

公司研究

Q1 业绩同比增长，行业供需格局改善助力公司盈利提升

——金石资源（603505.SH）2021年一季报点评

要点

事件：公司发布2021年一季报，21年Q1实现营收1.69亿元，同比+39.47%，环比-47.31%；实现归母净利润0.42亿元，同比+24.05%，环比-39.88%；实现扣非后净利润0.43亿元，同比+35.88%，环比-39.75%。

点评：

供需格局向好，公司盈利水平有望提升：2020年，受疫情影响，下游需求不及预期，公司主要产品平均销售价格与2019年度相比均有所下降，其中，酸级萤石粉均价2298元/吨，同比-10.44%；高品位萤石块矿均价1974元/吨，同比-14.69%。据百川盈孚数据，2021年第一季度，酸级萤石粉价格有所上涨，均价为2670元/吨，环比+4.26%。目前环保形势严峻，萤石行业持续整合，国家近年来密集出台的政策措施有利于引导萤石行业走向集中化、规模化、规范化经营。公司作为行业龙头，生产能力业内领先，积极开拓北方市场，2020年开发了19家新客户，逐步与北方的萤石贸易商建立良好关系，为高品位块矿的销售初步打开市场。从供给角度来看，我国高品位萤石矿资源日趋减少，行业政策逐渐趋紧，准入门槛越来越高，因此，单一萤石矿山的开采和生产规模难以出现大规模的增长；从需求角度来看，近年来，萤石传统应用领域钢铁、电解铝、水泥、玻璃等整体需求依然稳定，同时还不断扩展到新能源工业、新材料工业中，下游应用广泛。在这种供给紧缩，需求增长的局面下，萤石行业景气度有望提升，价格有望增长，公司盈利有望提高。

扎实推进重点项目，发挥规模优势：截至2021年Q1，公司下属各子公司矿山和选矿厂工程共11个重点项目建设扎实有序推进：兰溪金昌矿业20万吨/年采选改扩建项目，已于2020年10月份基本正常生产；庄村矿业已于2020年4月初顺利完成新老项目部交接并正常开展采矿作业，8月份完成充填系统改造及供电增容改造工程；翔振矿业根据绿色矿山建设、文明生产建设及生产经营的要求，矿区环境改造工作已基本完成，20万吨蒸汽锅炉建成也为冬季生产创造了条件；正中精选的坑口矿，已完成充填站建设、通风系统改造以及地表生态环境恢复治理工程；龙泉磷矿已完成章府会项目“探转采”手续，取得年开采规模为5万吨的采矿许可证；遂昌县横坑坪矿井巷工程等其他工程也在持续稳步推进中，有望于2021年内完工投产。

盈利预测、估值与评级：我们维持公司2021-2022年盈利预测，新增2023年盈利预测，预计2021-2023年公司净利润分别为3.22/3.92/4.91亿元，折合EPS分别为1.34/1.63/2.05元，维持“买入”评级。

风险提示：产品价格大幅下降风险；新项目投产不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	809	879	1,045	1,234	1,458
营业收入增长率	37.64%	8.71%	18.79%	18.13%	18.18%
净利润(百万元)	222	238	322	392	491
净利润增长率	61.63%	6.97%	35.30%	21.65%	25.43%
EPS(元)	0.93	0.99	1.34	1.63	2.05
ROE(归属母公司)(摊薄)	22.24%	22.00%	24.18%	24.15%	24.67%
P/E	27	25	19	15	12
P/B	6.0	5.6	4.5	3.7	3.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-04-28

买入（维持）

当前价：25.10元

作者

分析师：吴裕

执业证书编号：S0930519050005

010-58452014

wuyu1@ebscn.com

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

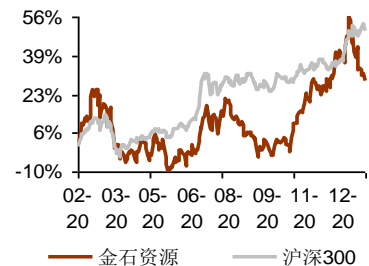
010-57378026

zhaond@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	2.40
总市值(亿元)	60.24
一年最低/最高(元)	19.30/34.22
近3月换手率	77.13%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-2.16	-11.45	18.92
绝对	-1.34	-10.62	19.75

资料来源：Wind

相关研报

萤石行业延续整合，龙头竞争力持续提升——金石资源（603505.SH）2019年报及2020年一季报点评（2020-04-30）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	809	879	1,045	1,234	1,458
营业成本	336	381	442	514	574
折旧和摊销	120	127	153	162	173
税金及附加	33	37	43	51	60
销售费用	51	53	65	77	90
管理费用	59	76	83	99	117
研发费用	15	28	26	31	37
财务费用	19	28	14	9	9
投资收益	-1	0	-1	0	0
营业利润	301	294	394	477	594
利润总额	298	291	391	473	591
所得税	72	45	61	73	92
净利润	225	246	330	400	499
少数股东损益	3	8	8	8	8
归属母公司净利润	222	238	322	392	491
EPS(按最新股本计)	0.93	0.99	1.34	1.63	2.05

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	293	342	423	481	566
净利润	222	238	322	392	491
折旧摊销	120	127	153	162	173
净营运资金增加	53	100	94	127	160
其他	-102	-124	-146	-199	-259
投资活动产生现金流	-218	-139	-191	-186	-188
净资本支出	-180	-139	-190	-185	-188
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-37	0	0	0	0
融资活动现金流	76	-138	-283	29	6
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	173	52	-190	147	147
无息负债变化	-26	-7	80	9	30
净现金流	151	62	-51	325	383

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	58.4%	56.6%	57.7%	58.3%	60.6%
EBITDA 率	54.8%	51.2%	53.2%	52.4%	53.4%
EBIT 率	40.0%	36.8%	38.6%	39.2%	41.5%
税前净利润率	36.8%	33.1%	37.4%	38.4%	40.5%
归母净利润率	27.5%	27.1%	30.8%	31.7%	33.7%
ROA	12.3%	12.5%	15.6%	15.6%	16.0%
ROE (摊薄)	22.2%	22.0%	24.2%	24.1%	24.7%
经营性 ROIC	16.9%	17.6%	20.2%	22.2%	25.2%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	45%	44%	36%	35%	35%
流动比率	0.89	1.07	2.03	3.03	3.99
速动比率	0.73	0.91	1.72	2.68	3.64
归母权益/有息债务	2.07	2.02	3.84	3.29	3.11
有形资产/有息债务	2.78	2.78	4.71	4.20	4.09

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	1,830	1,965	2,113	2,568	3,122
货币资金	221	275	225	550	933
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	70	89	109	123	151
应收票据	0	0	31	12	15
其他应收款 (合计)	2	1	8	7	11
存货	93	98	118	138	152
其他流动资产	130	195	275	367	477
流动资产合计	524	661	772	1,204	1,743
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	671	776	710	652	598
在建工程	149	55	131	185	227
无形资产	480	462	473	483	493
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	2	2	1	1	1
非流动资产合计	1,306	1,304	1,341	1,364	1,379
总负债	815	860	750	907	1,084
短期借款	334	337	0	0	0
应付账款	141	88	145	168	169
应付票据	46	18	75	61	64
预收账款	5	21	12	17	24
其他流动负债	-	1	2	2	2
流动负债合计	590	617	380	398	437
长期借款	147	167	315	462	609
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	60	55	48	40	30
非流动负债合计	226	243	370	509	647
股东权益	1,015	1,104	1,362	1,661	2,038
股本	240	240	240	240	240
公积金	218	217	249	281	281
未分配利润	560	713	931	1,189	1,558
归属母公司权益	1,000	1,081	1,331	1,622	1,991
少数股东权益	14	23	31	39	47

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	6.32%	6.08%	6.20%	6.20%	6.20%
管理费用率	7.32%	8.67%	7.99%	7.99%	7.99%
财务费用率	2.39%	3.23%	1.32%	0.73%	0.64%
研发费用率	1.85%	3.21%	2.53%	2.53%	2.53%
所得税率	24%	16%	16%	16%	16%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.30	0.30	0.42	0.51	0.64
每股经营现金流	1.22	1.42	1.76	2.01	2.36
每股净资产	4.17	4.51	5.55	6.76	8.30
每股销售收入	3.37	3.66	4.35	5.14	6.08

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	27	25	19	15	12
PB	6.0	5.6	4.5	3.7	3.0
EV/EBITDA	14.6	14.4	11.5	9.7	7.8
股息率	1.2%	1.2%	1.7%	2.0%	2.5%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、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。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE