

金属材料组

海南矿业 (601969.SH) 买入 (维持评级)

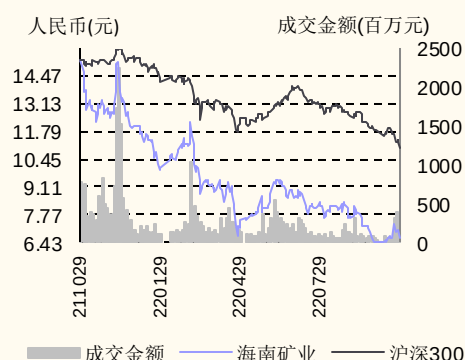
公司点评

市场价格 (人民币): 6.61 元

Q3 业绩承压, 新能源项目值得期待

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	20.35
已上市流通 A 股(亿股)	20.22
总市值(亿元)	134.48
年内股价最高最低(元)	15.24/6.43
沪深 300 指数	3541
上证指数	2916



公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,764	4,119	4,432	7,069	7,144
营业收入增长率	-25.67%	49.04%	7.61%	59.49%	1.06%
归母净利润(百万元)	143	874	875	1,517	1,548
归母净利润增长率	11.60%	513.55%	0.05%	73.36%	2.04%
摊薄每股收益(元)	0.073	0.433	0.430	0.745	0.761
每股经营性现金流净额	0.15	0.38	0.77	1.11	1.14
ROE(归属母公司)(摊薄)	3.57%	15.63%	14.29%	21.57%	19.44%
P/E	82.02	27.77	15.37	8.87	8.69
P/B	2.93	4.34	2.20	1.91	1.69

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司 10 月 28 日晚发布 2022 年三季报, 2022 年前三季度实现营收 37.93 亿元, 同增 19.09%; 实现归母净利润 5.98 亿元, 同减 38.87%; 实现扣非归母净利润 5.32 亿元, 同减 21.21%; 实现 EPS 为 0.30 元, 同减 40.00%。

评论

- **受疫情+限电影响, Q3 产销量同比下滑。**Q3 公司归母净利润 1.61 亿元, 环减 34%, 铁矿石价格指数同降 36.60%。受海南疫情影响, 公司 Q3 成品矿产量 58.31 万吨, 同降 21%, 成品矿全年目标 300 万吨已完成 74%。受马来西亚油气田修井及四川限电影响, 公司 Q3 油气产量 115.62 万桶当量, 同降 12%, 油气业务产量目标 542 万桶当量已完成 75%。Q3 公司经营稳健, 资产负债率 37.25%, 较去年末下降 2.16pcts。
- **铁矿和油气业务重点建设项目有序推进。**石碌铁矿-120m~-360m 中段采矿工程建设项目 1-9 月完成掘进 2642m, 完成年计划 89%; 磁化焙烧项目预选精矿过滤间约完成全部基础 70% 的工程量; 洛克石油位于中国北部湾的涠洲 12-8 油田东区开发项目第一阶段开发井的钻完井作业于 22 年 7 月顺利完成; 八角场油气田脱烃处理厂及压缩站建设已完成征地及通电、通水、通路和地面平整工作, 压缩机组装已完成, 预计 23 年 Q1 释放增量; 10 月珠江口 03/33 区块勘探获得重大突破, 部署的勘探井在古近系地层共钻遇近 50 米净油层 (垂厚), 钻杆测试作业获得单层自喷日产超千桶的高产工业油流。
- **氢氧化锂项目有望年内开工建设。**公司 2 万吨氢氧化锂项目 7 月落户海南儋州, 目前已收到《建设项目土地选址意见书》, 且能评、环评已完成, 安评及环评正在审批, 重点设备招标投标工作已基本完成, 有望于年内开工建设, 预计 16-18 个月后投产。公司将重点关注新能源上游资源、优质的有色金属资源和天然气项目, 在“铁矿石+油气+新能源”三个赛道构建核心竞争力。

盈利预测&投资建议

- 根据前三季度业绩情况, 下调公司 22-24 年归母净利润 17%、7%、9%至 8.75 亿元、15.17 亿元、15.48 亿元, 对应 EPS 分别为 0.43 元、0.75 元、0.76 元, 对应 PE 分别为 15 倍、9 倍、9 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. 《主业盈利稳定, 新能源项目有望加速推进-海南矿业业绩点评》, 2022.8.23
2. 《Q1 盈利环比改善, 新能源项目稳步推进-海南矿业业绩点评》, 2022.5.1
3. 《业绩略低预期, 期待新能源转型-海南矿业业绩点评》, 2022.1.27

