

2023年03月29日  
海南矿业(601969.SH)

ESSENCE

公司动态分析

证券研究报告

铁矿石

## 油气及铁矿贡献基本盘, 锂电转型未来可期

公司发布 2022 年年报:

2022 年营业收入 48.30 亿元, 同比增加 17.3%; 归母净利润 6.15 亿元, 同比下降 29.7%; 扣非归母净利润 5.4 亿元, 同比下降 18.5%。其中 2022 年 Q4 营业收入 10.37 亿元, 同比增加 11%、环比下降 0.83%; 归母净利润 0.17 亿元, 同比增长 116.8%、环比下降 89.2%; 扣非归母净利润 0.08 亿元, 同比增加 162.4%、环比下降 93.1%。

2022 年公司营业收入涨幅可观, 利润受主营产品量价等因素略有下调:

2022 年, 由于油气业务增量可观及原油价格维持高位, 以及大宗商品贸易及加工板块业务表现良好, 公司营业收入达到 48.3 亿元, 同比增加 17.3%, 但同时受到铁矿石量减及价格回落等因素影响, 2022 年扣非归母利润为 5.4 亿元, 同比下降 18.5%。另外非经常性损益方面, 2022 年为 0.75 亿元, 同比下降 1.37 亿元, 主要系交易性金融资产公允价值变动损益及处置损益下降等 (同比下降 2.4 亿元)。

2022 年油气量价均有上涨, 铁矿产销存在一定减量

2022 年公司铁矿石产销略有下调, 油气产销增幅可观。2022 年公司铁矿石产销依次为 266.71/264.5 万吨、依次同比减少 10.11%/15.18%。2022 年油气产销量依次折 541.97/379.29 万桶当量、依次同比增加 24.01%/14.4%。

2022 年原油价格高企, 铁矿石价格同比有所下滑。从价格来看, 新冠疫情反复、全球宽松货币政策、地缘政治事件等因素共同影响全球铁矿石及原油供需结构与价格走势。铁矿石方面, 2022 年国内铁矿石市场价格波动较大, 全年走势前高后低, 普氏 62%铁矿石价格指数全年均值 120.16 美元/吨, 较 2021 年均值 159.49 美元/吨, 同比下降 24.7%。原油方面, 2022 年布油现货价格最高达 137.7 美元/桶, 最低至 76.6 美元/桶, 全年均值为 99 美元/桶, 较 2021 年全年均值 70.9 美元/桶上升 39.6%。

拟增持洛克石油至 100%股权, 油气业务权益有望翻番:

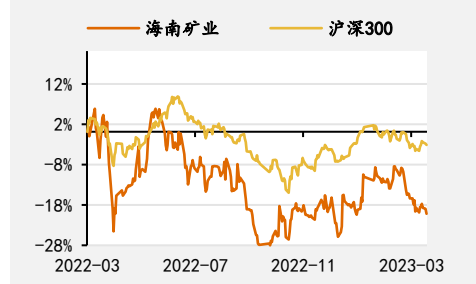
2022 年 12 月, 公司与复星国际签署《股份购买协议》, 拟以 1.63 亿美元收购洛克石油 49%股权。本次交易完成后, 公司将持有洛克石油 100%股权, 将进一步扩大公司油气业务规模。2022 年子公司洛克石油实现营业收入 15.86 亿元, 实现净利润 1.72 亿元。

投资评级	<b>增持-A</b> 维持评级
6 个月目标价	9.2 元
股价 (2023-03-28)	7.13 元

### 交易数据

总市值(百万元)	14,505.96
流通市值(百万元)	14,414.73
总股本(百万股)	2,034.50
流通股本(百万股)	2,021.70
12 个月价格区间	6.43/9.46 元

### 股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-9.5	-8.8	-19.1
绝对收益	-11.2	-5.4	-22.7

覃晶晶

分析师

SAC 执业证书编号: S1450522080001

qinjj1@essence.com.cn

郑九洲

联系人

zhengjz@essence.com.cn

### 相关报告

海南矿业: 油气业务权益有望翻番, 锂电赛道或成为新的业绩增长点	2023-02-15
----------------------------------	------------

### ■ 2万吨锂盐产能建设中，拟一体化至矿端或利好利润释放：

据公司公告，公司2万吨氢氧化锂产能已于2022年12月正式开工建设，预计2024年一季度竣工投产。该项目位于洋浦自贸港政策先行区，临近港口，具备便利的交通运输优势，同时根据《海南自由贸易港建设总体方案》，海南岛封关后13%增值税简并为销售税，公司产品具备更强的市场竞争优势。同时公司拟收购Bougouni锂矿（交易完成后将持有其57.6%股权），若收购完成，未来或利好锂业务利润释放。

