

金石资源 (603505.SH)

2020年03月16日

强制性国标计划项目公开征求意见, 萤石生产技术规范继续加强

投资评级: 买入 (维持)

——公司信息更新报告

日期	2020/3/16
当前股价(元)	22.18
一年最高最低(元)	28.28/15.73
总市值(亿元)	53.23
流通市值(亿元)	24.85
总股本(亿股)	2.40
流通股本(亿股)	1.12
近3个月换手率(%)	312.16

金益腾 (分析师)	张玮航 (联系人)
jinyiteng@kysec.cn	zhangweihang@kysec.cn
证书编号: S0790520020002	证书编号: S0790119120025

● 看好金石资源的规范性、高成长性, 维持公司“买入”评级

我们看好公司作为萤石行业龙头在未来行业整合和规范化进程中的良好前景, 并继续看好公司成长。我们预测公司 2019-2021 年公司净利润分别为 2.30、3.58、4.18 亿元, 在当前股价下对应 PE 分别为 23.2、14.9、12.7 倍, EPS 分别为 0.96、1.49、1.74 元/股。公司的规范性、高成长性优势突出, 维持公司“买入”评级。

● 强制性国标计划项目公开征求意见, 萤石生产技术规范继续加强

3月16日, 工信部科技司发布了《2020年第二批强制性国家标准制修订计划(征求意见稿)》, 将萤石、石墨行业生产技术规范2项项目列为2020年第二批强制性国家标准项目计划, 并公开征集对《萤石行业生产技术规范》强制性国家标准计划项目的意见。我国国家标准分为强制性国家标准和推荐性国家标准, 强制性国家标准一经颁布, 受到经济制裁或法律责任等约束, 必须贯彻执行。近年来, 国家持续对资源合理开发和环境保护给予高度重视, 监管力度持续加大, 行业准入门槛不断提高。我们认为未来针对萤石行业技术、安全、环保方面的整顿与治理只有趋严而无放松可能, 违规开采、生产技术不达标、安全隐患突出的萤石矿企将加速退出, 行业有效产能规模将持续收缩并向头部企业集中。

● 上下游复工时间错配已促发萤石价格上涨, 看好中长期萤石行业景气

受春节放假及疫情因素影响, 2月上旬、2月底、3月中旬的萤石矿企开工率分别为4.6%、13.1%、25.0% (行业正常开工率为50%), 多数厂商以销售库存为主; 而下游氢氟酸、氟化铝、制冷剂厂商陆续复工, 对萤石采购有支撑。上下游复工时间错配, 截至3月16日, 97萤石湿粉报3,333元/吨 (日涨幅+4.16%, 30日涨幅+14.61%), 我们预计短期萤石价格仍有上行动力。长期来看, 在行业小、散、乱产能退出的趋势下, 萤石供给端持续收缩, 萤石价格自2016年底以来一直稳中有进, 我们看好萤石行业在中长期内将保持高景气。

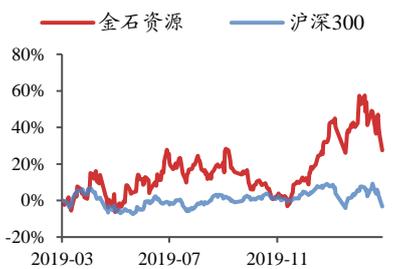
● 风险提示: 萤石安全生产风险, 制冷剂产能扩张进度不及预期等。

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	230	358	418
YOY(%)	53.6	78.5	66.8	55.8	16.9
毛利率(%)	45.5	54.0	62.1	64.2	64.6
净利率(%)	20.4	23.4	30.5	35.0	35.5
ROE(%)	10.6	16.3	22.3	26.1	23.6
EPS(摊薄/元)	0.32	0.57	0.96	1.49	1.74
P/E(倍)	69.0	38.7	23.2	14.9	12.7
P/B(倍)	7.3	6.3	5.2	3.9	3.0

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-扣非业绩符合预期, 看好萤石行业及公司未来成长》-2020.1.11

《公司信息更新报告-股权激励彰显信心, 看好公司未来成长》-2019.12.31

《公司信息更新报告-完成庄村矿业收购, 萤石行业整合逻辑加速兑现》-2019.12.6

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	296	375	478	740	694	营业收入	378	588	753	1021	1178
现金	81	58	152	206	238	营业成本	206	270	286	366	417
应收票据及应收账款	132	226	232	388	328	营业税金及附加	13	23	26	31	34
其他应收款	21	14	30	29	39	营业费用	22	38	49	56	72
预付账款	6	3	9	7	12	管理费用	29	45	49	49	53
存货	45	72	52	106	74	研发费用	0	6	7	9	10
其他流动资产	11	3	3	3	3	财务费用	14	24	28	42	38
非流动资产	934	1138	1409	1791	1951	资产减值损失	3	2	2	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	11	10	-14	0	0
固定资产	552	600	771	1059	1180	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	282	367	435	462	493	投资净收益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	99	172	203	270	277	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	1229	1513	1887	2531	2644	营业利润	103	190	293	469	553
流动负债	418	588	769	1067	783	营业外收入	0	0	6	5	3
短期借款	299	312	595	697	548	营业外支出	0	3	4	3	3
应付票据及应付账款	84	179	98	257	148	利润总额	103	187	295	471	554
其他流动负债	35	98	76	114	87	所得税	26	50	66	113	136
非流动负债	82	80	87	93	93	净利润	77	138	229	357	418
长期借款	0	0	7	13	12	少数股东损益	-0	-0	-0	-0	-0
其他非流动负债	82	80	80	80	80	归属母公司净利润	77	138	230	358	418
负债合计	500	669	856	1160	876	EBITDA	168	293	394	611	722
少数股东权益	2	3	3	3	3	EPS(元)	0.32	0.57	0.96	1.49	1.74
股本	240	240	240	240	240						
资本公积	176	176	176	176	176	主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
留存收益	309	423	617	904	1220	成长能力					
归属母公司股东权益	727	841	1027	1368	1766	营业收入(%)	33.2	55.6	28.1	35.5	15.4
负债和股东权益	1229	1513	1887	2531	2644	营业利润(%)	87.4	84.7	54.0	59.9	18.1
						归属于母公司净利润(%)	53.6	78.5	66.8	55.8	16.9
						获利能力					
						毛利率(%)	45.5	54.0	62.1	64.2	64.6
						净利率(%)	20.4	23.4	30.5	35.0	35.5
						ROE(%)	10.6	16.3	22.3	26.1	23.6
						ROIC(%)	8.1	12.3	14.6	17.9	18.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	40.7	44.2	45.4	45.8	33.1
						净负债比率(%)	40.1	37.9	50.2	41.8	22.2
						流动比率	0.7	0.6	0.6	0.7	0.9
						速动比率	0.6	0.5	0.5	0.6	0.8
						营运能力					
						总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5	0.5
						应收账款周转率	4.7	3.3	3.3	3.3	3.3
						应付账款周转率	3.1	2.1	2.1	2.1	2.1
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.32	0.57	0.96	1.49	1.74
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.02	0.49	0.91	2.04	2.23
						每股净资产(最新摊薄)	3.03	3.50	4.28	5.70	7.36
						估值比率					
						P/E	69.0	38.7	23.2	14.9	12.7
						P/B	7.3	6.3	5.2	3.9	3.0
						EV/EBITDA	33.5	19.3	14.8	9.7	7.9

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

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

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，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