-3	-4
投资活动现金流	-500	-1,030	-830	-783	-773
资本支出	-680	-1,180	-869	-868	-867
长期投资	183	154	0	0	0
其他	-3	-4	39	85	95
筹资活动现金流	-404	-965	75	-1,032	-1,072
吸收投资	69	19	4	0	0
借款	2,074	1,749	50	-132	-132
支付利息或股息	-196	-272	-60	-900	-940
现金流净增加额	463	-473	313	-514	-445

研究团队简介

张航，信达证券金属与新材料首席分析师，中国人民大学金融学本科，法国 KEDGE 商学院管理学硕士，先后任职于兴业证券、民生证券，2023 年加入信达证券。曾荣获第二十届新财富金属与新材料第二名（核心成员），第十九届新财富金属与新材料第三名（核心成员），第十六届水晶球奖有色金属第二名、第十届 wind 金牌分析师有色金属第一名、第十三届金牛奖有色金属组最佳分析师（核心成员）、第四届金麒麟有色金属白金分析师（核心成员）、上海证券报 2022 最佳材料分析师、第十届 choice 有色金属行业最佳分析师。

宋洋，信达证券金属与新材料分析师，香港城市大学机械工程硕士，曾任职于国金证券，2024 年 1 月加入信达证券，主要从事新材料与贵金属等领域研究。

李治，信达证券金属与新材料研究员，中国地质大学（武汉）地质学本科，南京大学地质学硕士，3 年证券研究经验，2 年矿业公司产业经验，曾任职于东方财富证券新能源团队，矿业理解深刻，产业资源丰富，同时具备成长和周期股选股思维，主要从事工业金属与新能源金属等领域研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。