### ■ 投资建议：

预计2023-2025年营业收入分别为47.85、65.92、108.28亿元，预计净利润6.74、10.67、18.66亿元，对应EPS分别为0.33、0.52、0.92元/股，目前股价对应PE为21.5、13.6、7.8倍。维持公司评级为“增持-A”评级，6个月目标价维持9.2元/股。

■ 风险提示：需求不及预期，铁矿石及油气价格大幅波动，锂盐及资源端收购项目进展不及预期，股东减持风险。

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	4,119.0	4,829.9	4,784.6	6,591.5	10,828.1
净利润	874.4	615.1	673.9	1,067.0	1,866.1
每股收益(元)	0.43	0.30	0.33	0.52	0.92
每股净资产(元)	2.75	3.11	3.47	3.99	4.91

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	16.6	23.6	21.5	13.6	7.8
市净率(倍)	2.6	2.3	2.1	1.8	1.5
净利润率	21.2%	12.7%	14.1%	16.2%	17.2%
净资产收益率	15.6%	9.7%	9.6%	13.1%	18.7%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	26.6%	17.8%	20.7%	29.1%	38.7%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

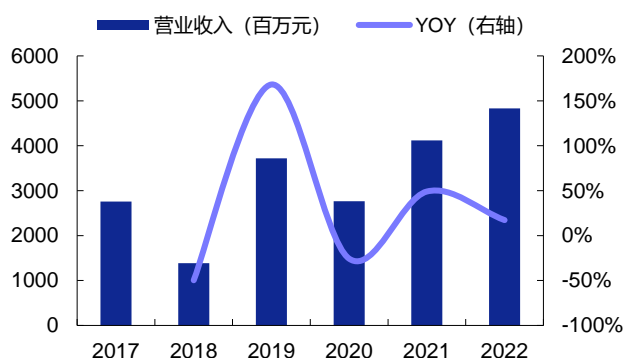
## 1. 事件：公司发布 2022 年年报

2022 年营业收入 48.30 亿元，同比增加 17.3%；归母净利润 6.15 亿元，同比下降 29.7%；扣非归母净利润 5.4 亿元，同比下降 18.5%。其中 2022 年 Q4 营业收入 10.37 亿元，同比增加 11%、环比下降 0.83%；归母净利润 0.17 亿元，同比增长 116.8%、环比下降 89.2%；扣非归母净利润 0.08 亿元，同比增加 162.4%、环比下降 93.1%。

## 2. 2022 年油气量价均有上涨，铁矿产销存在一定减量

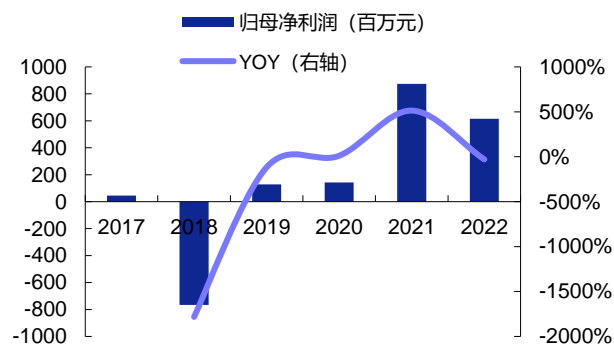
2022 年公司营业收入涨幅可观，利润受主营产品量价等因素略有下调。2022 年，由于油气业务增量可观及原油价格维持高位，以及大宗商品贸易及加工板块业务表现良好，公司营业收入达到 48.3 亿元，同比增加 17.3%，但同时受到铁矿石量减及价格回落等因素影响，2022 年扣非归母净利润为 5.4 亿元，同比下降 18.5%。另外非经常性损益方面，2022 年为 0.75 亿元，同比下降 1.37 亿元，主要系交易性金融资产公允价值变动损益及处置损益下降等（同比下降 2.4 亿元）。

