

深耕铁矿石及油气业务，加速布局锂矿产线

——海南矿业（601969.SH）首次覆盖报告

2025 年 07 月 25 日

核心观点

- 海南矿业：复星集团控股，铁矿石业务保持较高毛利率。**公司由复星高科和海钢集团共同出资设立，目前已形成民营控股、国有参股的稳定股权结构。公司聚焦上游资源产业，主要从事战略性金属矿产和能源矿产的勘探、开发、采选、加工及销售业务。公司铁矿石地采原矿产量实现连续三年达产，长协及战略客户销量占比同比提升约 20 个百分点。2024 年公司油气、铁矿石（自采及加工）、铁矿石（贸易及加工）及其他业务营收占比分别为 48.41%、37%、10.50%、4.08%。其中，铁矿石（自采及加工）毛利率 45.77%，同比增加 1.90 个百分点；铁矿石（贸易及加工）毛利率 10.94%，同比增加 5.36 个百分点。公司块矿产品在弱市中展现了较强的抗周期能力，全年块矿结算均价较市场基准价上浮约 16 个百分点，保持了较高毛利率。
- “铁矿石+油气+新能源”三轮驱动，资源储量丰富。**铁矿石采选业务是公司的基石产业：石碌铁矿具有丰富的资源储量和较高的矿石品位，公司创新采用强磁、重选、跳汰等选矿技术，主要成品矿为高炉块矿和铁精粉，主要用途系提供给钢铁企业冶炼成生铁和钢材，块矿产品能替代硅石作为高炉炉料的酸性配料，优化炉况并降低炼铁综合成本。**油气业务是公司第二增长曲线：**公司油气业务产量连续三年增长并在 2024 年创历史新高，其增长主要来自八角场气田及马来西亚油田在持续高产的基础上实现超产。公司全资子公司洛克石油具备从勘探、评估到开发、生产交付的全周期业务能力，目前主要油气项目位于中国四川、中国南海北部湾、马来西亚及阿曼苏丹国。**积极布局锂矿及氢氧化锂产线：**公司通过投建 2 万吨氢氧化锂项目以及收购非洲布谷尼锂矿，布局新能源赛道。2024 年，非洲马里布谷尼锂矿建设项目重点实施采矿剥离及一期 Ngoualana 矿坑重介质选矿厂及附属设施建设工作。2025 年，子公司 KMUK 力争实现 5.5% 以上锂精矿产量 13 万吨，销量 12 万吨。
- 投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年公司整体营业收入分别为 45.18/54.61/62.93 亿元，同比增速 11.13%/20.86%/15.25%；归母净利润分别为 7.64/8.55/9.64 亿元，同比增速 8.12%/11.97%/12.67%。考虑公司资源储量丰富，“铁矿石+油气+新能源”三轮驱动，相较可比公司具备溢价空间，公司 2025-2027 年 PE 分别为 20.20x/18.04x/16.01x。首次覆盖，给予“推荐”评级。
- 风险提示：**下游需求不及预期的风险；铁矿石价格波动的风险；行业竞争加剧的风险；国内外政策不确定性的风险等。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	40.66	45.18	54.61	62.93
收入增长率%	-13.11	11.13	20.86	15.25
归母净利润(亿元)	7.06	7.64	8.55	9.64
利润增速%	12.97	8.12	11.97	12.67
毛利率%	34.82	31.70	31.80	32.00
摊薄 EPS(元)	0.35	0.38	0.43	0.48
PE	21.84	20.20	18.04	16.01

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

海南矿业（601969.SH）

推荐 首次评级

分析师

赵良毕

☎：010-8092-7619

✉：zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030003

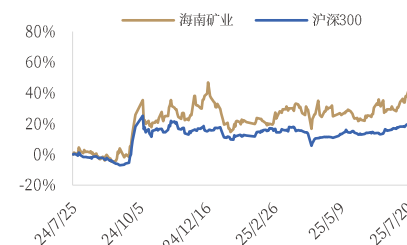
市场数据

2025-07-24

股票代码	601969.SH
A 股收盘价(元)	8.79
上证指数	3,605.73
总股本	199,879
实际流通 A 股(万股)	197,810
流通 A 股市值(亿元)	174

