

## 金石资源 (603505.SH) 全年业绩同比持平, 看好公司未来发展

2021年03月19日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

金益腾 (分析师)

龚道琳 (联系人)

张晓锋 (联系人)

jinyiteng@kysec.cn

gongdaolin@kysec.cn

zhangxiaofeng@kysec.cn

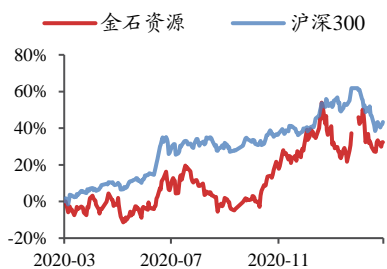
证书编号: S0790520020002

证书编号: S0790120010015

证书编号: S0790120080059

日期	2021/3/18
当前股价(元)	29.00
一年最高最低(元)	33.79/19.30
总市值(亿元)	69.60
流通市值(亿元)	68.92
总股本(亿股)	2.40
流通股本(亿股)	2.38
近3个月换手率(%)	109.34

### 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-合作开发包钢萤石资源, 萤石龙头发展进入新阶段》-2021.3.7

《公司信息更新报告-控股子公司通过高新技术企业认定, 看好公司价值》-2021.1.14

《公司深度报告-资源储量优势及高成长动能, 金石资源开启价值发现之旅》-2020.11.1

● **2020年业绩同比增长6.97%, Q4营收创历史新高, 维持公司“买入”评级**  
3月18日, 公司发布2020年年度报告, 全年实现营业收入8.79亿元, 同比增长8.71%; 实现归母净利润2.38亿元, 同比增长6.97%。其中, Q4单季实现营收3.20亿元, 同比、环比分别增长20.71%、36.15%, 创单季度营收历史新高; 实现归母净利润7038.67万元, 同比、环比分别增长24.08%、降低8.91%。2020年因新冠疫情影响下游需求下滑明显, 但公司经营发展稳中有进, 实现业绩正增长。公司年报披露, 为谋取更长远的发展, 公司战略布局有所变化, 我们相应调整2021-2022年盈利预测及新增2023年盈利预测: 预计2021-2023年, 公司归母净利润分别为3.10(-0.91)、4.02(-0.5)、4.57亿元, EPS分别为1.29(-0.38)、1.67(-0.21)、1.91元/股, 当前股价对应PE分别为22.5、17.3、15.2倍, 我们看好公司战略调整下的中远期发展前景, 维持“买入”评级。

● **Q4产品价格下滑影响毛利率, 各类萤石产品进一步放量巩固龙头地位**  
据百川浮盈数据, 2020年四季度, 萤石湿粉价格报2493.97元/吨, 环比分别下降3.7%。受此影响, 公司Q4毛利率为54.27%, 环比下降8.72pcts。产品价格下降系下游需求下滑以及公司布局北方市场销量增加的影响(北方酸级萤石矿粉全年均价比南方低185元)。据公司年报, 2020年公司共生产各类萤石产品41.58万吨, 同比增长17.42%, 占全国约10%, 占全球近6%; 销售自产萤石产品40.21万吨, 同比增长24.60%。公司2021年目标生产各类萤石产品约45万吨, 龙头地位将不断得到巩固。

● **与包钢优势互补抢占萤石市场份额, 对公司长期价值充满信心**  
公司与包钢股份等合作开发白云鄂博矿山萤石综合利用项目, 成立两个合资公司按“选-化-一体化”整体运作。包钢白云鄂博矿伴生约1.3亿吨的萤石资源, 规划生产萤石粉约80万吨/年, 利用本项目, 公司计划将在五年内逐步达到年产150万吨的规模, 有助于公司扩大市场份额, 提升公司在全球萤石市场的竞争力。

● **风险提示:** 项目进展不及预期, 产品价格大幅下滑, 下游需求不及预期

### 财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	809	879	1,036	1,191	1,348
YOY(%)	37.6	8.7	17.8	15.0	13.2
归母净利润(百万元)	222	238	310	402	457
YOY(%)	61.6	7.0	30.1	29.7	13.9
毛利率(%)	58.4	56.6	59.0	59.6	59.6
净利率(%)	27.5	27.1	29.9	33.7	33.9
ROE(%)	22.2	22.3	21.9	22.3	20.5
EPS(摊薄/元)	0.93	0.99	1.29	1.67	1.91
P/E(倍)	31.3	29.2	22.5	17.3	15.2
P/B(倍)	7.0	6.4	5.0	3.9	3.1

