

## 金石资源 (603505.SH) Q1 业绩同比增长 24.05%，萤石价格触底回暖

2021 年 04 月 29 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

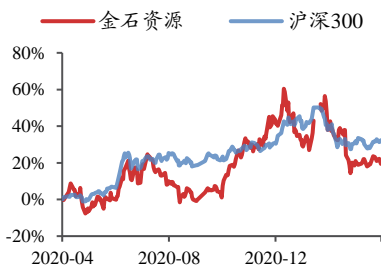
证书编号: S0790520020002

证书编号: S0790120010015

证书编号: S0790120080059

日期	2021/4/28
当前股价(元)	25.10
一年最高最低(元)	33.79/19.30
总市值(亿元)	60.24
流通市值(亿元)	59.65
总股本(亿股)	2.40
流通股本(亿股)	2.38
近 3 个月换手率(%)	77.89

### 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-全年业绩同比持平, 看好公司未来发展》-2021.3.19

《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

### ● Q1 利润同比增长 24.05%，新发展战略未来可期，维持公司“买入”评级

4月28日, 公司发布2021年一季度报: 公司Q1实现营业收入1.69亿元, 同比增长39.47%; 实现归母净利润4,231.73万元, 同比增长24.05%; 实现扣非归母净利润4,277.64万元, 同比增长35.88%。公司经营发展稳健, 业绩稳步增长, 符合我们的预期。据公司2020年年报, 为谋取更长远的发展, 公司战略定位有所变化, 未来有望快速扩大市场份额, 提升全球竞争力。我们维持盈利预测不变, 预计公司2021-2023年归母净利润分别为3.10、4.02、4.57亿元, EPS分别为1.29、1.67、1.91元/股, 当前股价对应PE分别为19.4、15.0、13.2倍, 我们看好公司战略调整下的中远期发展, 其龙头地位将不断得到巩固, 维持“买入”评级。

### ● 萤石价格触底回暖, 全年或迎量价齐升行情

据百川盈孚数据, 2021Q1萤石湿粉价格2,629.60元/吨, 同比下降14.44%、环比上升5.44%。受产品价格影响, 公司Q1毛利率同比下降2.01pcts、环比上升1.11pcts至55.38%。需求端, 受氟化工行业景气度回升、高端氟材料密集布局等拉动, 萤石需求有望持续上升; 供给端, 环保督察高压叠加智能矿山等发展趋势, 落后、盗采产能或不断出清。供需利好有望支撑萤石价格上行。据公司2020年年报披露, 公司2021年目标生产各类萤石产品约45万吨, 同比约增长8.22%。我们认为, 公司萤石产品价格触底后将持续回暖, 全年或迎量价齐升行情。

### ● 包钢萤石项目稳步推进, 实控人增持彰显未来发展信心

据公司4月2日、4月6日公告, 公司与包钢等企业合作的白云鄂博萤石矿项目正在稳步推进, 并进一步明确了合作方式、各方权利义务、排他性合作及合资公司经营目标等细则。两家合资公司之一的“萤石选矿公司”也已于2021年4月2日完成了工商注册登记手续并取得《营业执照》。另外, 据公司3月25日公告, 公司实控人王锦华先生拟增持公司股份金额不低于5,000万元, 不超过1亿元, 彰显其对公司未来发展前景的信心及对公司价值的认可。

### ● 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	30.4	29.5	13.8
毛利率(%)	58.4	56.6	59.0	59.6	59.6
净利率(%)	27.5	27.1	30.0	33.7	33.9
ROE(%)	22.2	22.3	23.1	23.3	21.2
EPS(摊薄/元)	0.93	0.99	1.29	1.67	1.91
P/E(倍)	27.1	25.3	19.4	15.0	13.2
P/B(倍)	6.0	5.6	4.6	3.5	2.8

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)						利润表(百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	524	661	804	1008	1398	<b>营业收入</b>	809	879	1036	1191	1348
现金	221	275	384	564	915	营业成本	336	381	424	482	545
应收票据及应收账款	70	89	99	117	127	营业税金及附加	33	37	36	36	39
其他应收款	2	1	2	2	3	营业费用	51	53	67	65	82
预付账款	8	2	9	3	11	管理费用	59	76	67	54	57
存货	93	98	115	127	147	研发费用	15	28	9	11	12
其他流动资产	130	195	195	195	195	财务费用	19	28	20	16	8
<b>非流动资产</b>	1306	1304	1459	1579	1678	资产减值损失	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	9	21	-14	0	0
固定资产	671	776	873	951	1001	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	480	462	488	520	561	投资净收益	-1	-0	0	0	0
其他非流动资产	155	66	97	108	117	资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	1830	1965	2263	2588	3076	<b>营业利润</b>	301	294	397	527	605
<b>流动负债</b>	590	617	703	678	768	营业外收入	0	0	6	5	3
短期借款	334	337	337	337	337	营业外支出	4	3	4	3	3
应付票据及应付账款	187	106	220	150	269	<b>利润总额</b>	298	291	399	529	605
其他流动负债	68	174	146	191	162	所得税	72	45	89	127	148
<b>非流动负债</b>	226	243	217	188	157	<b>净利润</b>	225	246	310	402	457
长期借款	147	167	142	112	81	少数股东损益	3	8	-0	-0	-0
其他非流动负债	78	76	76	76	76	<b>归母净利润</b>	222	238	310	402	457
<b>负债合计</b>	815	860	921	866	924	EBITDA	440	441	514	659	747
少数股东权益	14	23	23	22	22	EPS(元)	0.93	0.99	1.29	1.67	1.91
股本	240	240	312	312	312						
资本公积	176	161	89	89	89	<b>主要财务比率</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
留存收益	602	769	1030	1354	1699	<b>成长能力</b>					
<b>归属母公司股东权益</b>	1000	1081	1320	1700	2130	营业收入(%)	37.6	8.7	17.8	15.0	13.2
负债和股东权益	1830	1965	2263	2588	3076	营业利润(%)	58.3	-2.5	35.1	32.7	14.8
						归属于母公司净利润(%)	61.6	7.0	30.4	29.5	13.8
						<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	30.0	33.7	33.9
						ROE(%)	22.2	22.3	23.1	23.3	21.2
						ROIC(%)	15.7	15.9	17.1	18.3	17.3
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	44.6	43.8	40.7	33.5	30.1
						净负债比率(%)	31.8	28.6	13.8	-1.3	-18.8
						流动比率	0.9	1.1	1.1	1.5	1.8
						速动比率	0.5	0.6	0.7	1.0	1.4
						<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	1.99	2.03	2.73
						每股净资产(最新摊薄)	4.17	4.51	5.50	7.08	8.87
						<b>估值比率</b>					
						P/E	27.1	25.3	19.4	15.0	13.2
						P/B	6.0	5.6	4.6	3.5	2.8
						EV/EBITDA	18.5	18.5	15.6	11.9	10.0

现金流量表(百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	293	342	477	486	655
净利润	225	246	310	402	457
折旧摊销	120	127	100	120	140
财务费用	19	28	20	16	8
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	-114	-66	-65
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	72	0	0
资本公积增加	0	-14	-72	0	0
其他筹资现金流	-94	-146	-89	-37	-34
<b>现金净增加额</b>	151	62	109	180	352

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