图1. 公司营业收入



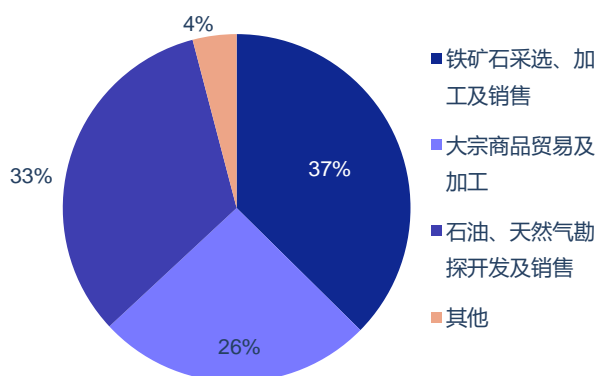
资料来源：wind，安信证券研究中心

图2. 公司归母净利润



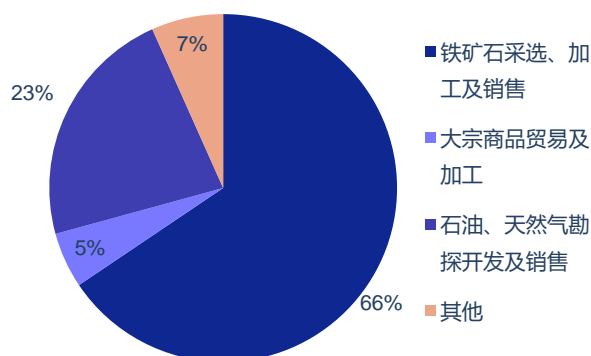
资料来源：wind，安信证券研究中心

图3. 2022 年公司分业务营业收入占比



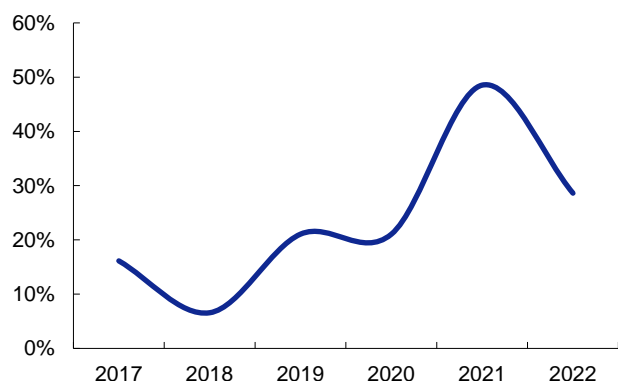
资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图4. 2022 年公司分业务毛利占比



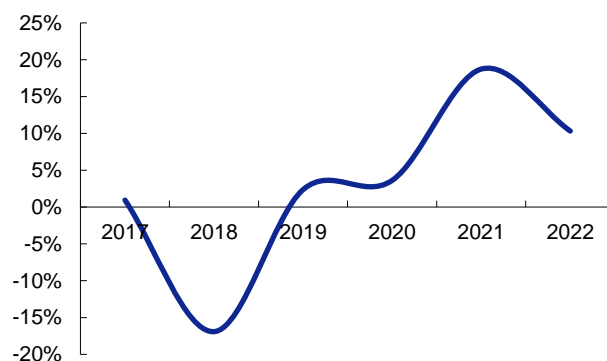
资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图5. 公司毛利率



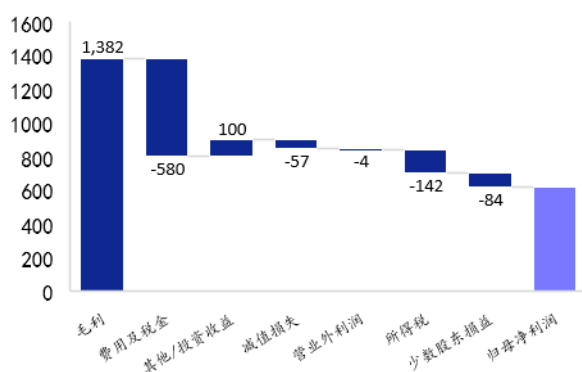
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图6. 公司加权净资产收益率



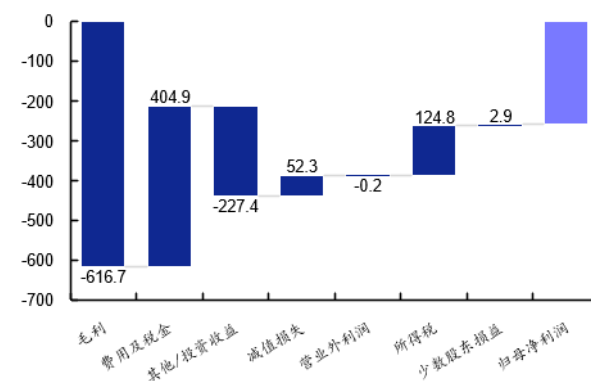
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图7. 2022 年公司归母净利润构成 (百万元)



资料来源: wind, 安信证券研究中心

图8. 2022 年公司归母各组分较上年变动 (百万元)



