

半年业绩符合预期，行业波动不减公司成长能力

——金石资源半年报点评

公司点评

● 事件:

公司2020年半年报,2020年上半年公司实现营业收入3.24亿,同比下降9.50%,归母净利润9030万,同比下降18.44%。单季度来看,2020年第二季度公司实现净利5619万,同比下滑18.83%。

● 萤石产销量保持稳定,盈利受价格周期影响,公司业绩符合预期

2020年上半年,公司萤石产品(包括酸级萤石精粉、高品位萤石块矿、冶金级萤石精粉)产销量分别为15.05、13.48万吨,同比变化+4.30%、-5.40%,基本保持稳定。受疫情冲击,萤石主要下游制冷剂需求减弱,拖累萤石价格。2020年上半年公司酸级萤石粉销售均价约2420元/吨(不含税、下同),同比下降143元/吨或5.58%,高品位萤石块矿及冶金级萤石精粉价格也有不同程度下降,而采选矿成本相对稳定,公司盈利因此下滑,业绩符合预期。

● 供需逐步改善,萤石价格触底反弹

6月国内空调产量同比增长12%,今年以来首次转正,萤石终端需求出现回暖迹象,随着国内疫情逐步控制,铝厂开工率也略有上升;供应端受南方汛情影响,部分萤石企业检修,萤石供需逐步改善,华东市场价格也自5月触及2400元/吨低点后,逐步反弹至目前2700元/吨。我们认为萤石行业至暗时刻已过,2020年下半年萤石价格将处于合理水平。

● 周期波动不改长期成长,稀缺的萤石行业龙头,维持“强烈推荐”评级

我国萤石产量约400万吨,约占全球总产量的57%,但我国萤石储量仅占全球的不到15%,长期处于过度开采状态,为此萤石已被列为我国战略资源,国家政策、行业规范陆续推出,不断引导行业向规范化、集中化方向发展,有望诞生出具有极高议价权的资源巨头。

截止2019年底,公司保有萤石资源储量2700万吨,对应矿物量约1300万吨,采矿规模107万吨/年,是目前我国萤石行业拥有资源储量、开采及加工规模最大的企业,公司也是萤石行业唯一上市企业,未来有望引领行业集中度提升,我们预计公司2020-2022年净利润分别为2.17、2.81、3.53亿,当前股价对应PE分别为28、21、17倍,维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示: 萤石价格大幅下滑,安全生产事故,国家政策风险

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	588	809	781	938	1,138
增长率(%)	55.6	37.6	-3.4	20.1	21.3
净利润(百万元)	138	222	217	281	353
增长率(%)	78.5	61.6	-2.4	29.3	25.7
毛利率(%)	54.0	58.4	56.4	58.6	59.7
净利率(%)	23.4	27.5	27.8	29.9	31.0
ROE(%)	16.3	22.2	18.8	20.0	20.6
EPS(摊薄/元)	0.57	0.93	0.90	1.17	1.47
P/E(倍)	43.5	26.9	27.6	21.3	17.0
P/B(倍)	7.1	6.0	5.2	4.3	3.5

数据来源:新时代证券研究所

强烈推荐(维持评级)

程磊(分析师)

021-68864812

chenglei@xsdzq.cn

证书编号: S0280517080001

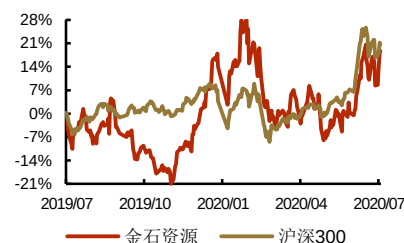
李啸(联系人)

lixiao@xsdzq.cn

证书编号: S0280118070022

市场数据	时间 2020.07.30
收盘价(元):	25.08
一年最低/最高(元):	16.65/28.28
总股本(亿股):	2.4
总市值(亿元):	60.19
流通股本(亿股):	2.38
流通市值(亿元):	59.6
近3月换手率:	110.67%

股价一年走势



相关报告

《单季度业绩略低于预期,需求回暖预期下长期看好公司发展》2019-10-26

《量价齐升业绩大幅增长,安全环保高压下萤石行业景气继续上行》2019-08-08

《淡季中业绩翻倍,行业整合趋势下未来空间广阔》2019-04-27

《萤石量价齐升业绩创新高,供给收缩与需求回暖促进行业景气上行》2019-04-17

《供给格局持续优化,萤石龙头振翅高飞》2019-02-27

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	375	524	548	572	655
现金	58	221	301	324	355
应收票据及应收账款合计	226	70	0	0	0
其他应收款	14	2	13	5	17
预付账款	3	8	3	10	5
存货	72	93	101	104	148
其他流动资产	3	130	130	130	130
非流动资产	1138	1306	1232	1431	1659
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	600	671	600	732	893
无形资产	367	480	513	552	600
其他非流动资产	172	155	119	146	166
资产总计	1513	1830	1781	2003	2315
流动负债	588	590	427	424	449
短期借款	312	334	315	320	323
应付票据及应付账款合计	179	187	0	0	0
其他流动负债	98	68	112	104	126
非流动负债	80	226	193	171	147
长期借款	0	147	115	93	69
其他非流动负债	80	78	78	78	78
负债合计	669	815	620	595	596
少数股东权益	3	14	15	16	18
股本	240	240	240	240	240
资本公积	176	176	176	176	176
留存收益	423	602	768	966	1217
归属母公司股东权益	841	1000	1145	1391	1701
负债和股东权益	1513	1830	1781	2003	2315

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	117	293	194	371	446
净利润	138	225	218	282	354
折旧摊销	88	120	75	86	111
财务费用	24	19	16	13	12
投资损失	0	1	0	0	0
营运资金变动	-139	-77	-115	-10	-32
其他经营现金流	7	4	-0	-0	-0
投资活动现金流	-84	-218	-1	-285	-340
资本支出	78	181	-74	199	229
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-6	-37	-75	-86	-111
筹资活动现金流	-62	76	-113	-63	-75
短期借款	12	23	-19	5	3
长期借款	0	147	-33	-22	-24
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-75	-94	-61	-46	-54
现金净增加额	-29	151	80	23	31

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	588	809	781	938	1138
营业成本	270	336	341	388	459
营业税金及附加	23	33	27	34	43
营业费用	38	51	44	52	61
管理费用	45	59	59	68	81
研发费用	6	15	12	16	18
财务费用	24	19	16	13	12
资产减值损失	2	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	10	9	8	10	9
投资净收益	0	-1	-0	-0	-0
营业利润	190	301	290	376	472
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	3	4	0	0	0
利润总额	187	298	290	376	472
所得税	50	72	73	94	118
净利润	138	225	218	282	354
少数股东损益	-0	3	1	1	2
归属母公司净利润	138	222	217	281	353
EBITDA	293	440	381	475	595
EPS(元)	0.57	0.93	0.90	1.17	1.47

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	55.6	37.6	-3.4	20.1	21.3
营业利润(%)	84.7	58.3	-3.7	29.4	25.8
归属于母公司净利润(%)	78.5	61.6	-2.4	29.3	25.7
获利能力					
毛利率(%)	54.0	58.4	56.4	58.6	59.7
净利率(%)	23.4	27.5	27.8	29.9	31.0
ROE(%)	16.3	22.2	18.8	20.0	20.6
ROIC(%)	13.2	18.4	16.9	18.6	19.9
偿债能力					
资产负债率(%)	44.2	44.6	34.8	29.7	25.8
净负债比率(%)	37.9	31.8	18.8	12.8	7.5
流动比率	0.6	0.9	1.3	1.3	1.5
速动比率	0.5	0.5	0.7	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	3.3	5.5	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	2.1	1.8	0.0	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.57	0.93	0.90	1.17	1.47
每股经营现金流(最新摊薄)	1.28	1.49	0.81	1.55	1.86
每股净资产(最新摊薄)	3.50	4.17	4.77	5.80	7.09
估值比率					
P/E	43.5	26.9	27.6	21.3	17.0
P/B	7.1	6.0	5.2	4.3	3.5
EV/EBITDA	21.6	14.4	16.3	13.0	10.3

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，新时代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。

分析师声明

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、竞争性因素以及新时代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的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

程磊，14年证券研究经验，2017年加盟新时代证券，2011-2015年连续5年基础化工行业新财富最佳分析师，善于产业链跟踪与分析，及时把握行业和公司拐点。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

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。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代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。

新时代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。新时代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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898
	邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>