

# 少数股权收购增厚公司业绩，三轮驱动布局稳步发展

海南矿业(601969)

## 事件

### 海南矿业拟通过全资子公司购买洛克石油 49%股权。

2022年12月27日，海南矿业股份有限公司拟通过全资子公司 Xinhai Investment Limited 以 1.63 亿美元（按 2022 年 12 月 26 日汇率折合人民币约 11.42 亿元）购买复星国际有限公司之全资子公司 Transcendent Resources Limited 持有的 Roc Oil Company Pty Limited（洛克石油）49% 股权，交易完成后，公司将持有洛克石油 100% 股权。

## 简评

### 收购资产质量优质，增厚公司收益和现金流。

洛克石油是一家注册在澳大利亚并具有超过 20 年油气作业经验的独立上游油气勘探开发公司。2021 年油气销量 331.54 万桶，2022 年前三季度销量 273.15 万桶，全年销量目标 397 万桶，最新评估结果表明，公司石油 2P 储量总计 4728 万桶当量，天然气的 2P 储量总计 1798.4 亿立方英尺，合计超 7800 万桶当量。经营稳健，现金流充裕，2021 年洛克石油实现净利润 1.78 亿元，较 2020 年大幅提升，2022 年前三季度实现净利润 1.65 亿元。现金收购后将大幅增厚公司的业绩。

### 折价收购凸显交易优势，兜底业绩承诺保障公司权益。

假设 2023 年原油价格 70 美元/桶，考虑 2% 的通胀的影响，洛克石油的股东全部权益价值估值为 3.41 亿美元（折合人民币 24.21 亿元），经协商，收购 49% 股权最终定价 1.63 亿美元，较评估值折价 2.4%。本次交易符合公司十四五战略发展规划，充分体现对上市公司利益保障，估值结果仅略高于净资产，同时在缴纳诚意金后将获得 100% 表决权及收益并表，兜底业绩承诺未来三年每年净利润不低于 2720 万美元，不足部分公司进行现金方式补偿。综合净利润承诺和交易定价判断，PE 保持在 12-14 倍区间。

### 铁矿石开采领先地位加固，新能源转型有望加速。

公司目前实施铁矿石+油气开采+氢氧化锂三轮驱动的经营策略。铁矿石业务的营收及利润贡献占比最大，是公司的压舱石产业。铁矿石已被列入国家战略性资源，国家针对铁矿石产业的“基石计划”的推出进一步凸显了其重要地位。公司铁矿石业务经营稳健。公司油气业务主要在洛克石油，八角场气田资源优质，业绩贡献较强。氢氧化锂则在今年开始布局，2022 年 7 月，星之海新

首次评级

增持

王介超

wangjiechao@csc.com.cn

SAC 执证编号：s1440521110005

王晓芳

wangxiaofang@csc.com.cn

SAC 执证编号：s1440520090002

发布日期：2023 年 01 月 01 日

当前股价：7.41 元

## 主要数据

### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

| 1 个月            | 3 个月        | 12 个月         |
|-----------------|-------------|---------------|
| 2.49/4.41       | 15.06/13.48 | -38.25/-23.61 |
| 12 月最高/最低价 (元)  |             | 12.33/6.26    |
| 总股本 (万股)        |             | 203,449.67    |
| 流通 A 股 (万股)     |             | 202,170.17    |
| 总市值 (亿元)        |             | 150.76        |
| 流通市值 (亿元)       |             | 149.81        |
| 近 3 月日均成交量 (万股) |             | 1,720.16      |
| 主要股东            |             |               |
| 海南海钢集团有限公司      |             | 29.4%         |

## 股价表现



## 相关研究报告

材料与洋浦经济开发区管理委员会签署投资协议，公司投资建设 2 万吨电池级氢氧化锂项目（一期）变更为海南省儋州市洋浦经济开发区。洋浦是海南省较为成熟的化工基地，配套设施较完善，地理位置更具优势，预计 12 月中旬完成土地登记，有望年内进场开工建设，最快在 2024 年将逐步贡献业绩。