相对沪深 300 表现图

2025-07-24



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河钢铁】行业周报_钢价震荡回升，政策预期有望向好

目录

Catalog

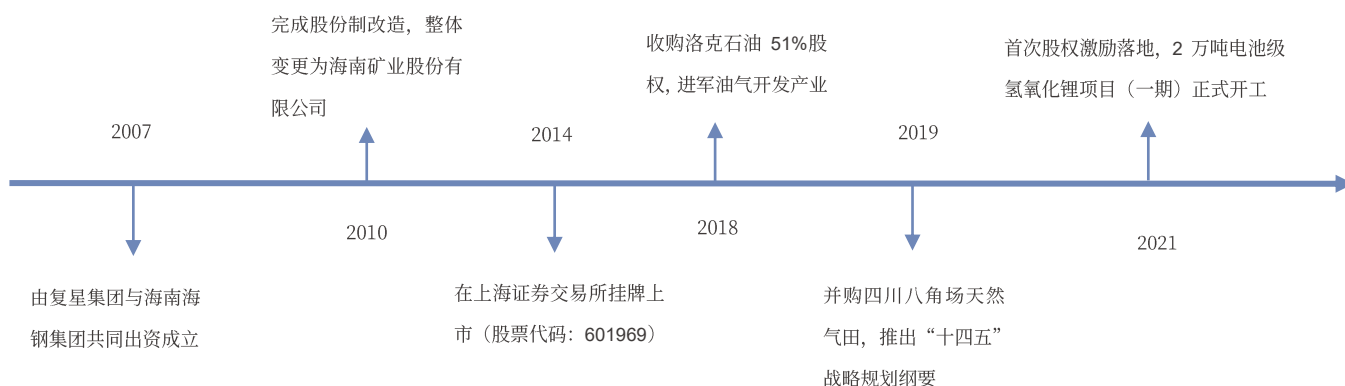
一、海南矿业：复星集团控股，深耕铁矿石+油气	3
（一）股本结构：控股股东复星集团，股权结构稳定	3
（二）业务布局：深耕铁矿石及油气业务，强化全球产业布局.....	4
（三）财务数据：25Q1 营收增长，期间费用相对稳定	5
二、“铁矿石+油气+新能源”三轮驱动,资源储量丰富.....	6
（一）铁矿石采选业务：国内铁矿石开采龙头之一，保持较高毛利率.....	6
（二）油气业务：公司第二增长曲线，业务布局全球化	7
（三）新能源赛道：积极布局锂矿及氢氧化锂产线	9
三、盈利预测与投资建议	11
（一）盈利预测	11
（二）估值模型与投资建议	11
四、风险提示.....	12

一、海南矿业：复星集团控股，深耕铁矿石+油气

（一）股本结构：控股股东复星集团，股权结构稳定

逐步布局“铁矿石+油气+新能源”三大板块，业务拓展迅速。海南矿业股份有限公司（简称海南矿业）成立于 2007 年，由复星集团与海南海钢集团共同出资成立，2010 年完成股份制改造，整体变更为海南矿业股份有限公司，2014 年在上海证券交易所挂牌上市（股票代码：601969）。2018 年公司收购洛克石油 51% 股权，进军油气开发产业。2019 年并购四川八角场天然气田，推出“十四五”战略规划纲要。2021 年首次股权激励落地，2 万吨电池级氢氧化锂项目（一期）正式开工。2022 年收购非洲马里布谷尼锂矿资产，收购洛克石油剩余 49% 股权，将其变更为全资子公司。海南矿业优化“产业运营+产业投资”双轮驱动，打造“铁矿石+油气+新能源”三个赛道，业务布局从铁矿石逐步拓展至石油、天然气以及新能源产业，经营业绩与社会效益稳步提升，在 2024 年海南民营企业 50 强中位列第 12 位，在中国冶金矿山企业 50 强中位列第 20 位。

