

2020 年 04 月 24 日

金石资源 (603505): 产品量价齐升, 业绩高速增长

推荐(维持)

采掘

当前股价: 22.32 元

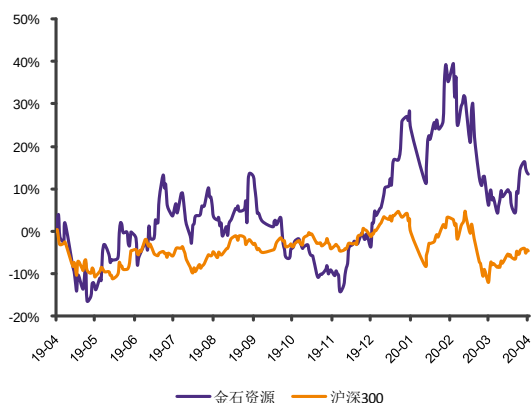
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	809	938	1,156	1,374
(+/-)	37.6%	16.0%	23.2%	18.8%
营业利润	301	359	453	551
(+/-)	58.3%	19.1%	26.2%	21.7%
归属母公	222	269	340	414
司净利润				
(+/-)	61.6%	20.8%	26.5%	21.9%
EPS (元)	0.93	1.12	1.42	1.73
市盈率	24.1	19.9	15.8	12.9

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (亿股)	2.4/1.1
流通市值 (亿元)	24.6
每股净资产 (元)	4.17
资产负债率 (%)	44.2

股价表现 (最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 魏旭银
执业证书编号: S1050518050001
联系人: 谢玉磊
电话: 021-54967579
邮箱: xieyl@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司
地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编: 200030
电话: (86 21) 64339000
网址: <http://www.cfsc.com.cn>

相关事件:

公司发布 2019 年年报, 2019 年实现营业收入 8.09 亿元, 同比增长 37.64%; 归属于母公司净利润 2.22 亿元, 同比增长 61.63%; 加权平均净资产收益率为 24.26%, 同比增长 12.29%。公司业绩略超预期。

● **萤石资源龙头企业, 具有独一无二的稀缺性。**萤石是不可再生的稀缺资源, 是化学氟元素最主要来源, 在业内被称为“第二稀土”, 其用途的广泛性和重要性与稀土相当。公司萤石保有资源储量约 2,700 万吨, 对应矿物量约 1,300 万吨, 占国内资源储量的比重为 21.67%。目前, 公司是中国萤石行业拥有资源储量、开采及加工规模最大的企业, 是萤石行业唯一的上市公司。

● **量价齐升, 业绩实现高增长。**2019 年, 公司共生产各类萤石产品约 35.41 万吨, 同比增长 39.14%; 销售自产萤石约 32.27 万吨, 同比增长 28.06%。2019 年, 公司酸级萤石精粉产品价格为 2566 元/吨 (不含税), 同比上涨 5.68%; 高品位萤石块矿价格为 2314 元/吨 (不含税), 同比上涨 22.37%。受益于产品量价齐升, 公司盈利高速增长。

● **竞争优势突出, 净资产收益率持续提升。**近年来, 随着国家环保督查趋严以及萤石行业走向集中化、规模化、规范化经营的大趋势, 国家的开采、环保和生态政策逐步向优势企业倾斜, 而规模较小、技术水平落后的矿山和企业被淘汰。公司作为行业内龙头企业, 竞争优势突出, 市场份额稳步上升。自 2015 年以来, 公司净资产收益率持续上升, 2019 年达到 24.26%。

● **盈利预测:** 我们预测公司 2020-2022 年实现归属母公司所有者净利润分别为 2.69 亿元、3.4 亿元和 4.14 亿元, 对应每股收益分别为 1.12 元、1.42 元和 1.73 元, 对应当前股价 PE 分别为 19.9 倍、15.8 倍和 12.9 倍。随着国家环保政策趋严, 中小矿山企业将逐步被收购或淘汰, 萤石行业市场集中度有望进一步提升, 行业内龙头企业将明显受益。同时, 近年来公司产能逐步释放, 市场份额有望持续提升, 公司业绩将保持较快增长, 维持“推荐”的投资评级。

- **风险提示：**（1）建矿山投产进度不及预期；（2）下游行业需求下降导致产品销售不及预期；（3）市场竞争加剧导致产品毛利率下降。

公司盈利预测（百万元）

资产负债表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产:					营业收入	809	938	1,156	1,374
货币资金	221	229	284	407	营业成本	336	392	481	568
应收款	198	229	283	336	营业税金及附加	33	33	33	33
存货	93	109	134	158	销售费用	51	59	74	88
待摊费用和其他流动资产	12	12	12	12	管理费用	59	69	87	104
流动资产合计	524	568	701	900	财务费用	19	19	17	14
非流动资产:					费用合计	130	146	177	206
可供出售金融资产	0	0	0	0	资产减值损失	-2	-2	-3	-3
固定资产+在建工程	820	919	1,012	1,108	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产+商誉	480	563	641	714	投资收益	-1	-1	-1	-1
其他非流动资产	6	6	6	6	营业利润	301	359	453	551
非流动资产合计	1,306	1,487	1,659	1,828	加: 营业外收入	0	0	0	0
资产总计	1,830	2,055	2,360	2,728	减: 营业外支出	4	4	4	4
流动负债:					利润总额	298	355	449	547
短期借款	334	300	250	200	所得税费用	72	86	109	133
应付账款、票据	187	218	268	316	净利润	225	269	340	414
其他流动负债	68	68	68	68	少数股东损益	3	0	0	0
流动负债合计	590	586	586	584	归母净利润	222	269	340	414
非流动负债:									
长期借款	147	147	147	147	主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
其他非流动负债	78	78	78	78	成长性				
非流动负债合计	226	226	226	226	营业收入增长率	37.6%	16.0%	23.2%	18.8%
负债合计	815	812	812	810	营业利润增长率	58.3%	19.1%	26.2%	21.7%
所有者权益					归母净利润增长率	61.6%	20.8%	26.5%	21.9%
股本	240	240	240	240	总资产增长率	21.0%	12.3%	14.8%	15.6%
资本公积金	176	176	176	176	盈利能力				
未分配利润	560	773	1,044	1,372	毛利率	58.4%	58.2%	58.4%	58.7%
少数股东权益	14	14	14	14	营业利润率	37.3%	38.2%	39.2%	40.1%
所有者权益合计	1,015	1,255	1,560	1,930	三项费用/营收	16.0%	15.6%	15.3%	15.0%
负债和所有者权益	1,830	2,067	2,371	2,740	EBIT/销售收入	38.9%	39.1%	39.7%	40.3%
现金流量表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	净利润率	27.8%	28.6%	29.4%	30.1%
净利润	225	269	340	414	ROE	22.2%	21.4%	21.8%	21.5%
折旧与摊销	120	172	202	235	营运能力				
财务费用	19	19	17	14	总资产周转率	44.2%	45.7%	49.0%	50.4%
存货的减少	-21	-16	-25	-24	资产结构				
营运资本变化	-56	0	-4	-5	资产负债率	44.6%	39.5%	34.4%	29.7%
其他非现金部分	6	0	0	0	现金流质量				
经营活动现金净流量	293	443	530	634	经营净现金流/净利润	1.30	1.65	1.56	1.53
投资活动现金净流量	-218	-354	-374	-404	每股数据 (元/股)				
筹资活动现金净流量	76	-82	-102	-108	每股收益	0.93	1.12	1.42	1.73
现金流量净额	151	8	55	122	每股净资产	4.23	5.23	6.50	8.04

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部



分析师简介

魏旭锟：华鑫证券研究员，华东理工大学工商管理硕士，五年汽车和机械行业工作经历，2013年5月加入华鑫证券研发部。

华鑫证券有限责任公司评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>