

海南矿业 (601969)

2025 年报点评: 油气产量大幅增长, 锂业务从 0 到 1 实现商业化突破

增持 (维持)

2026 年 03 月 27 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	4,066	4,416	6,621	7,399	7,710
同比 (%)	(13.11)	8.62	49.94	11.74	4.21
归母净利润 (百万元)	706.49	431.03	1,153.85	1,338.43	1,354.96
同比 (%)	12.97	(38.99)	167.70	16.00	1.23
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.35	0.22	0.58	0.67	0.68
P/E (现价&最新摊薄)	31.44	51.53	19.25	16.59	16.39

投资要点

■ **事件:** 2026 年 3 月 25 日, 公司发布 2025 年年报。2025 年公司实现营收 44.16 亿元, yoy+8.62%; 实现归母净利润 4.31 亿元, yoy-38.99%。单季度来看, 2025Q4 公司实现营收 10.56 亿元, yoy+18.2%, 环比+11.8%, 2025Q4 归母净利为 1.19 亿元, yoy-25.8%, 环比+272.8%。业绩总体符合预期。

■ **公司 2025 年铁矿基本盘稳固, 油气产量大幅增长, 锂业务实现从 0 到 1 商业化突破, 全球化资源版图持续拓展。**

1) **铁矿地采稳产、油气产量创历史新高、锂业务落地量产:** 2025 年公司收入 44.16 亿元, 其中油气/铁矿/锂资源/贸易及其他分别占总营收 59%/30%/2%/9%。铁矿方面 2025 年公司成品矿产量 218.75 万吨, yoy+0.3%, 石碌铁矿地采持续稳产, 技术优化保障产出稳定。油气方面 2025 年公司权益产量 1299 万桶当量, yoy+60.5%, 增长主要来自阿曼 Tethys 油田并表、八角场气田增产。锂业务方面, 马里布谷尼锂矿年产锂精矿 4.5 万吨, 海南星之海氢氧化锂项目实现合格品下线与首批销售 0.12 万吨, 完成新能源业务商业化突破。

2) **铁矿盈利韧性较强, 油气仍是业绩核心支柱, 锂业务打开长期空间:** 毛利率角度, 2025 年油气/铁矿毛利率 20%/40%, 同比有所下滑, 主要受铁矿石、原油价格下行及高成本资产并表影响。2025 年公司业绩虽同比下滑, 但铁矿/油气业务贡献主要业绩, 分别占归母净利 60%+。2026 年公司财务费用增加、价格波动为利润下滑主因, 公司整体经营性现金流净额 16.37 亿元, yoy+18%, 现金流安全垫厚实。

■ **公司深化全球化战略, 战略性资源布局持续完善。** 公司 2025 年完成 Tethys Oil AB 100% 控股、阿曼油田资产并表, 原油 1P 净权益储量增幅 43.58%; 增资参股洛阳丰瑞矿业, 切入萤石矿赛道; 马里布谷尼锂矿+海南氢氧化锂产线打通锂一体化产业链, 2025 年锂辉石矿资源量增长 48.5%, 资源版图覆盖铁、油、气、新能源赛道, 抗周期能力显著增强。

■ **2026 年铁矿油气基本盘稳健, 锂业务加速放量, 成长动能充足。** 公司 2026 年重点工作及目标: 1) 石碌铁矿深化地采与技改, 稳定成品矿产量, 提升铁精矿品位与回收率, 2026 年成品矿产量 200 万吨。2) 巩固八角场气田产量, 推进阿曼 3&4 区块稳产与 56 区块开发, 涠洲 10-3 油田西区投产, 力争油气净权益产量 775 万桶当量。3) 布谷尼锂矿增储, 实现锂精矿产量 11.8 万吨, 锂盐产量 1.6 万吨, 加快萤石资产布局。