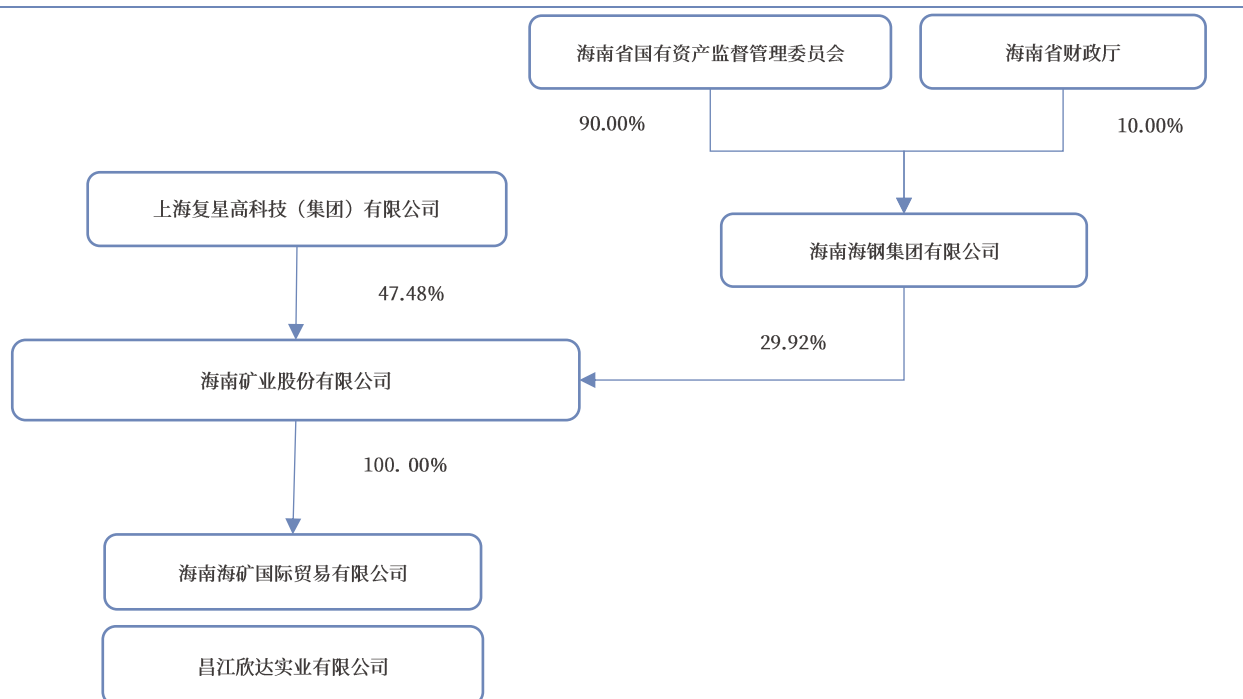
图1：海南矿业发展历程



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

公司股权结构稳定，复星集团为控股股东。公司由复星高科和海钢集团共同出资设立，目前已形成民营控股、国有参股的稳定股权结构。复星集团在战略拟定、投资并购、全球资源整合、精益管理和组织进化等诸多方面赋能公司运营；第二大股东海钢集团作为海南省国资控股的大型企业集团，积极协助公司推进合规治理，并在内部控制、审慎决策等方面能给予公司有效支持。截止 2025Q1，公司前十大股东合计占总股本比例 79.23%，公司前三大股东分别为：上海复星高科技(集团)有限公司、海南海钢集团有限公司、香港中央结算有限公司。其中，第一大股东上海复星高科技(集团)有限公司持股比例约 47.48%，海南海钢集团有限公司持股比例约 29.92%。油气业务是海南矿业着力打造的第二增长曲线，业务主体为公司全资子公司洛克石油。2019 年，海南矿业向控股股东复星集团收购洛克石油 51% 股权，2023 年收购剩余 49% 股权。

图2：海南矿业股权结构



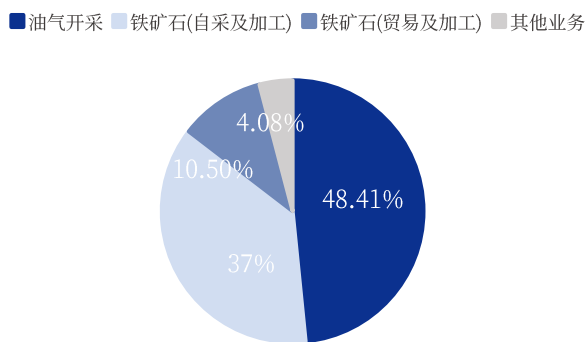
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（二）业务布局：深耕铁矿石及油气业务，强化全球产业布局

铁矿石业务稳扎稳打，油气业务蓬勃发展，新能源上游锂矿及锂盐加工等项目建设有序推进。海南矿业根植海南，面向全球，聚焦最上游资源产业，主要从事战略性金属矿产和能源矿产的勘探、开发、采选、加工及销售业务。**分产品来看**，2024年公司油气、铁矿石（自采及加工）、铁矿石（贸易及加工）及其他业务营收占比分别为48.41%、37%、10.50%、4.08%。其中，铁矿石（自采及加工）毛利率45.77%，同比增加1.90个百分点；铁矿石（贸易及加工）毛利率10.94%，同比增加5.36个百分点。公司铁矿石地采原矿产量实现连续三年达产，结合自身产品特性和市场价格制定动态灵活的销售策略，深化大客户战略合作，长协及战略客户销量占比同比提升约20个百分点。同时，块矿产品在弱市中展现了较强的抗周期能力，全年块矿结算均价较市场基准价上浮约16个百分点，保持了较高毛利率。

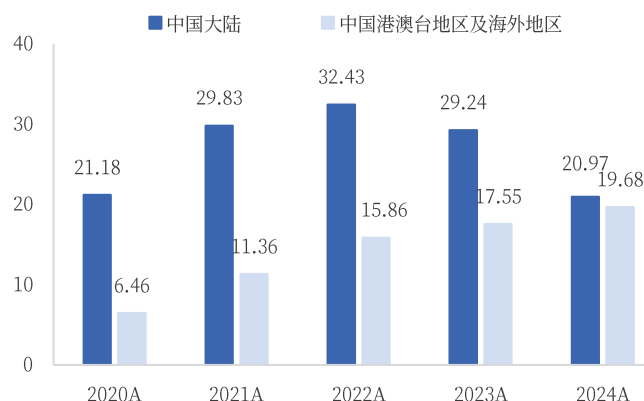
分地区来看，2024年公司在大陆实现营业收入20.97亿，同比减少28.28%；在中国港澳台地区及海外地区实现营业收入19.68亿，同比增加12.14%。公司积极践行全球化战略，连续三年实现每年落地1个海外项目并购，目前产业布局已包括中国及东南亚、西非和中东地区。2024年，洛克石油完成了对特提斯公司的全面要约收购和私有化，由此获得在阿曼苏丹国4个区块的油田权益。此次投资不仅将洛克石油原油净权益储量提升123%，更在公司全球化业务布局中增添了中东这一关键战略锚点。2024年7月，公司与沙特阿吉兰兄弟矿业公司签署谅解备忘录，拟共同推进在沙特合作建设锂盐项目的可行性研究。2024年12月，公司启动了对莫桑比克锆钛矿项目的并购，拟进一步加大在非洲的投资布局，进入前景广阔的小金属及稀土行业，提升公司盈利能力。

图3：2024 年公司业务收入占比



资料来源：海南矿业公司公告，中国银河证券研究院

图4：2020-2024 年公司分地区收入（单位：亿元）

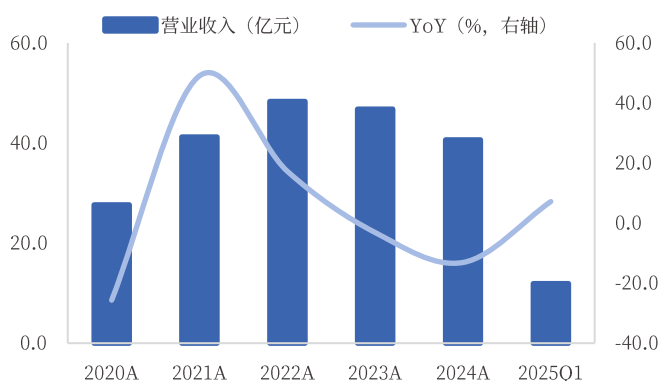


资料来源：海南矿业公司公告，中国银河证券研究院

（三）财务数据：25Q1 营收增长，期间费用相对稳定

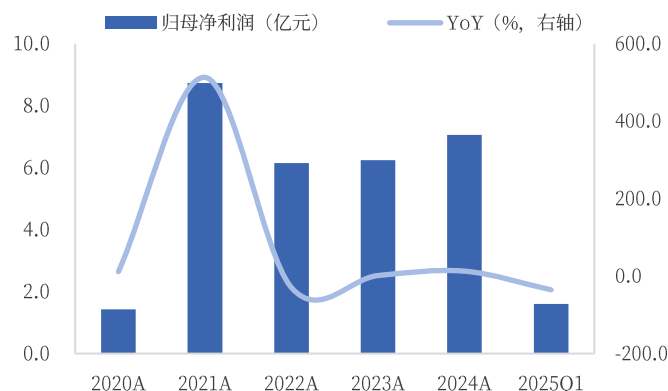
25Q1 营业收入增长，成本端控制良好。2024 年海南矿业实现营业收入 40.66 亿元，同比下降 13.11%；实现归属于上市公司股东的净利润 7.06 亿元，同比增长 12.97%。按单季度数据看，公司 25Q1 营业收入 11.89 亿元，同比增长 7.17%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.60 亿元，同比减少 35.2%。公司期间费用较稳定，2025 年 Q1 销售费用率为 0.13%，管理费用率为 8.88%，财务费用率 1.35%，三大期间费用率合计 10.36%，较 2024 年末下降 0.33pct。为实现降本增效与环保双赢，海南矿业在能源与资源利用方面多维度发力。能源使用上，完善制度并开展体系认证，通过购买绿电和运输车辆新能源化，推动节能减排。水资源利用方面，实施用水管理及考核，开展循环用水。原材料利用上，通过磁化焙烧工艺技术改造提升选矿效率，通过白油基钻井液替代传统柴油基钻井液扩大绿色材料使用范围。通过一系列行之有效的举措，合理优化能源结构，提升资源利用效率，减少环境污染，实现经济与环境效益的共同提升。

图5：2020-2025Q1 公司营业收入及同比增速



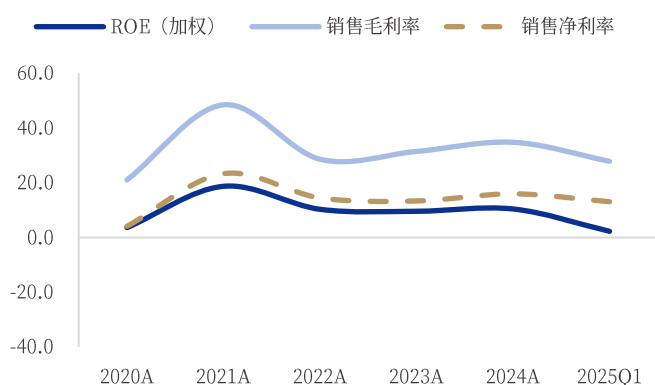
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图6：2020-2025Q1 公司归母净利润及同比增速



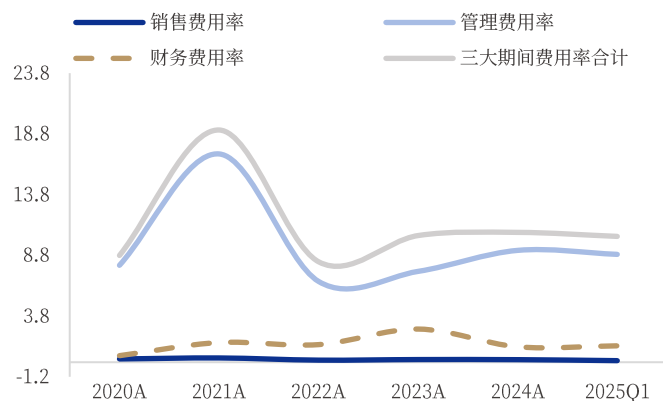
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图7：2020-2025Q1 公司盈利能力（单位：%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图8：2020-2025Q1 公司三大期间费用率（单位：%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

二、“铁矿石+油气+新能源”三轮驱动,资源储量丰富

（一）铁矿石采选业务：国内铁矿石开采龙头之一，保持较高毛利率

铁矿石采选业务是公司长期从事的基石产业。石碌铁矿位于海南省昌江黎族自治县，于1957年开始进行大规模采选，凭借丰富的资源储量和较高的矿石品位，曾被誉为“亚洲第一富铁矿”。石碌分公司从事石碌铁矿的采选、加工及销售业务，是具有采矿、选矿、运输、尾矿回收等综合生产能力的大型矿山。石碌铁矿原矿的开采以地采为主、露采为辅，创新采用强磁、重选、跳汰等选矿技术，保障资源综合利用效率稳定在较高水平。主要成品矿为高炉块矿和铁精粉，主要用途系提供给钢铁企业冶炼成生铁和钢材。块矿产品的硅含量较高，能替代硅石作为高炉炉料的酸性配料，优化炉况并降低炼铁综合成本。

图9：海南矿业铁矿石产品生产流程图



资料来源：海南矿业公司公告，中国银河证券研究院

持续优化矿石采选工艺，推进磁化焙烧技改项目。石碌分公司在国内首创使用利用天然气制还原气进行悬浮磁化焙烧的选矿技术，将有效提高公司对于复杂难选铁矿石的处理能力，具有提高资源利用率和降低废弃物产生双重环保效益，使得精矿品位从 63% 提升至 65%，铁金属回收率从 63.5% 大幅提升至 85%，同时每年预计可减少尾矿排放约 80 万吨。磁化焙烧项目采用全球首创的难选铁矿高效开发新技术——氢基矿相转化技术，对公司石碌铁矿现有选矿二厂进行技术改造，在利用原有设备基础上，通过新建预选脱硫、悬浮磁化焙烧、天然气裂解、尾气除尘脱硫、焙烧矿磨矿分选等系统，以实现提升产品质量和资源综合利用水平。重点项目建设进展：（1）石碌铁矿-120m~-360m 中段采矿工程建设项目：2024 年度完成掘进 9726.47 米，截至报告期末井巷工程累计完成掘进 21350 米，整体井巷工程掘进进度约为 68.46%。（2）石碌铁矿石悬浮磁化焙烧技术改造项目：已于 2024 年 7 月实现焙烧炉系统投料试车成功，之后在持续推进系统配套设施调试及流程优化。

加速数字化建设，推进数智矿山项目。2024 年，海南矿业启动了智能矿山建设项目，旨在利用 3-5 年时间实现“生产作业智能化、智能管控一体化、运营决策数智化、基础设施标准化”的总目标。2024 年，公司完成了工业互联网平台、一体化网络改造、选矿二厂智能矿仓、智慧中心（土建部分）以及溜破提升智能化（一期）立项工作，尾矿库在线监测升级改造完成合同签订，已进入实施阶段。这些举措显著提升了公司的运营效率和管理精度，为企业的可持续发展提供了有力支持。海南矿业将智能化矿山建设作为重要改进方向，其中自动取样机建设项目成为提升产品质量的关键举措。该项目于 2024 上半年启动，目标是通过技术升级优化取样流程提高取样效率和准确性，同时降低人工成本和安全风险。此次改造不仅显著提升了生产管理水平，还为海南矿业未来的智能化矿山建设奠定了坚实基础，进一步凸显了项目实施对产品质量提升的直接推动作用。

表1：2024 年海南矿业分产品毛利及毛利率情况

产品	毛利（亿元）	结构占比（%）	毛利率（%）	毛利率同比（%）
铁矿石（自采及加工）	6.88	48.64	45.77	1.90
铁矿石（贸易及加工）	0.47	3.30	10.94	5.36
油气	6.12	43.25	31.10	-4.12
其他	0.68	4.81	41.05	18.55
合计	14.15	100.00	34.82	3.35

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（二）油气业务：公司第二增长曲线，业务布局全球化

油气业务是公司着力打造的第二增长曲线。公司油气业务产量连续三年增长并在报告期内创历史新高，其增长主要来自八角场气田及马来西亚油田在持续高产的基础上实现超产。业务主体为公司全资子公司洛克石油，具备从勘探、评估到开发、生产交付的全周期业务能力，目前主要油气项目位于中国四川、中国南海北部湾、中国南海珠江口、马来西亚及阿曼苏丹国。

图10: 海南矿业主要产业区域分布图



资料来源：海南矿业公司公告，中国银河证券研究院

子公司洛克石油作业经验丰富，兼具科研创新和技术优势。在油气领域，洛克石油具有超 20 年作业经验及全球多区域运营经验，具备担任作业者的全周期业务能力和较强的成本控制能力，在油气勘探开发领域，洛克石油具备三维水平井钻井、海上边际油田开发等技术和经验，并积累了丰富的地震数据资源。通过以外资独立油气开发商的身份与中国石油、中国海油、马国油等大型国家石油公司及独立石油公司合作的方式开展油气勘探、评价及开发业务，目前所有油气项目的合作方式均为产品分成（PSC）合同模式，即资源国政府保留所有权，洛克石油作为合作方按照约定的权益比例承担勘探风险、分摊成本和计算收益，并在部分项目中作为作业者主导经营。