资料来源: wind, 安信证券研究中心

2022 年公司铁矿石产销略有下调, 油气产销增幅可观。2022 年公司铁矿石产销依次为 266.71/264.5 万吨、依次同比减少 10.11%/15.18%。2022 年油气产销量依次折 541.97/379.29 万桶当量、依次同比增加 24.01%/14.4%, 其中主要包括: 四川八角场气田日均产量最高达 135 万方, 全年贡献 240 万桶当量; 马来西亚油气田生产平稳, 至 2022 年 9 月底, 该油田自洛克石油签订产品分成合同以来累计产量达到 3000 万桶当量里程碑, 2022 年全年实现油气产量共计 177 万桶当量; 涠洲 12-8 油田东区投产, 北部湾油田贡献产量 89 万桶当量。

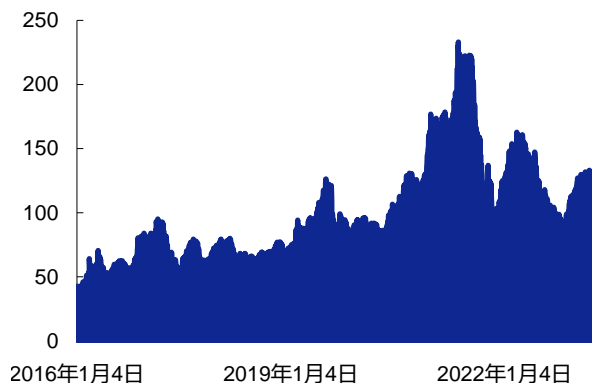
2022 年原油价格高企, 铁矿石价格同比有所下滑。从价格来看, 新冠疫情反复、全球宽松货币政策、地缘政治事件等因素共同影响全球铁矿石及原油供需结构与价格走势。铁矿石方面, 2022 年国内铁矿石市场价格波动较大, 全年走势前高后低, 普氏 62%铁矿石价格指数全年均值 120.16 美元/吨, 较 2021 年均值 159.49 美元/吨, 同比下降 24.7%。原油方面, 2022 年布油现货价格最高达 137.7 美元/桶, 最低至 76.6 美元/桶, 全年均值为 99 美元/桶, 较 2021 年全年均值 70.9 美元/桶上升 39.6%。

表1: 公司主要产品产销量

主要产品	单位	22 年生产量	22 年销售量	22 年库存量	生产量比上年增 减 (%)	销售量比上年增 减 (%)	库存量比上年 增减 (%)
铁矿石成品矿	万吨	266.71	264.50	28.84	-10.11	-15.18	37.33
油气	万桶当量	541.97	379.29	4.49	24.01	14.40	11.97