**盈利预测和投资建议：**公司三轮驱动战略布局初步完成，铁矿石、油气和氢氧化锂产业稳步发展，预估公司 2020-2022 年的业绩分别为 7.2 亿、8 亿和 10 亿。对应的 PE 分别为 20 倍、19 倍和 15 倍，给予“增持”评级。

**风险提示：**公司主要产品为铁矿石和原油天然气，其价格受宏观经济状况、供需关系、海运价格、汇率等多方面因素影响，近年来价格波动较大。铁矿石和原油价格的大幅波动将会使公司面临营业收入和盈利能力大幅波动的风险。公司面临着国内外其他同类产品生产商的竞争。其中，淡水河谷、力拓和必和必拓等全球三大矿业公司在世界铁矿石贸易中拥有较高份额，对我国铁矿石行业具有重要影响力；而国内竞争对手主要为钢铁企业集团下属的铁矿石企业和独立的铁矿石企业。在日益加剧的竞争环境中，公司经营业绩和财务状况可能受到不利影响。

### 重要财务指标

|              | 2020  | 2021  | 2022E | 2023E | 2024E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元)    | 2,764 | 4,119 | 4,401 | 6,424 | 6,892 |
| 增长率(%)       | -25.7 | 49.0  | 6.9   | 46.0  | 7.3   |
| 净利润(百万元)     | 143   | 874   | 720   | 803   | 1,002 |
| 增长率(%)       | 11.6  | 513.6 | -17.7 | 11.6  | 24.7  |
| ROE(%)       | 2.2   | 14.6  | 10.1  | 10.2  | 10.7  |
| EPS(元/股, 摊薄) | 0.07  | 0.43  | 0.36  | 0.40  | 0.50  |
| P/E(倍)       | 101.6 | 17.1  | 20.8  | 18.7  | 15.0  |
| P/B(倍)       | 3.6   | 2.7   | 2.4   | 2.1   | 1.8   |

数据来源: Wind, 中信建投

## 分析师介绍

**王介超：**建投金属新材料首席分析师，高级工程师，一级建造师，咨询师（投资）。实业工作近 8 年，金融行业工作 5 年，主编国标 GB/T 18916.31，拥有《一种利用红土镍矿生产含镍铁水的方法》等多项专利技术，擅长金属及建筑产业链研究，曾获得 wind 金牌分析师，水晶球奖钢铁行业第二名，上证报材料行业最佳分析师，新浪财经金麒麟钢铁和有色行最佳分析师等。

**王晓芳：**中信建投金属新材料研究员 金属新材料新财富入围团队成员 水晶球钢铁上榜分析师 wind 钢铁最佳分析师 上证报最佳分析师 新浪财经金麒麟最佳分析师。周期方向覆盖黑色产业链上下游，从成材到原料一体化研究，研究维度包括股票、债券和商品。成长方向覆盖特钢金属新材料、钨钼铜铬镍等特钢添加剂。

**汪明宇** 18508478826 wangmingyubj@csc.com.cn

## 研究助理

## 评级说明

| 投资评级标准   |      | 评级   | 说明            |
|--|------|------|---------------|
| 报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。 | 股票评级 | 买入   | 相对涨幅 15%以上    |
|  |      | 增持   | 相对涨幅 5%—15%   |
|  |      | 中性   | 相对涨幅-5%—5%之间  |
|  |      | 减持   | 相对跌幅 5%—15%   |
|  |      | 卖出   | 相对跌幅 15%以上    |
|  | 行业评级 | 强于大市 | 相对涨幅 10%以上    |
|  |      | 中性   | 相对涨幅-10-10%之间 |
|  |      | 弱于大市 | 相对跌幅 10%以上    |

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层  
 电话:(8610) 8513-0588  
 联系人:李祉瑶  
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室  
 电话:(8621) 6882-1600  
 联系人:翁起帆  
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层  
 电话:(86755) 8252-1369  
 联系人:曹莹  
 邮箱:caoying@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话:(852) 3465-5600  
 联系人:刘泓麟  
 邮箱:charleneliu@csci.hk