

金石资源 (603505.SH) 完成庄村矿业收购，萤石行业整合逻辑加速兑现

2019 年 12 月 06 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
韦伟（分析师）
金益腾（联系人）

weiyi@kysec.cn

jinyiteng@kysec.cn

证书编号：S0790517080001

证书编号：S0790119110036

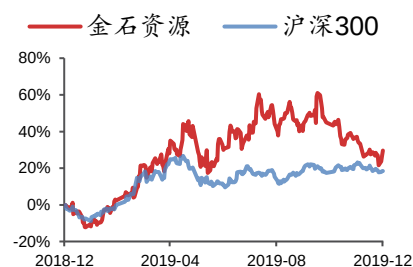
市场数据

时间

2019.12.05

收盘价(元):	18.18
一年最低/最高(元):	12.12/22.69
总股本(亿股):	2.4
总市值(亿元):	43.63
流通股本(亿股):	1.12
流通市值(亿元):	20.37
近3月换手率:	246.14%

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业唯一上市龙头，萤石高景气助力腾飞》2019-11-29

● 事件

公司于2019年12月4日发布公告，公司与各方达成协议，拟以2794.66万元股权转让价及为被收购公司提供7605.33万无息借款的方式收购宁国市庄村矿业有限责任公司80%的股权，交易总价约1.04亿元。目标公司矿物量的保有资源储量、剩余可采储量分别为64.37万吨、38.46万吨，其采矿证规模5万吨/年。

● 行业整合逻辑加速兑现，行业龙头地位进一步巩固

公司上市后加速萤石行业整合，公司于2018年初收购内蒙古翔振矿业95%权益（二季度投产），并与内蒙古自治区额济纳旗人民政府及多家公司签订了《合作框架协议》等，力争用5-10年的时间实现拥有3000万吨可采远景资源储量（矿物量）的目标。本次交易前，公司萤石保有资源储量约2700万吨矿石量，对应矿物量约1300万吨；本次交易后，公司保有萤石矿物量将提升4.95%至1365万吨，我们测算该矿明年将为公司带来3000万左右的净利润增量。

● 制冷剂开工旺季来临，萤石重回上涨通道

8月份以后，受下游制冷剂淡季开工下滑影响，酸级萤石粉和氢氟酸的价格从年内的3200元/吨和13100元/吨，分别下滑至2800元/吨和8400元/吨。但随着下游制冷剂的传统生产旺季来临（12月到次年5月）以及北方冬季萤石矿开工下滑，目前萤石和氢氟酸价格已反弹至2900元/吨和8850元/吨，我们预计随着2020年三代制冷剂逐渐放量以及萤石供给端进一步收紧及整合，后市萤石的景气周期将持续。

● 盈利预测与投资评级

我们预测公司2019-2021年公司净利润分别为2.54亿元、3.58亿元、4.18亿元（未含被收购公司权益），在当前股价对应2019-2021年PE为17.2、12.2、10.4倍。我们看好公司作为行业龙头和唯一上市公司在未来行业整合和规范化进程中的良好前景，维持“买入”评级。

● 风险提示：萤石安全生产风险，制冷剂产能扩张进度不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	378	588	753	1,021	1,178
YoY (%)	33.2	55.6	28.1	35.5	15.4
净利润(百万元)	77	138	254	358	418
YoY (%)	53.6	78.5	84.4	41.1	16.6
毛利率 (%)	45.5	54.0	62.1	64.2	64.6
净利率 (%)	20.4	23.4	33.7	35.1	35.4
ROE (%)	10.6	16.3	24.0	25.6	23.3
EPS(摊薄/元)	0.32	0.57	1.06	1.49	1.74
P/E(倍)	56.6	31.7	17.2	12.2	10.4
P/B(倍)	6.0	5.2	4.1	3.1	2.4

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

1、附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	296	375	440	876	1154
现金	81	58	104	347	692
应收票据及应收账款	54	69	88	125	121
其他应收款	21	0	26	9	32
预付账款	6	3	9	7	12
存货	45	72	52	106	74
其他流动资产	89	173	161	280	223
非流动资产	934	1138	1211	1273	1287
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	552	600	620	661	656
无形资产	282	367	435	462	493
其他非流动资产	99	172	155	150	137
资产总计	1229	1513	1651	2149	2441
流动负债	418	588	514	670	566
短期借款	299	312	312	312	312
应付票据及应付账款	72	91	81	139	112
其他流动负债	47	186	121	219	142
非流动负债	82	80	82	83	83
长期借款	0	0	2	3	2
其他非流动负债	82	80	80	80	80
负债合计	500	669	596	753	649
少数股东权益	2	3	3	3	3
股本	240	240	240	240	240
资本公积	176	176	176	176	176
留存收益	309	423	637	925	1240
归属母公司股东权益	727	841	1052	1393	1789
负债和股东权益	1229	1513	1651	2149	2441

现金流量表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	-4	117	246	418	476
净利润	77	138	254	358	417
折旧摊销	49	88	67	77	86
财务费用	14	24	19	20	10
投资损失	0	0	-0	-0	-0
营运资金变动	-146	-139	-94	-36	-38
其他经营现金流	1	7	0	0	0
投资活动现金流	-60	-84	-139	-139	-100
资本支出	56	78	73	63	14
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-4	-6	-67	-77	-86
筹资活动现金流	119	-62	-60	-36	-31
短期借款	31	12	0	0	0
长期借款	-60	0	2	1	-0
普通股增加	60	0	0	0	0
资本公积增加	121	0	0	0	0
其他筹资现金流	-33	-75	-62	-36	-31
现金净增加额	54	-29	46	243	344

利润表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	378	588	753	1021	1178
营业成本	206	270	286	366	417
营业税金及附加	13	23	21	32	39
营业费用	22	38	45	56	70
管理费用	29	45	58	78	90
财务费用	14	24	19	20	10
资产减值损失	3	2	1	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	103	190	324	469	553
营业外收入	0	0	6	5	3
营业外支出	0	3	4	3	3
利润总额	103	187	326	471	553
所得税	26	50	73	114	136
净利润	77	138	254	358	417
少数股东损益	-0	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	77	138	254	358	418
EBITDA	168	293	410	560	643
EPS (元)	0.32	0.57	1.06	1.49	1.74

主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入(%)	33.2	55.6	28.1	35.5	15.4
营业利润(%)	87.4	84.7	70.4	44.7	17.8
归属于母公司净利润(%)	53.6	78.5	84.4	41.1	16.6
获利能力					
毛利率(%)	45.5	54.0	62.1	64.2	64.6
净利率(%)	20.4	23.4	33.7	35.1	35.4
ROE(%)	10.6	16.3	24.0	25.6	23.3
ROIC(%)	8.1	12.3	18.6	20.7	19.4
偿债能力					
资产负债率(%)	40.7	44.2	36.1	35.0	26.6
净负债比率(%)	30.0	30.1	19.9	-2.3	-21.0
流动比率	0.7	0.6	0.9	1.3	2.0
速动比率	0.6	0.5	0.8	1.1	1.9
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	11.8	9.6	9.6	9.6	9.6
应付账款周转率	3.4	3.3	3.3	3.3	3.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.32	0.57	1.06	1.49	1.74
每股经营现金流(最新摊薄)	0.33	1.28	1.02	1.74	1.98
每股净资产(最新摊薄)	3.03	3.50	4.38	5.80	7.46
估值比率					
P/E	56.6	31.7	17.2	12.2	10.4
P/B	6.0	5.2	4.1	3.1	2.4
EV/EBITDA	27.7	16.0	11.3	7.9	6.3

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，由陕西开源证券经纪有限责任公司变更延续的专业证券公司，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券股份有限公司

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

电话：029-88365835

传真：029-88365835