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)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	524	661	876	1084	1481
现金	221	275	455	640	998
应收票据及应收账款	70	89	99	117	127
其他应收款	2	1	2	2	3
预付账款	8	2	9	3	11
存货	93	98	115	127	147
其他流动资产	130	195	195	195	195
<b>非流动资产</b>	1306	1304	1459	1579	1678
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	671	776	873	951	1001
无形资产	480	462	488	520	561
其他非流动资产	155	66	97	108	117
<b>资产总计</b>	1830	1965	2334	2664	3159
<b>流动负债</b>	590	617	703	678	768
短期借款	334	337	337	337	337
应付票据及应付账款	187	106	220	150	269
其他流动负债	68	174	146	191	162
<b>非流动负债</b>	226	243	217	188	157
长期借款	147	167	142	112	81
其他非流动负债	78	76	76	76	76
<b>负债合计</b>	815	860	921	866	924
少数股东权益	14	23	23	22	22
股本	240	240	240	240	240
资本公积	176	161	161	161	161
留存收益	602	769	1030	1353	1698
<b>归属母公司股东权益</b>	1000	1081	1391	1776	2212
负债和股东权益	1830	1965	2334	2664	3159

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	293	342	476	487	654
净利润	225	246	309	401	457
折旧摊销	120	127	100	120	140
财务费用	19	28	19	17	7
投资损失	1	0	-0	-0	-0
营运资金变动	-77	-75	48	-51	50
其他经营现金流	4	16	-0	-0	-0
<b>投资活动现金流</b>	-218	-139	-254	-240	-238
资本支出	181	160	155	121	98
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-37	21	-99	-120	-140
<b>筹资活动现金流</b>	76	-138	-41	-62	-57
短期借款	23	3	0	0	0
长期借款	147	20	-26	-30	-31
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	-14	0	0	0
其他筹资现金流	-94	-146	-15	-33	-26
<b>现金净增加额</b>	151	62	180	184	358

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	809	879	1036	1191	1348
营业成本	336	381	424	482	545
营业税金及附加	33	37	36	36	39
营业费用	51	53	67	65	82
管理费用	59	76	67	54	58
研发费用	15	28	9	10	12
财务费用	19	28	19	17	7
资产减值损失	0	0	2	0	0
其他收益	9	21	-14	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-1	-0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	301	294	396	527	605
营业外收入	0	0	6	5	3
营业外支出	4	3	4	3	3
<b>利润总额</b>	298	291	398	529	606
所得税	72	45	89	127	149
<b>净利润</b>	225	246	309	401	457
少数股东损益	3	8	-0	-0	-0
<b>归母净利润</b>	222	238	310	402	457
EBITDA	440	441	512	657	745
EPS(元)	0.93	0.99	1.29	1.67	1.91

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	37.6	8.7	17.8	15.0	13.2
营业利润(%)	58.3	-2.5	34.8	32.9	15.0
归属于母公司净利润(%)	61.6	7.0	30.1	29.7	13.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	58.4	56.6	59.0	59.6	59.6
净利率(%)	27.5	27.1	29.9	33.7	33.9
ROE(%)	22.2	22.3	21.9	22.3	20.5
ROIC(%)	15.7	15.9	16.4	17.6	16.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	44.6	43.8	39.4	32.5	29.3
净负债比率(%)	31.8	28.6	8.1	-5.5	-21.8
流动比率	0.9	1.1	1.2	1.6	1.9
速动比率	0.5	0.6	0.8	1.1	1.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	5.5	11.0	11.0	11.0	11.0
应付账款周转率	1.8	2.6	2.6	2.6	2.6
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.93	0.99	1.29	1.67	1.91
每股经营现金流(最新摊薄)	1.22	1.42	1.98	2.03	2.72
每股净资产(最新摊薄)	4.17	4.51	5.80	7.40	9.22
<b>估值比率</b>					
P/E	31.3	29.2	22.5	17.3	15.2
P/B	7.0	6.4	5.0	3.9	3.1
EV/EBITDA	16.6	16.5	13.9	10.5	8.7

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