(1) 川中八角场气田项目：2021 年 5 月，洛克石油收购取得川中八角场气田的 100% 作业权，大幅提升天然气的业务占比。洛克石油自 2021 年成为八角场项目作业者以来，通过创新管理模式、集成先进工艺等举措，高效完成多个井场的钻完井施工，快速推进 DPP 及 LNG 项目建设，使八角场气田的天然气日产量从 86 万方提升至目前的 426 万方，获得了合作方的高度认可。

(2) 马来西亚海上油气田项目：洛克石油自 2014 年 1 月 1 日进入位于沙捞越近海的马来西亚海上油气田项目，负责地下油储、油井干预、新设施项目和油田再开发钻探。洛克石油进入该项目后，积极组织开发钻探评估，应用创新技术，同时推进钻探与生产，不仅扭转了此前产量下降的局面，更是在预算成本内实现了超出预期的溢产目标。

(3) 南海珠江口海上油田项目：洛克石油与中国海油于 2015 年签署南海东部首个勘探项目—03/33 合同区石油合同，并担任该勘探区块作业者。2022 年 10 月，位于该合同区的惠州 12-7 油田获得重大勘探突破，勘探井在古近系恩平组地层中共钻遇近 50 米净油层（垂厚）。2023 年 3 月，惠州 12-7 油田收到了中国政府有关部门批复，新增石油探明地质储量近 1000 万吨。目前处于开发前期可行性研究阶段，预计油田将于 2028 年下半年建成投产。

(4) 阿曼陆上油田项目：2024 年 12 月，洛克石油完成对特提斯公司的要约收购，特提斯公司是一家在阿曼拥有 4 个陆上油田权益的石油勘探和生产公司，油田面积合计约 6 万平方公里，其中近 90% 的区域尚未开发，具有巨大的增储上产潜力。交易后，洛克石油原油净权益储量提升 123%，原油产量提高 140%，合同期提升 10 年以上，为公司油气业务可持续发展奠定坚实的基础。

图11：马来西亚海上油气田项目



资料来源：海南矿业公司官网，中国银河证券研究院

图12：四川八角场天然气田



资料来源：海南矿业公司官网，中国银河证券研究院

表2：海南矿业各油气项目概况

项目阶段	国家	项目	权益到期日	合作方
生产	中国	涠洲 6-12 油田、涠洲 12-8 油田东区	2028 年 8 月	中国海油（作业者）、洛克石油、豪信石油、澳大利亚石油
		涠洲 12-8 油田西区	2030 年 2 月	
		川中八角场气田	2027 年 9 月	洛克石油（作业者）、中国石油
	马来西亚	D35/D21/J4 油田	2034 年 12 月	马国油（作业者）、洛克石油、马来西亚戴乐集团、马来西亚勘探与生产公司
	阿曼	3&4 区块	2040 年	CCED（作业者）、三井、特提斯石油
开发	中国	涠洲 10-3 油田西区	2044 年	洛克石油（作业者）、中国海油、智慧石油
	阿曼	56 区块	2044 年	特提斯石油（作业者）、Medco、Biyaq、Intaj
勘探	中国	惠州 12-7 油田	2043 年	洛克石油（作业者）、中国海油
	阿曼	58 区块	2025 年	特提斯石油（作业者）
	阿曼	49 区块	2026 年	特提斯石油（作业者）

资料来源：海南矿业公司公告，中国银河证券研究院

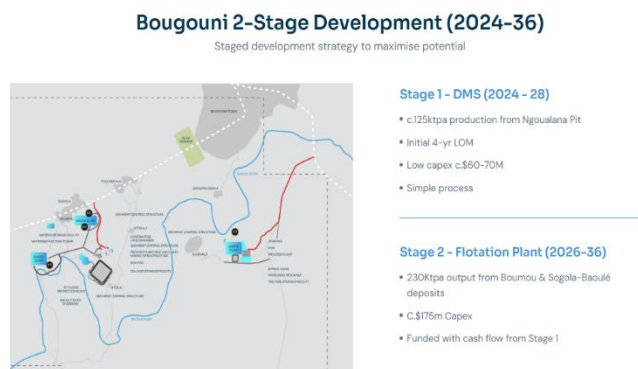
（三）新能源赛道：积极布局锂矿及氢氧化锂产线

积极布局锂矿勘探开采等业务，投建以锂矿及锂盐为主的新能源矿产采选及加工业。公司通过投建 2 万吨氢氧化锂项目以及收购非洲布谷尼锂矿，完成了新能源赛道的布局。2024 年，非洲马里布谷尼锂矿建设项目重点实施采矿剥离及一期 Ngoualana 矿坑中重介质选矿厂及附属设施建设工作，选矿厂土建工程施工于 2024 年 7 月开始，2025 年 1 月底完成建设并进入试生产调试，截至目前已具备连续稳定生产条件，将在相关合规手续全部完成后正式投产。2025 年，子公司 KMUK 力争实现 5.5% 以上锂精矿产量 13 万吨，销量 12 万吨；星之海力争实现氢氧化锂产量 1 万吨，销量 0.9 万吨。公司业务布局多元化、全球化，具备较强抗周期波动能力。

