

海南矿业（601969）

2024 年报点评：油气产量创历史新高，新能源赛道建设加速

增持（维持）

2025 年 03 月 29 日

证券分析师 孟祥文

执业证书：S0600523120001

mengxw@dwzq.com.cn

证券分析师 米宇

执业证书：S0600524110004

miy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	4679	4066	4688	6077	7580
同比（%）	(3.13)	(13.11)	15.32	29.63	24.73
归母净利润（百万元）	625.36	706.49	765.45	1,021.98	1,415.68
同比（%）	1.67	12.97	8.34	33.52	38.52
EPS-最新摊薄（元/股）	0.31	0.35	0.38	0.51	0.71
P/E（现价&最新摊薄）	23.04	20.40	18.83	14.10	10.18

投资要点

■ **事件：**2025 年 3 月 25 日，公司发布 2024 年年报。2024 年公司实现营收 41 亿元，yoy-13%；实现归母净利润 7.1 亿元，yoy+13%，扣非归母净利 6.8 亿元，yoy+24%。单季度来看，2024Q4 公司实现营收 8.9 亿元，yoy-8.6%，环比-9.3%，2024Q4 归母净利为 1.6 亿元，yoy+10.2%，扣非归母净利 2.1 亿元，yoy+43%，环比+68%，业绩符合预期。

■ **公司 2024 年主营业务收入稳健，油气产量创历史新高带动业绩高增。**

1) **铁矿地采连续 3 年达产，油气产量创历史新高：**2024 年公司收入 41 亿元，其中油气/铁矿/贸易营收 20/15/4 亿元，占总营收 48%/37%/10.5%。其中铁矿方面 2024 年公司地采原矿产量 491 万吨，连续 3 年达产，成品矿产量 218 万吨，yoy-16.2%，主要受极端气候、安全检查及入选品位下降影响。油气方面 2024 年公司产量创历史新高，2024 年权益产量 809 万桶当量，yoy+29%，其中增长主要来自八角场气田以及马来西亚油田贡献，其中八角场气田权益产量 578 万桶当量，yoy+60%。

2) **铁矿毛利率逆势上涨，油气贡献高增业绩：**毛利率角度，2024 年油气/铁矿/贸易分别为 31%/46%/11%，yoy-4/+2/+5pct，其中油气毛利率主要受原油价格走势下滑影响，铁矿毛利率受益于产品力强，在整体铁矿市场价格较弱形势下毛利率逆势上涨。2024 年公司归母净利 7 亿元，yoy+13%，其中油气/铁矿/贸易分别贡献 4.55/3.76/0.05 亿元，占业绩 64%/53%/0.7%，油气业务利润增加约 18%，带动业绩增长。

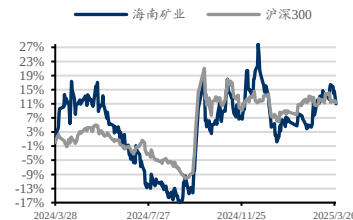
■ **公司推进全球化战略，围绕战略性资源积极布局。**公司 2024 年花费 12.4 亿元通过全面要约收购 Tethys Oil AB，获得阿曼 4 个区块的油田权益，推动原油净权益储量提升 123%，原油产量提高 140%，为公司油气业务发展奠定坚实基础；2024 年 7 月公司与沙特阿吉兰兄弟矿业公司签署谅解备忘录，拟共同推进在沙特合作建设锂盐项目的可行性研究；2024 年 12 月公司披露重组预案，计划收购莫桑比克在产锆钛矿项目，切入前景广阔的小金属及稀土行业，进一步保障公司盈利水平。

■ **2025 年公司铁矿油气基本盘稳健，加速新能源布局。**公司 2025 年重点推进 3 项工作：1) 石碌铁矿深度地采，力争实现成品矿产量 240 万吨。2) 八角场气田增产 30%，稳定阿曼油田 3&4 区块产量，推进 56 区块开发，力争实现油气净权益产量 764 万桶当量（yoy+25%）。3) 布谷尼锂矿一期投产，氢氧化锂项目 4 月投产，力争实现氢氧化锂销量 0.9 万吨。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计公司长期受益于油气产量增长以及新能源布局公司业绩有望持续提升，但 2025 年公司阿曼油气项目仍需一定前期投入，叠加年初铁矿原油价格较为低迷，业绩或有一定影响，我们调整公司 2025-2026 年归母净利为 7.7/10.2 亿元（前值为 8.6/9.4 亿元），新增 2027 年归母净利为 14.2 亿元，对应 PE 分别为 19/14/10 倍，基于公司战略资源丰富，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**商品价格不及预期。新项目投产节奏不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.11
一年最低/最高价	5.22/8.72
市净率(倍)	2.08
流通 A 股市值(百万元)	14,177.25
总市值(百万元)	14,211.41

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.41
资产负债率(%，LF)	40.51
总股本(百万股)	1,998.79
流通 A 股(百万股)	1,993.99

相关研究

《海南矿业(601969)：聚焦三大战略性资源，“运营+投资”双轮驱动优势显著》

2024-09-02

海南矿业三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,601	4,093	4,972	6,217	营业总收入	4,066	4,688	6,077	7,580
货币资金及交易性金融资产	2,018	2,249	2,575	3,223	营业成本(含金融类)	2,650	2,991	3,853	4,740
经营性应收款项	997	1,163	1,522	1,903	税金及附加	83	95	123	154
存货	402	454	585	719	销售费用	8	9	13	16
合同资产	0	0	0	0	管理费用	375	432	560	698
其他流动资产	183	226	291	373	研发费用	51	58	76	94
非流动资产	9,188	9,488	9,931	10,372	财务费用	52	59	77	96
长期股权投资	188	235	296	334	加:其他收益	41	21	22	28
固定资产及使用权资产	2,508	2,607	2,771	2,924	投资净收益	22	51	41	38
在建工程	1,640	1,946	2,303	2,694	公允价值变动	15	12	15	14
无形资产	1,580	1,559	1,537	1,515	减值损失	11	(44)	(39)	(24)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	2	2	2	2
长期待摊费用	4	4	4	3	营业利润	938	1,086	1,418	1,841
其他非流动资产	3,267	3,137	3,020	2,902	营业外净收支	(99)	(97)	(96)	(11)
资产总计	12,788	13,580	14,903	16,589	利润总额	839	989	1,321	1,830
流动负债	3,547	3,800	4,355	4,981	减:所得税	190	224	299	414
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,745	1,758	1,792	1,882	净利润	649	765	1,022	1,416
经营性应付款项	77	87	112	137	减:少数股东损益	(57)	0	0	0
合同负债	111	128	167	208	归属母公司净利润	706	765	1,022	1,416
其他流动负债	1,614	1,827	2,285	2,755	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.35	0.38	0.51	0.71
非流动负债	1,634	1,627	1,657	1,697	EBIT	952	1,049	1,398	1,926
长期借款	433	393	378	432	EBITDA	1,703	2,004	2,419	3,014
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	34.82	36.20	36.60	37.47
租赁负债	221	254	299	286	归母净利率(%)	17.38	16.33	16.82	18.68
其他非流动负债	980	980	980	980	收入增长率(%)	(13.11)	15.32	29.63	24.73
负债合计	5,181	5,427	6,013	6,679	归母净利润增长率(%)	12.97	8.34	33.52	38.52
归属母公司股东权益	6,950	7,497	8,233	9,253					
少数股东权益	657	657	657	657					
所有者权益合计	7,607	8,154	8,890	9,911					
负债和股东权益	12,788	13,580	14,903	16,589					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,388	1,881	2,198	2,535	每股净资产(元)	3.41	3.75	4.12	4.63
投资活动现金流	(2,591)	(1,360)	(1,577)	(1,542)	最新发行在外股份(百万股)	1,999	1,999	1,999	1,999
筹资活动现金流	(89)	(297)	(311)	(360)	ROIC(%)	7.52	7.89	9.87	12.49
现金净增加额	(1,297)	219	310	634	ROE-摊薄(%)	10.16	10.21	12.41	15.30
折旧和摊销	751	955	1,020	1,087	资产负债率(%)	40.51	39.96	40.35	40.26
资本开支	(1,606)	(1,329)	(1,513)	(1,515)	P/E(现价&最新股本摊薄)	20.40	18.83	14.10	10.18
营运资本变动	(36)	(3)	(12)	(43)	P/B(现价)	2.11	1.92	1.75	1.56

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>