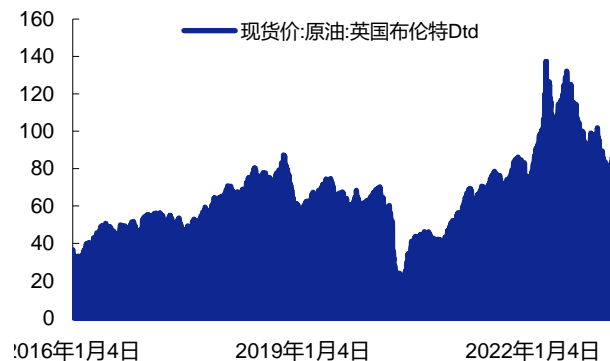
资料来源: 公司公告, 安信证券研究中心

图9. 铁矿石价格指数（美元/吨）



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

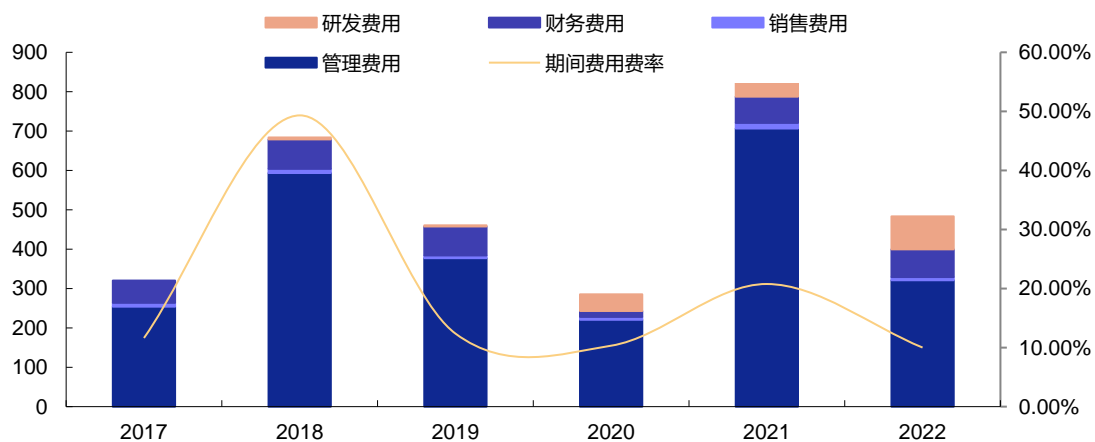
图10. 布伦特原油现货价（美元/桶）



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

2022 年公司期间费用合计 4.83 亿元，期间费用率 10%，较前一年明显下降。从历史来看，公司期间费用主要成分为管理费用，2021 年由于职工薪酬整体上调、一次性计提未来三年离岗待退福利、油气勘探支出等上升，公司管理费用达到 7.07 亿元，导致期间费用提升至 8.55 亿元，期间费率随之上调至 20.77%。

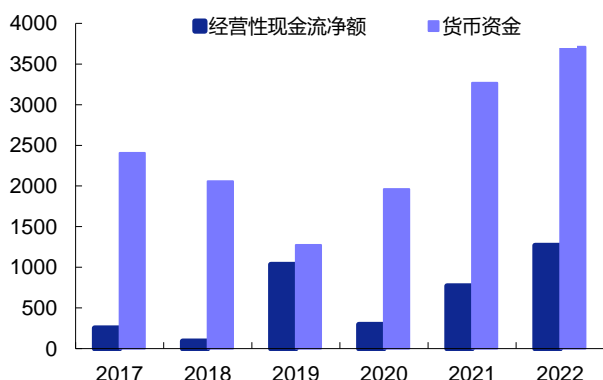
图11. 公司期间费用及费率



资料来源: 公司公告, 安信证券研究中心

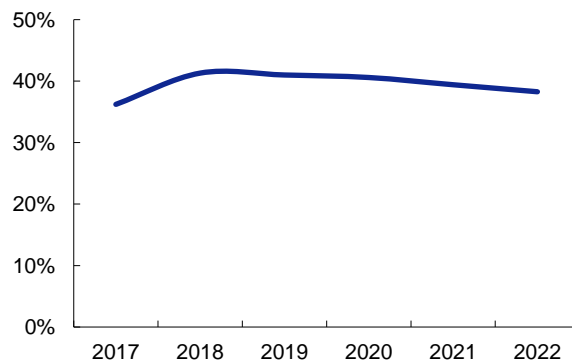
经营性现金流可观，货币资金较为充裕，或为公司业务扩张提供有利条件。截至 2022 年年报，公司货币资金列报金额 37.11 亿元，同时经营性现金流净额 12.68 亿元，均处于稳定增长的态势，另外公司资产负债率小幅回落，资本结构不断优化。

图12. 公司经营性现金流净额及货币资金（百万元）



资料来源: 公司公告, 安信证券研究中心

图13. 公司资产负债率



资料来源: 公司公告, 安信证券研究中心

### 3. 投资并购大项目推进中，推动战略加速转型

**拟增持洛克石油至 100% 股权，油气业务权益有望翻番。**2022 年 12 月，公司与复星国际签署《股份购买协议》，拟以 1.63 亿美元收购洛克石油 49% 股权。本次交易完成后，公司将持有洛克石油 100% 股权，将进一步扩大公司油气业务规模。2022 年子公司洛克石油实现营业收入 15.86 亿元，实现净利润 1.72 亿元。

#### 2 万吨锂盐产能建设中，拟一体化至矿端或利好利润释放

据公司公告，公司 2 万吨氢氧化锂产能已于 2022 年 12 月正式开工建设，预计 2024 年一季度竣工投产。该项目位于洋浦自贸港政策先行区，临近港口，具备便利的交通运输优势，同时根据《海南自由贸易港建设总体方案》，海南岛封关后 13% 增值税简并为销售税，公司产品具备更强的市场竞争优势。同时公司拟收购 Bougouni 锂矿(交易完成后将持有其 57.6% 股权)，若收购完成，未来或利好锂业务利润释放。

**投资建议:**预计 2023-2025 年营业收入分别为 47.85、65.92、108.28 亿元，预计净利润 6.74、10.67、18.66 亿元，对应 EPS 分别为 0.33、0.52、0.92 元/股，目前股价对应 PE 为 21.5、13.6、7.8 倍。维持公司评级为“增持-A”评级，6 个月目标价维持 9.2 元/股。

**风险提示:**需求不及预期，铁矿石及油气价格大幅波动，锂盐及资源端收购项目进展不及预期，股东减持风险。





## 目 公司评级体系 ■■■

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。



**目 免责声明** ■■■

何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

**安信证券研究中心**

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034