马里布谷尼锂矿项目：2023 年海南矿业出资 1.18 亿美元获得非洲马里布谷尼锂矿资产，其产出的锂精矿，为星之海氢氧化锂项目供应生产所需的核心原材料。截至 2024 年，马里布谷尼锂矿采矿权范围内在 JORC 准则下的矿产资源量估计为 3190 万吨，氧化锂平均品位为 1.06%。**2 万吨电池级氢氧化锂项目：**海南矿业氢氧化锂项目（一期）位于海南洋浦新材料产业园，项目总投资 10.56

亿元，占地面积 200 亩，建有年产 2 万吨的电池级氢氧化锂生产线，主要产品为动力电池的正极材料。该项目由海南矿业全资子公司海南星之海新材料有限公司实施投资建设和运营。

图13: Bougouni 锂矿分阶段开发策略



资料来源: Kodal 公司官网, 中国银河证券研究院

图14: 海南矿业位于海南省的电池级氢氧化锂工厂



资料来源: Kodal 公司官网, 中国银河证券研究院

三、盈利预测与投资建议

（一）盈利预测

公司布局“铁矿石+油气+新能源”三大赛道，铁矿石业务稳扎稳打，油气业务蓬勃发展，新能源上游锂矿及锂盐加工等项目建设有序推进。通过聚焦于资源禀赋较高的“一带一路”国家的产业投资并购，全球化布局已初具规模。加大数字化和智能化建设投入，持续提高数字化管理能力，推动“智慧矿山”建设，延伸产业价值链。我们预计公司 2025-2027 年公司整体营业收入分别为 45.18/54.61/62.93 亿元，同比增速 11.13%/20.86%/15.25%；归母净利润分别为 7.64/8.55/9.64 亿元，同比增速 8.12%/11.97%/12.67%。

表3：海南矿业盈利预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（亿元）	40.66	45.18	54.61	62.93
增速（%）	-13.11	11.13	20.86	15.25
归母净利润（亿元）	7.06	7.64	8.55	9.64
增速（%）	12.97	8.12	11.97	12.67

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（二）估值模型与投资建议

相对估值法

从行业类别、业务相似度、下游应用、经营规模、财务数据可比性等角度综合考量，我们选取金岭矿业、大中矿业作为可比公司。计算可得可比公司 2025-2027 年 PE 均值为 23.20x/21.99x/20.64x。考虑海南矿业资源储量丰富，“铁矿石+油气+新能源”三轮驱动，相较可比公司具备溢价空间，公司 2025-2027 年 PE 分别为 20.20x/18.04x/16.01x。首次覆盖，给予“推荐”评级。

表4：海南矿业与可比公司估值（2025 年 07 月 17 日）

股票代码	股票名称	EPS（元/股）				PE（倍）			
		2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
000655.SZ	金岭矿业	0.34	0.30	0.31	0.31	17.95	28.00	27.02	27.51
001203.SZ	大中矿业	0.50	0.61	0.66	0.81	17.38	18.39	16.96	13.77
	均值	0.42	0.46	0.49	0.56	17.67	23.20	21.99	20.64
601969.SH	海南矿业	0.35	0.38	0.43	0.48	21.84	20.20	18.04	16.01

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

四、风险提示

下游需求不及预期的风险：行业下游需求存在不确定性，可能影响公司盈利能力和市场表现。

铁矿石价格波动的风险：公司主要产品铁矿石价格受宏观经济状况、供需关系、汇率等多方面因素影响，可能影响公司业绩表现。

行业竞争加剧的风险：公司属资源型企业，经营受自然资源禀赋影响，面临着国内外同行业在自然资源禀赋、设备技术和客户等各方面的竞争。

国内外政策不确定性的风险：行业周期性较强，国内外政策的不确定性可能影响铁矿石市场供需及价格。

图表目录

图 1：海南矿业发展历程.....3

图 2：海南矿业股权结构.....4

图 3：2024 年公司业务收入占比5

图 4：2020-2024 年公司分地区收入（单位：亿元）5

图 5：2020-2025Q1 公司营业收入及同比增速5

图 6：2020-2025Q1 公司归母净利润及同比增速5

图 7：2020-2025Q1 公司盈利能力（单位：%）6

图 8：2020-2025Q1 公司三大期间费用率（单位：%）6

图 9：海南矿业铁矿石产品生产流程图6

图 10：海南矿业主要产业区域分布图8

图 11：马来西亚海上油气田项目.....9

图 12：四川八角场天然气田.....9

图 13：Bougouni 锂矿分阶段开发策略..... 10

图 14：海南矿业位于海南省的电池级氢氧化锂工厂..... 10

表 1：2024 年海南矿业分产品毛利及毛利率情况7

表 2：海南矿业各油气项目概况9

表 3：海南矿业盈利预测..... 11

表 4：海南矿业与可比公司估值（2025 年 07 月 17 日） 11

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3600.62	5556.06	6600.39	7680.34
现金	1938.80	3775.96	4493.95	5287.18
应收账款	491.75	502.02	606.74	699.27
其它应收款	51.75	62.75	75.84	87.41
预付账款	194.98	154.30	186.21	213.98
存货	402.22	428.60	517.25	594.38
其他	521.13	632.43	720.39	798.12
非流动资产	9187.66	7955.42	7854.83	7754.24
长期投资	188.22	188.22	188.22	188.22
固定资产	2236.54	2157.70	2078.86	2000.01
无形资产	1580.34	1558.59	1536.84	1515.09
其他	5182.56	4050.91	4050.91	4050.91
资产总计	12788.29	13511.49	14455.22	15434.57
流动负债	3546.56	3607.41	3936.32	4222.94
短期借款	1400.46	1400.46	1400.46	1400.46
应付账款	75.99	102.86	124.14	142.65
其他	2070.11	2104.09	2411.72	2679.83
非流动负债	1634.34	1741.30	1741.30	1741.30
长期借款	433.05	433.05	433.05	433.05
其他	1201.29	1308.25	1308.25	1308.25
负债合计	5180.90	5348.71	5677.61	5964.24
少数股东权益	657.12	657.12	657.12	657.12
归属母公司股东权益	6950.26	7505.66	8120.48	8813.21
负债和股东权益	12788.29	13511.49	14455.22	15434.57

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1388.27	725.64	1000.56	1113.29
净利润	649.16	763.90	855.32	963.70
折旧摊销	836.08	100.59	100.59	100.59
财务费用	99.68	74.08	74.08	81.08
投资损失	-21.65	-37.00	-30.00	-30.00
营运资金变动	-121.40	-139.69	2.57	-0.09
其它	-53.60	-36.24	-2.00	-2.00
投资活动现金流	-2590.97	1185.04	32.00	32.00
资本支出	-1605.53	2.30	2.00	2.00
长期投资	-1067.32	0.00	0.00	0.00
其他	81.89	1182.74	30.00	30.00
筹资活动现金流	-88.90	-75.26	-314.58	-352.06
短期借款	222.16	0.00	0.00	0.00
长期借款	215.05	0.00	0.00	0.00
其他	-526.11	-75.26	-314.58	-352.06
现金净增加额	-1296.67	1837.17	717.98	793.23

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4065.53	4518.20	5460.70	6293.45
营业成本	2650.10	3085.93	3724.20	4279.55
营业税金及附加	83.12	90.36	109.21	125.87
营业费用	8.49	9.04	12.01	13.22
管理费用	374.50	336.61	420.47	490.89
财务费用	51.57	64.39	74.08	81.08
资产减值损失	-6.92	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	14.95	0.00	0.00	0.00
投资净收益	21.65	37.00	30.00	30.00
营业利润	937.74	966.96	1110.81	1251.56
营业外收入	5.69	0.00	0.00	0.00
营业外支出	104.24	0.00	0.00	0.00
利润总额	839.18	966.96	1110.81	1251.56
所得税	190.02	203.06	255.49	287.86
净利润	649.16	763.90	855.32	963.70
少数股东损益	-57.33	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	706.49	763.90	855.32	963.70
EBITDA	1788.21	1131.94	1285.48	1433.24
EPS (元)	0.35	0.38	0.43	0.48

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	-13.11%	11.13%	20.86%	15.25%
营业利润	13.83%	3.12%	14.88%	12.67%
归属母公司净利润	12.97%	8.12%	11.97%	12.67%
毛利率	34.82%	31.70%	31.80%	32.00%
净利率	17.38%	16.91%	15.66%	15.31%
ROE	10.16%	10.18%	10.53%	10.93%
ROIC	7.36%	7.65%	8.10%	8.59%
资产负债率	40.51%	39.59%	39.28%	38.64%
净负债比率	6.05%	-15.86%	-22.93%	-29.63%
流动比率	1.02	1.54	1.68	1.82
速动比率	0.81	1.34	1.46	1.60
总资产周转率	0.33	0.34	0.39	0.42
应收账款周转率	8.25	9.09	9.85	9.64
应付账款周转率	27.10	34.51	32.81	32.08
每股收益	0.35	0.38	0.43	0.48
每股经营现金	0.69	0.36	0.50	0.56
每股净资产	3.48	3.76	4.06	4.41
P/E	21.84	20.20	18.04	16.01
P/B	2.22	2.06	1.90	1.75
EV/EBITDA	8.33	12.49	10.44	8.81
P/S	3.80	3.42	2.83	2.45

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

赵良毕，通信&中小盘首席分析师，主要覆盖通信、钢铁行业。北京邮电大学通信硕士，复合学科背景，2022 年加入中国银河证券。8 年中国移动通信产业研究经验，7 年证券从业经验。曾获得 2018/2019 年（机构投资者 II-财新）通信行业最佳分析师前三名，2020 年获得 Wind（万得）金牌通信分析师前五名，获得 2022 年 Choice（东方财富网）通信行业最佳分析师前三名。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn