



2019-08-09

公司点评报告

买入/首次评级

金石资源 (603505)

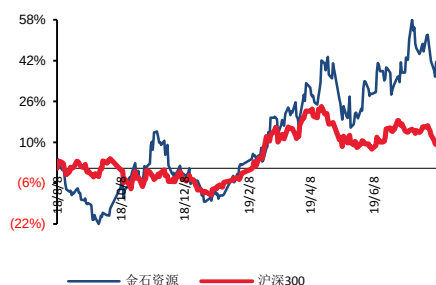
目标价: 26

昨收盘: 20.02

材料 材料 II

萤石景气度上涨，半年报业绩同比增长 160%

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	240/112
总市值/流通(百万元)	4,786/2,234
12 个月最高/最低(元)	22.27/11.08

相关研究报告:

证券分析师: 杨伟

电话: 010-88695130

E-MAIL: yangwei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030005

证券分析师: 刘和勇

电话: 021-61372572

E-MAIL: liuhy@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518090003

事件: 公司发布 19 年中报, 上半年实现营业收入 3.58 亿元, 同比增长 62.77%; 实现归母净利润 1.11 亿元, 同比增长 160.67%。

主要观点:

1、萤石供给紧张, 需求良好, 景气度上涨。上半年萤石行业受蒙古矿山整改、环保和安全检修等原因复产不及预期, 安徽广德 4.30 生产企业大面积停车, 江西地区雨水较多以及矿山修路增加矿山开采难度, 萤石粉市场供应偏紧。需求方面氢氟酸价格坚挺, 开工率良好。萤石景气度上升。报告期公司酸级萤石精粉平均售价为 2563 元/吨(不含税), 同比增长 416 元/吨。在成本仅略有上涨的情况下, 公司毛利率大幅提升 12.5PCT 至 61.9%。

2、产销提升, 内蒙翔振产能利用率将提升。报告期高品位萤石块矿、酸级萤石精粉产销相对上年同期均有增长, 主要原因为紫晶矿业产量上升。报告期共销售萤石粉矿 14.13 万吨, 同比增长 27%。翔振矿业 Q2 基本完成设备的安装、调试。5/6 月份逐步调试和试生产, 产出高品位萤石块矿约 5900 吨, 萤石精粉约 3200 吨; 7 月份产量较前两个月有所增长, 未来翔振矿业的产品将以高品位萤石块矿和酸级萤石精粉为主。

3、长期来看, 萤石景气度还将持续。随着安全和环保生产的逐渐推广, 国内萤石矿资源整合加速。安全环保不达标的小型矿山将陆续退出, 且萤石开采成本也在提升, 未来萤石供给端预计还将收紧。需求方面, 下游制冷剂、电子氢氟酸、含氟聚合物、含氟精细化学品将保持增长, 钢铁, 冶金行业对萤石需求也将维持增长。预计萤石高景气还将持续。

4、盈利预测及评级。预计 2019-2020 年公司净利润分别为 2.65、3.34 亿元, 对应 EPS 分别为 1.10、1.39 元, 对应 PE 分别为 18、14 倍。目标价 26.0 元, 给予“买入”评级。

风险提示: 下游需求不及预期、产能投放不及预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	588	958	1,245	1,494
(+/-%)	55.6%	63.0%	30.0%	20.0%
净利润(百万元)	151	265	334	393

(+/-%)	129.6%	75.3%	26.2%	17.5%
摊薄每股收益(元)	0.63	1.10	1.39	1.64
市盈率(PE)	32	18	14	12

资料来源: Wind, 太平洋证券

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	58	11	-16	-57	营业收入	588	958	1,245	1,494
应收票据	156	156	160	178	营业成本	270	374	511	628
应收账款	69	106	138	166	营业税金及附加	23	52	62	75
预付账款	3	4	6	7	销售费用	38	71	87	105
存货	72	100	136	167	管理费用	45	90	112	134
其他流动资产	17	17	17	17	财务费用	24	17	25	27
流动资产合计	375	395	441	479	资产减值损失	2	2	3	3
其他长期投资	19	19	19	19	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	投资收益	18	0	0	0
固定资产	600	564	534	509	营业利润	204	353	445	523
在建工程	149	160	180	160	营业外收入	0	2	2	2
无形资产	367	367	367	400	营业外支出	3	3	3	3
其他非流动资产	4	4	4	4	利润总额	201	352	444	522
非流动资产合计	1,138	1,114	1,104	1,092	所得税	50	87	110	129
资产合计	1,513	1,508	1,546	1,571	净利润	151	265	334	393
短期借款	312	420	420	420	少数股东损益	0	0	0	0
应付票据	88	100	110	120	归属母公司净利润	151	265	334	393
应付账款	91	125	170	209	NOPLAT	159	280	356	416
预收款项	3	5	6	7	EPS (摊薄)	0.63	1.10	1.39	1.64
其他应付款	30	34	40	50					
一年内到期的非流动	0	0	0	0					
其他流动负债	64	68	70	75	主要财务比率				
流动负债合计	588	751	816	882	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	55.6%	63.0%	30.0%	20.0%
其他非流动负债	80	90	100	120	EBIT增长率	94.6%	75.6%	27.3%	16.8%
非流动负债合计	80	90	100	120	归母公司净利润增长率	129.6%	75.3%	26.2%	17.5%
负债合计	669	841	916	1,002	获利能力				
归属母公司所有者权	841	1,106	1,440	1,833	毛利率	54.0%	61.0%	59.0%	58.0%
少数股东权益	3	3	3	3	净利率	25.7%	27.6%	26.8%	26.3%
所有者权益合计	844	1,109	1,443	1,836	ROE	18.0%	24.0%	23.2%	21.4%
负债和股东权益	1,513	1,950	2,360	2,838	ROIC	14.9%	28.0%	37.5%	44.7%
					偿债能力				
现金流量表				单位:百万元	资产负债率	44.2%	43.1%	38.8%	35.3%
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	债务权益比	46.4%	46.0%	36.0%	29.4%
经营活动现金流	301	166	160	192	流动比率	63.7%	52.5%	54.1%	54.3%
现金收益	250	180	173	209	速动比率	51.5%	39.3%	37.4%	35.3%
存货影响	-27	-28	-37	-31	营运能力				
经营性应收影响	-92	-40	-40	-50	总资产周转率	0.4	0.6	0.8	1.0
经营性应付影响	121	51	63	60	应收账款周转天数	42	40	40	40
其他影响	49	2	1	4	应付账款周转天数	121	120	120	120
投资活动现金流	-274	-71	-80	-73	存货周转天数	96	96	96	96
资本支出	-294	-71	-80	-73	每股指标 (元)				
股权投资	18	0	0	0	每股收益	0.63	1.10	1.39	1.64
其他长期资产变化	1	0	0	0	每股经营现金流	1.25	0.69	0.67	0.80
融资活动现金流	-49	-141	-107	-160	每股净资产	3.50	4.61	6.00	7.64
借款增加	12	-134	-92	-153	估值比率				
财务费用	-24	-17	-25	-27	P/E	32	18	14	12
股东融资	-36	0	0	0	P/B	6	4	3	3
其他长期负债变化	-2	10	10	20	EV/EBITDA	17	11	9	8

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。