苏晨

分析师 SAC 执业编号: S1130522010001
suchen@gjzq.com.cn

宋洋

联系人
songyang@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	3,718	2,764	4,119	4,432	7,069	7,144
增长率		-25.7%	49.0%	7.6%	59.5%	1.1%
主营业务成本	-2,935	-2,182	-2,120	-2,584	-4,160	-4,201
%销售收入	78.9%	79.0%	51.5%	58.3%	58.8%	58.8%
毛利	783	582	1,999	1,848	2,910	2,943
%销售收入	21.1%	21.0%	48.5%	41.7%	41.2%	41.2%
营业税金及附加	-66	-77	-130	-111	-177	-179
%销售收入	1.8%	2.8%	3.1%	2.5%	2.5%	2.5%
销售费用	-7	-7	-14	-9	-14	-14
%销售收入	0.2%	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%
管理费用	-377	-221	-707	-532	-707	-714
%销售收入	10.1%	8.0%	17.2%	12.0%	10.0%	10.0%
研发费用	-3	-42	-68	-66	-106	-107
%销售收入	0.1%	1.5%	1.6%	1.5%	1.5%	1.5%
息税前利润 (EBIT)	330	235	1,081	1,130	1,906	1,929
%销售收入	8.9%	8.5%	26.2%	25.5%	27.0%	27.0%
财务费用	-74	-15	-67	-51	-72	-58
%销售收入	2.0%	0.5%	1.6%	1.1%	1.0%	0.8%
资产减值损失	-2	-154	-109	0	0	0
公允价值变动收益	38	-18	80	0	0	0
投资收益	-62	81	243	50	50	50
%税前利润	n.a	60.3%	19.8%	4.4%	2.7%	2.6%
营业利润	240	133	1,232	1,129	1,884	1,921
营业利润率	6.4%	4.8%	29.9%	25.5%	26.7%	26.9%
营业外收支	2	1	-4	0	0	0
税前利润	241	134	1,229	1,129	1,884	1,921
利润率	6.5%	4.9%	29.8%	25.5%	26.7%	26.9%
所得税	-59	-21	-267	-169	-283	-288
所得税率	24.5%	15.5%	21.7%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	182	114	962	960	1,602	1,633
少数股东损益	54	-29	87	85	85	85
归属于母公司的净利润	128	143	874	875	1,517	1,548
净利率	3.4%	5.2%	21.2%	19.7%	21.5%	21.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	182	114	962	960	1,602	1,633
少数股东损益	54	-29	87	85	85	85
非现金支出	523	705	631	543	581	622
非经营收益	188	-15	-169	84	80	75
营运资金变动	142	-506	-653	-15	-14	-4
经营活动现金净流	1,035	297	771	1,573	2,249	2,326
资本开支	-939	-445	-326	-600	-600	-650
投资	-1,130	467	-758	78	0	0
其他	17	59	219	50	50	50
投资活动现金净流	-2,051	81	-864	-472	-550	-600
股权募资	0	0	746	0	0	0
债权募资	-11	463	901	-36	-28	-68
其他	-67	-151	-192	-484	-737	-744
筹资活动现金净流	-77	313	1,455	-520	-764	-812
现金净流量	-1,089	635	1,338	581	934	913

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,274	1,961	3,269	3,816	4,725	5,621
应收款项	350	777	1,323	1,394	1,947	1,968
存货	509	224	323	354	536	541
其他流动资产	645	455	560	575	596	596
流动资产	2,779	3,416	5,474	6,139	7,804	8,726
%总资产	32.2%	40.1%	50.2%	53.2%	59.0%	61.6%
长期投资	509	211	184	106	106	106
固定资产	4,143	3,742	4,079	4,152	4,186	4,228
%总资产	48.0%	43.9%	37.4%	36.0%	31.6%	29.8%
无形资产	642	614	581	572	563	554
非流动资产	5,856	5,102	5,424	5,403	5,422	5,450
%总资产	67.8%	59.9%	49.8%	46.8%	41.0%	38.4%
资产总计	8,635	8,518	10,899	11,542	13,226	14,176
短期借款	1,128	1,292	1,569	1,533	1,505	1,437
应付款项	962	696	717	776	1,217	1,229
其他流动负债	242	508	574	618	919	929
长期借款	2,331	2,496	2,860	2,927	3,641	3,595
其他长期负债	530	418	554	554	554	554
负债	678	544	881	847	823	805
负债	3,540	3,457	4,295	4,328	5,018	4,954
普通股股东权益	3,886	3,991	5,596	6,121	7,031	7,960
其中：股本	1,955	1,955	2,022	2,035	2,035	2,035
未分配利润	-1,601	-1,459	-584	-59	851	1,779
少数股东权益	1,208	1,070	1,007	1,092	1,177	1,262
负债股东权益合计	8,635	8,518	10,899	11,542	13,226	14,176

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.065	0.073	0.433	0.430	0.745	0.761
每股净资产	1.988	2.041	2.768	3.009	3.456	3.912
每股经营现金净流	0.529	0.152	0.381	0.773	1.105	1.143
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.172	0.298	0.304
回报率						
净资产收益率	3.29%	3.57%	15.63%	14.29%	21.57%	19.44%
总资产收益率	1.48%	1.67%	8.02%	7.58%	11.47%	10.92%
投入资本收益率	3.54%	2.83%	9.47%	10.11%	15.47%	14.36%
增长率						
主营业务收入增长率	168.16%	-25.67%	49.04%	7.61%	59.49%	1.06%
EBIT增长率	N/A	-28.91%	360.48%	4.57%	68.66%	1.21%
净利润增长率	-116.67%	11.60%	513.55%	0.05%	73.36%	2.04%
总资产增长率	22.41%	-1.35%	27.95%	5.90%	14.59%	7.18%
资产管理能力						
应收账款周转天数	14.2	26.9	20.1	22.0	22.0	22.0
存货周转天数	51.6	61.3	47.0	50.0	47.0	47.0
应付账款周转天数	14.2	13.9	10.6	10.6	10.6	10.6
固定资产周转天数	379.4	465.2	354.7	310.9	181.2	166.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-1.31%	-10.08%	-23.58%	-29.67%	-37.50%	-43.82%
EBIT利息保障倍数	4.5	15.7	16.2	22.3	26.6	33.1
资产负债率	41.00%	40.59%	39.41%	37.50%	37.94%	34.95%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	1	2
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	1.00	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
2	2022-01-27	买入	10.22	N/A
3	2022-05-01	买入	7.53	N/A
4	2022-08-23	买入	8.09	N/A

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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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,国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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,亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用,在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险,可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密,只有符合条件的收件人才能使用。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;本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具,本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告,则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议,国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有,保留一切权利。

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