■ **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, 业绩有望持续提升, 2026 年公司阿曼油气项目仍需一定前期投入, 但原油价格由于美伊战争中枢已经上移, 叠加锂价处于高位, 我们调整公司 2026-2027 年归母净利为 11.5/13.4 亿元 (前值为 10.2/14.2 亿元), 新增 2028 年归母净利为 13.5 亿元, 对应 PE 分别为 19/17/16 倍, 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)	11.15
一年最低/最高价	6.40/14.35
市净率(倍)	3.23
流通 A 股市值(百万元)	21,993.11
总市值(百万元)	22,210.04

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.45
资产负债率(%LF)	46.90
总股本(百万股)	1,991.93
流通 A 股(百万股)	1,972.48

相关研究

《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》

2025-03-29

《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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4,581	4,960	5,548	6,202	营业总收入	4,416	6,621	7,399	7,710
货币资金及交易性金融资产	2,832	2,445	2,731	3,251	营业成本(含金融类)	3,274	4,338	4,770	5,005
经营性应收款项	841	1,515	1,651	1,664	税金及附加	112	145	167	179
存货	719	671	837	917	销售费用	10	14	16	17
合同资产	0	0	0	0	管理费用	390	584	653	680
其他流动资产	189	328	329	370	研发费用	52	79	88	92
非流动资产	10,012	11,139	12,070	12,894	财务费用	87	130	146	152
长期股权投资	497	644	798	1,002	加:其他收益	13	20	24	19
固定资产及使用权资产	3,727	4,241	4,832	5,449	投资净收益	26	33	27	28
在建工程	1,185	1,218	1,174	934	公允价值变动	13	15	14	14
无形资产	1,520	1,806	1,905	2,006	减值损失	(19)	9	5	2
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	10	5	6	7
长期待摊费用	41	55	72	95	营业利润	535	1,412	1,635	1,655
其他非流动资产	3,042	3,175	3,288	3,408	营业外净收支	(2)	(10)	(9)	(9)
资产总计	14,593	16,099	17,618	19,096	利润总额	532	1,401	1,626	1,646
流动负债	4,294	5,050	5,543	5,872	减:所得税	128	317	368	373
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,241	2,393	2,640	2,895	净利润	405	1,084	1,258	1,273
经营性应付款项	202	186	212	249	减:少数股东损益	(26)	(70)	(81)	(82)
合同负债	58	116	143	129	归属母公司净利润	431	1,154	1,338	1,355
其他流动负债	1,793	2,355	2,548	2,600	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.22	0.58	0.67	0.68
非流动负债	2,549	2,885	3,332	3,895	EBIT	573	1,532	1,771	1,798
长期借款	1,415	1,741	2,248	2,854	EBITDA	1,854	2,228	2,590	2,712
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	25.87	34.48	35.53	35.08
租赁负债	147	157	96	54	归母净利率(%)	9.76	17.43	18.09	17.57
其他非流动负债	987	987	987	987	收入增长率(%)	8.62	49.94	11.74	4.21
负债合计	6,843	7,935	8,875	9,768	归母净利润增长率(%)	(38.99)	167.70	16.00	1.23
归属母公司股东权益	6,899	7,383	8,043	8,711					
少数股东权益	850	780	700	618					
所有者权益合计	7,749	8,163	8,742	9,328					
负债和股东权益	14,593	16,099	17,618	19,096					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,637	1,742	2,176	2,316	每股净资产(元)	3.45	3.71	4.04	4.37
投资活动现金流	(1,596)	(1,772)	(1,733)	(1,733)	最新发行在外股份(百万股)	1,992	1,992	1,992	1,992
筹资活动现金流	659	(330)	(173)	(93)	ROIC(%)	4.04	9.87	10.47	9.64
现金净增加额	687	(373)	269	490	ROE-摊薄(%)	6.25	15.63	16.64	15.56
折旧和摊销	1,281	696	819	914	资产负债率(%)	46.90	49.29	50.38	51.15
资本开支	(1,310)	(1,627)	(1,560)	(1,484)	P/E(现价&最新股本摊薄)	51.53	19.25	16.59	16.39
营运资本变动	(22)	(146)	(46)	(52)	P/B(现价)	3.23	3.01	2.76	2.55

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>