

金石资源 (603505)

公司研究/调研简报

制冷剂扩产助力需求提振, 萤石行业景气上行

调研简报/基础化工

2019 年 05 月 30 日

一、分析与判断

➤ 萤石行业龙头, 保有资源储量丰富, 技改扩产有序推进

公司是我国萤石行业中拥有资源储量、开采及生产加工规模最大的企业, 也唯一的氟化工上游资源型上市公司, 现保有资源储量约 2700 万吨, 合矿物量近 1300 万吨, 国内占比超过 20%; 拥有萤石采矿权 7 个, 探矿权 8 个, 采矿规模达 102 万吨/年, 处于行业绝对领先地位。公司 2018 年全年净利润同增 78%, 2019Q1 业绩实现翻倍增长, 盈利能力大幅提升。公司计划今年生产各类萤石产品 35-45w 吨, 当前兰溪金昌矿业投资新建的 20 万吨/年选矿项目持续推进, 年底有望投入生产; 内蒙翔振矿业选矿生产线技术改造进展顺利, 预计 2020 年完全达产。未来公司将进一步加大产能建设, 提升市场占有率, 引领行业发展。

➤ 下游需求逐步回暖, 行业整合升级加速、景气提升

需求端: 下游行业需求整体稳中有升, 长期来看, 2020-2022 年为三代制冷剂配额基准年, 国内厂商为抢占未来市场, 扩产意愿强烈, 需求带动强劲, 且发达国家今年分别有削减的 HFCs 产能, 因此 HFCs 出口有望增加, 萤石需求也会随三代制冷剂产量激增而大幅提升。短期来看, 当前制冷剂旺季来临, 需求有望边际回暖。

供给端: 2018 年氟化钙含量小于等于 97% 的萤石进口量为 41.97 万吨, 约为 2017 年的 3 倍, 进口量也首次超过出口量, 标志着市场供给不足。长期来看, 随着《萤石行业准入标准》、《萤石行业规范条件 (征求意见稿)》等文件的发布, 行业整合升级为大势所趋, 准入门槛显著提升, 目前国家要求新建产能规模不低于 5w 吨/年, 扩建产能规模不低于 2w 吨/年。短期来看, 内蒙萤石的产量在全国占比约 20%, 目前企业复产情况并不乐观, 对短期供给影响较大。截至 5 月, 国内萤石价格约为 2900 元/吨, 较去年同期上涨 20% 以上, 预计未来价格中枢仍将继续上移。

➤ 内蒙资源整合进一步推进, 公司迎来发展新历程

2019 年 3 月, 公司与额济纳旗国有资产集团、内蒙古地质矿产勘查、浙江地质矿业投资共同出资的“内蒙古金石实业有限公司”在额济纳旗成立, 其中公司持股占比 67%。新公司将致力于整合开发当地的矿产资源, 主要是萤石资源, 各方力争用 5-10 年的时间, 实现以项目公司勘查、并购等多种方式拥有 3000 万吨可采远景资源储量为目标, 与之配套的“勘查、矿权整合及并购、矿山建设等”总投资约 20 亿元。项目将根据萤石资源储量勘查结果分期分批投入, 未来有望成为公司业绩增长的重要来源。

二、投资建议

预计公司 2019-2021 年 EPS 为 1.09 元、1.47 元、1.81 元, 对应 PE 分别为 17 倍、13 倍、10 倍, 由于公司是 A 股唯一萤石产品公司, 为稀缺性标的, 参考 SW 采掘板块当前平均 14 倍 PE 水平, 考虑公司作为萤石行业龙头企业, 产能不断扩充, 行业景气提升, 资源整合加速, 首次覆盖, 给予“推荐”评级。

三、风险提示:

萤石价格大幅波动; 下游需求不及预期; 新增产能投放不及预期。

推荐

首次评级

当前价格: 18.67 元

交易数据

2019-5-29

近 12 个月最高/最低(元)	20.42/11.08
总股本(百万股)	240
流通股本(百万股)	112
流通股比例(%)	46.68
总市值(亿元)	45
流通市值(亿元)	21

该股与沪深 300 走势比较



资料来源: Wind, 民生证券研究院

分析师: 陶贻功

执业证号: S0100513070009
电话: 010-85127892
邮箱: taoyigong@mszq.com

研究助理: 李骥

执业证号: S0100119010009
电话: 021-60876731
邮箱: lij@mszq.com

研究助理: 王静姝

执业证号: S0100118070030
电话: 010-85127892
邮箱: wangjingshu@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	588	1,017	1,296	1,541
增长率 (%)	55.6%	73.1%	27.4%	18.9%
归属母公司股东净利润 (百万元)	138	261	352	434
增长率 (%)	78.5%	90.0%	34.6%	23.4%
每股收益 (元)	0.57	1.09	1.47	1.81
PE (现价)	32.8	17.1	12.7	10.3
PB	5.3	4.1	3.1	2.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	588	1,017	1,296	1,541
营业成本	270	452	560	649
营业税金及附加	23	41	52	62
销售费用	38	66	84	100
管理费用	50	92	110	131
EBIT	206	367	489	599
财务费用	24	14	13	12
资产减值损失	2	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	190	353	476	587
营业外收支	(3)	0	0	0
利润总额	187	353	475	586
所得税	50	92	124	152
净利润	138	261	352	434
归属于母公司净利润	138	261	352	434
EBITDA	294	456	594	719

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	58	190	463	833
应收账款及票据	226	306	418	498
预付款项	3	18	16	19
存货	72	83	107	125
其他流动资产	3	3	3	3
流动资产合计	375	637	1052	1532
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	600	707	815	913
无形资产	367	400	439	481
非流动资产合计	1138	1195	1244	1284
资产合计	1513	1832	2297	2816
短期借款	312	312	312	312
应付账款及票据	179	213	281	333
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	588	646	759	844
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	80	80	80	80
非流动负债合计	80	80	80	80
负债合计	669	727	839	925
股本	240	240	240	240
少数股东权益	3	3	3	2
股东权益合计	844	1106	1457	1891
负债和股东权益合计	1513	1832	2297	2816

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	55.6%	73.1%	27.4%	18.9%
EBIT 增长率	89.5%	78.0%	33.5%	22.4%
净利润增长率	78.5%	90.0%	34.6%	23.4%
盈利能力				
毛利率	54.0%	55.6%	56.8%	57.9%
净利率	23.4%	25.7%	27.2%	28.2%
总资产收益率 ROA	9.1%	14.3%	15.3%	15.4%
净资产收益率 ROE	16.4%	23.7%	24.2%	23.0%
偿债能力				
流动比率	0.6	1.0	1.4	1.8
速动比率	0.5	0.9	1.2	1.7
现金比率	0.1	0.3	0.6	1.0
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	38.2	31.9	33.8	33.9
存货周转天数	78.8	67.1	69.7	70.4
总资产周转率	0.4	0.6	0.6	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	0.6	1.1	1.5	1.8
每股净资产	3.5	4.6	6.1	7.9
每股经营现金流	0.5	1.2	1.8	2.3
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	32.8	17.1	12.7	10.3
PB	5.3	4.1	3.1	2.4
EV/EBITDA	16.1	10.1	7.3	5.5
股息收益率	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	138	261	352	434
折旧和摊销	90	90	105	120
营运资金变动	(138)	(72)	(30)	(24)
经营活动现金流	117	293	441	545
资本开支	77	146	155	161
投资	(7)	0	0	0
投资活动现金流	(84)	(146)	(155)	(161)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(62)	0	0	0
筹资活动现金流	(62)	(14)	(14)	(14)
现金净流量	(29)	132	272	370

分析师与研究助理简介

陶贻功，毕业于中国矿业大学（北京），本科专业化学工程与工艺，研究生专业矿物加工工程（煤化工）。2011年7月加入民生证券至今。一直从事煤炭、电力、燃气、环保等大能源方向的行业研究。2012年“新财富最佳分析师”入围、2012年“第六届水晶球奖”（非公募类）第二名、2012年“金牛分析师”入围奖核心成员。2015年“天眼”采掘行业最佳选股分析师第二名；2016年“慧眼”环保行业第二名。

李骥，北京大学材料学博士，2017年新财富有色金属行业第三名团队成员，2018年12月加入民生证券化工团队。

王静姝，武汉大学经济学学士，南京大学金融硕士，2018年7月加入民生证券化工团队。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。