开源证券

采掘/其他采掘

金石资源（603505.SH） 股权激励业绩考核方案调整，公司高成长动能不改

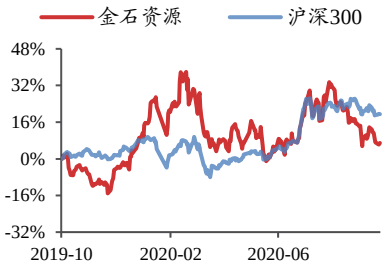
2020 年 10 月 06 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2020/9/30
当前股价(元)	21.00
一年最高最低(元)	28.28/16.65
总市值(亿元)	50.40
流通市值(亿元)	49.91
总股本(亿股)	2.40
流通股本(亿股)	2.38
近 3 个月换手率(%)	98.4

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-业绩符合预期，开启价值发现之旅》-2020.7.30

《公司信息更新报告-看好公司在未来行业整合和规范化进程中的良好前景》-2020.4.29

《公司信息更新报告-量价齐升助力业绩再创新高，投资业务拓展盈利空间》-2020.4.22

金益腾（分析师）
jinyiteng@kysec.cn
证书编号：S0790520020002

张玮航（联系人）
zhangweihang@kysec.cn
证书编号：S0790119120025

吉金（联系人）
jijin@kysec.cn
证书编号：S0790120030003

● 公司调整首次股权激励计划，仍坚定看好公司未来前景，维持“买入”评级

公司发布《2019 年股票期权与限制性股票激励计划（修订稿）》：2020 年伊始，公司开始回购股份进行股权激励。在 NCP 疫情冲击终端需求的背景下，公司结合经营现状、未来战略规划及行业发展等综合因素，为业绩考核目标增添了或有条件。我们仍坚定看好公司在未来行业整合和规范化进程中的良好前景，维持预测公司 2020-2022 年归母净利润分别 2.76、3.52、3.79 亿元，EPS 分别 1.15、1.47、1.58 元/股，对应当前股价 PE 分别 18.3、14.3、13.3 倍，维持“买入”评级。

● 公司回购股份进行股权激励，修订后的业绩考核方案仍然具备挑战性

2019 年 12 月 30 日，公司拟以不低于 5500 万且不超过 1.08 亿元的金额回购不超过 432 万股（占总股本 1.80%），回购股份拟全部用于授予激励对象权益。2020 年 5 月 6 日，公司已完成本次股份回购：通过集中竞价交易方式实际回购公司股份 431.93 万股，占总股本 1.80%，回购的最高价、最低价、均价分别为 24.99、22.28、24.18 元/股，使用资金总额为人民币 1.04 亿元（不含交易费）。本次股权激励计划修订后，业绩考核目标为：【初始方案】以 2018 年扣非净利润 1.33 亿元为基数，2020-2022 年公司的净利润增长率分别不低于 125%（2.99）、170%（3.59）、210%（4.12）；【调整方案】或 2020、2021 年年营业收入和产量分别不低于 8.5 亿元和 40 万吨、9.0 亿元和 45 万吨。我们认为，修订后的业绩考核方案仍然具备挑战性，将有助于持续提升公司盈利能力以及调动员工的积极性。

● 四季度萤石价格即将上行，看好公司资源储量优势及高竞争力、高成长动能

近年来国内环保形势依旧严峻，我们预计待四季度北方矿企停工检修后，萤石价格将有上行动力。近年来，公司持续稳步实施并购整合计划、扎实推进高质量绿色矿山建设，在行业小、散、乱产能退出的趋势下仍实现逆势扩张。未来三年萤石下游制冷剂将迎来扩产周期，我们预计公司 2020 年、2021 年、2022 年三年的萤石销量分别为 40 万吨、45 万吨、55 万吨。公司作为萤石行业龙头持续加速行业整合，其成长性更甚于周期性，我们看好公司未来将继续高速成长。

● 风险提示： 安全生产风险，矿山资源储量低于预期，制冷剂产能扩张放缓等。

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	941	1,023	1,088
YOY(%)	55.6	37.6	16.3	8.7	6.4
归母净利润(百万元)	138	222	276	352	379
YOY(%)	78.5	61.6	23.8	27.9	7.6
毛利率(%)	54.0	58.4	59.1	61.3	61.4
净利率(%)	23.4	27.5	29.3	34.5	34.8
ROE(%)	16.3	22.2	22.6	22.7	19.8
EPS(摊薄/元)	0.57	0.93	1.15	1.47	1.58
P/E(倍)	36.6	22.7	18.3	14.3	13.3
P/B(倍)	6.0	5.0	4.2	3.3	2.7

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

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	632	814	1190
现金	58	221	112	473	632
应收票据及应收账款	226	70	274	100	298
其他应收款	14	2	16	3	17
预付账款	3	8	5	9	6
存货	72	93	96	99	108
其他流动资产	3	130	130	130	130
非流动资产	1138	1306	1473	1545	1581
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	600	671	787	825	829
无形资产	367	480	513	552	600
其他非流动资产	172	155	174	168	152
资产总计	1513	1830	2106	2359	2771
流动负债	588	590	686	632	717
短期借款	312	334	334	334	334
应付票据及应付账款	179	187	232	199	258
其他流动负债	98	68	120	99	124
非流动负债	80	226	202	174	143
长期借款	0	147	123	95	65
其他非流动负债	80	78	78	78	78
负债合计	669	815	888	806	860
少数股东权益	3	14	14	14	14
股本	240	240	240	240	240
资本公积	176	176	176	176	176
留存收益	423	602	835	1118	1404
归属母公司股东权益	841	1000	1204	1539	1898
负债和股东权益	1513	1830	2106	2359	2771

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	588	809	941	1023	1088
营业成本	270	336	385	396	420
营业税金及附加	23	33	33	31	32
营业费用	38	51	61	56	66
管理费用	45	59	61	47	47
研发费用	6	15	8	9	10
财务费用	24	19	24	23	12
资产减值损失	2	0	2	0	0
其他收益	10	9	-14	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	-1	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	190	301	352	462	502
营业外收入	0	0	6	5	3
营业外支出	3	4	4	3	3
利润总额	187	298	354	464	502
所得税	50	72	79	112	123
净利润	138	225	275	352	379
少数股东损益	-0	3	-0	-0	-0
归母净利润	138	222	276	352	379
EBITDA	293	440	459	581	623
EPS(元)	0.57	0.93	1.15	1.47	1.58

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	117	293	234	601	373
净利润	138	225	275	352	379
折旧摊销	88	120	85	102	115
财务费用	24	19	24	23	12
投资损失	0	1	-0	-0	-0
营运资金变动	-139	-77	-149	125	-133
其他经营现金流	7	4	-0	-0	-0
投资活动现金流	-84	-218	-252	-173	-151
资本支出	78	181	167	71	36
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-6	-37	-84	-102	-115
筹资活动现金流	-62	76	-92	-67	-63
短期借款	12	23	0	0	0
长期借款	0	147	-24	-28	-30
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	-68	-39	-33
现金净增加额	-29	151	-109	361	159

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	55.6	37.6	16.3	8.7	6.4
营业利润(%)	84.7	58.3	16.9	31.1	8.6
归属于母公司净利润(%)	78.5	61.6	23.8	27.9	7.6
获利能力					
毛利率(%)	54.0	58.4	59.1	61.3	61.4
净利率(%)	23.4	27.5	29.3	34.5	34.8
ROE(%)	16.3	22.2	22.6	22.7	19.8
ROIC(%)	12.3	15.7	16.6	17.7	16.1
偿债能力					
资产负债率(%)	44.2	44.6	42.2	34.2	31.0
净负债比率(%)	37.9	31.8	35.8	3.0	-7.4
流动比率	0.6	0.9	0.9	1.3	1.7
速动比率	0.5	0.5	0.6	0.9	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4
应收账款周转率	3.3	5.5	5.5	5.5	5.5
应付账款周转率	2.1	1.8	1.8	1.8	1.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.57	0.93	1.15	1.47	1.58
每股经营现金流(最新摊薄)	0.49	1.22	0.98	2.51	1.55
每股净资产(最新摊薄)	3.50	4.17	5.02	6.41	7.91
估值比率					
P/E	36.6	22.7	18.3	14.3	13.3
P/B	6.0	5.0	4.2	3.3	2.7
EV/EBITDA	18.3	12.2	12.0	8.8	7.9

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

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	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	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。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn