

金石资源 (603505)

公司研究/点评报告

Q3 利润率创新高，依然看好公司长期价值

—金石资源 (603505) 2020 年三季度报点评

点评报告/基础化工

2020 年 10 月 30 日

一、事件概述

10 月 28 日，公司发布 2020 年三季度报告，公司 2020 年前三季度实现营业收入 5.59 亿元，同比增长 2.86%，实现归母净利润 1.68 亿元，同比增长 1.11%。其中 2020Q3 实现营业收入 2.35 亿元，环比增长 15.99%，实现归母净利润 0.77 亿元，环比增长 37.51%。

二、分析与判断

➤ Q3 单季度业绩表现亮眼，利润率创历史新高

2020 年前三季度公司实现归母净利润 1.68 亿元，同比增长 2.86%，其中 Q3 实现归母净利润 0.77 亿元，环比增长 37.51%，业绩持续提升的主要原因是子公司紫晶矿业等逐步恢复正常开工，萤石产销量有所增加，此外公司近期股权激励业绩考核方案的调整也进一步调动员工的积极性。Q3 单季度公司实现毛利率 62.99%，同比+1.46pct，环比+10.53pct，实现净利率 33.98%，同比+3.94pct，环比+4.89pct。

➤ 萤石价格短期承压，长期来看中枢价格有望上行

据百川盈孚数据，2020 年前三季度萤石 97 湿粉市场均价 2703 元/吨，同比-7.05%，其中 Q3 市场均价 2577 元/吨，环比+1.42%，价格环比有所抬升。目前环保形势依然严峻，萤石行业持续整合，公司作为萤石行业绝对龙头，生产能力业内领先，规模优势显著，兰溪金昌等新建项目的产能逐步释放，还将助力公司持续增长。

➤ 积极布局含氟新材料，有望成为新的利润增长点

据 Research And Markets 数据，2020 年全球萤石市场预计为 580 万吨，预计 2020-2025 年 CAGR 超过 5%，带动萤石市场增长的主要原因之一是从萤石中提取化学物质的需求不断增长。目前萤石下游主要是氢氟酸和制冷剂，而随着新能源、新材料等战略性新兴产业的异军突起，这些领域使用的含氟新材料有望成为氟化学工业的新支柱。公司积极布局含氟新材料，其有望成为公司未来新的业绩增长点。

三、投资建议

预计公司 2020-2022 年每股收益分别为 1.13、1.39 和 1.54 元，对应 PE 分别为 20、16 和 15 倍。参考 CS 氟化工板块当前平均 68 倍 PE 水平，考虑公司产品需求空间广阔，依然看好公司长期价值，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

开工率不及预期；产品价格波动风险；安全事故风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	809	935	1,085	1,186
增长率（%）	37.6%	15.6%	16.0%	9.3%
归属母公司股东净利润（百万元）	222	270	333	369
增长率（%）	61.6%	21.5%	23.4%	10.8%
每股收益（元）	0.93	1.13	1.39	1.54
PE（现价）	24.41	20.10	16.29	14.71
PB	4.99	4.27	3.39	2.75

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

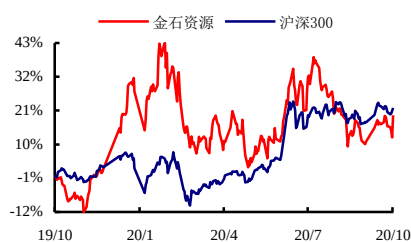
当前价格： 22.63 元

交易数据

2020-10-29

近 12 个月最高/最低(元)	27.42/16.88
总股本（百万股）	240
流通股本（百万股）	238
流通股比例（%）	99.02
总市值（亿元）	54
流通市值（亿元）	54

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：李骥

执业证号： S0100519100001

电话： 021-60876731

邮箱： lijie@mszq.com

研究助理：任杰

执业证号： S0100120070029

电话： 021-60876731

邮箱： renjie@mszq.com

相关研究

1. 金石资源(603505):Q2 业绩环比提升，看好公司长期发展

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	809	935	1,085	1,186
营业成本	336	374	409	444
营业税金及附加	33	35	42	46
销售费用	51	60	69	75
管理费用	59	70	81	88
研发费用	15	17	20	22
EBIT	315	379	463	510
财务费用	19	24	23	25
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	-1	0	0	0
营业利润	301	366	452	499
营业外收支	-4	-2	-3	-3
利润总额	298	363	449	496
所得税	72	92	114	124
净利润	225	271	335	372
归属于母公司净利润	222	270	333	369
EBITDA	434	520	608	653
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	221	0	188	365
应收账款及票据	70	81	94	103
预付款项	8	8	8	9
存货	93	95	109	118
其他流动资产	132	155	149	148
流动资产合计	524	339	547	744
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	671	749	824	901
无形资产	480	579	685	787
非流动资产合计	1,306	1,483	1,664	1,843
资产合计	1,830	1,823	2,212	2,587
短期借款	334	5	0	0
应付账款及票据	187	203	240	249
其他流动负债	68	103	125	119
流动负债合计	590	311	365	368
长期借款	147	147	147	147
其他长期负债	78	78	78	78
非流动负债合计	226	226	226	226
负债合计	815	536	590	594
股本	240	240	240	240
少数股东权益	14	15	17	20
股东权益合计	1,015	1,286	1,621	1,993
负债和股东权益合计	1,830	1,823	2,212	2,587

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	37.6%	15.6%	16.0%	9.3%
EBIT 增长率	52.8%	20.5%	22.1%	10.1%
净利润增长率	61.6%	21.5%	23.4%	10.8%
盈利能力				
毛利率	58.4%	60.0%	62.3%	62.6%
净利润率	27.8%	29.0%	30.9%	31.4%
总资产收益率 ROA	12.2%	14.8%	15.1%	14.3%
净资产收益率 ROE	22.2%	21.3%	20.8%	18.7%
偿债能力				
流动比率	0.89	1.09	1.50	2.02
速动比率	0.72	0.76	1.18	1.67
现金比率	0.38	0.00	0.52	0.99
资产负债率	44.6%	29.4%	26.7%	23.0%
经营效率				
应收账款周转天数	31.77	31.77	31.77	31.77
存货周转天数	101.40	92.74	97.02	97.05
总资产周转率	0.44	0.51	0.49	0.46
每股指标 (元)				
每股收益	0.93	1.13	1.39	1.54
每股净资产	4.17	5.29	6.68	8.22
每股经营现金流	1.22	1.90	2.22	2.14
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	24.41	20.10	16.29	14.71
PB	4.99	4.27	3.39	2.75
EV/EBITDA	12.09	10.74	8.87	7.99
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	225	271	335	372
折旧和摊销	120	141	145	143
营运资金变动	-78	14	39	-15
经营活动现金流	293	457	534	514
资本开支	-180	-320	-329	-325
投资	-37	0	0	0
投资活动现金流	-218	-320	-329	-325
股权募资	0	0	0	0
债务募资	524	-329	-5	0
筹资活动现金流	76	-358	-17	-12
现金净流量	151	-221	188	177

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

李骥，民生证券基础化工行业首席分析师，北京大学材料学博士，曾供职于海通证券有色金属团队，所在团队2017年获新财富最佳分析师评比有色金属类第3名、水晶球第4名。2018年12月加入民生证券。

任杰，民生证券基础化工行业研究助理，浙江大学化学工程硕士，2020年7月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。