开源证券

采掘/其他采掘

金石资源（603505.SH）

2022 年 02 月 28 日

业绩符合预期，项目顺利推进，回购彰显信心

——公司信息更新报告

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

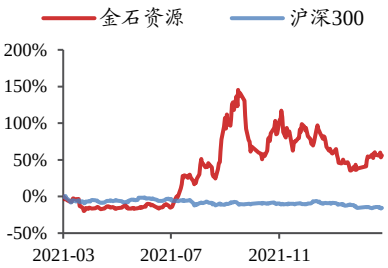
毕挥（联系人）
bihui@kysec.cn
证书编号：S0790121070017

张晓锋（联系人）
zhangxiaofeng@kysec.cn
证书编号：S0790120080059

投资评级：买入（维持）

日期	2022/2/25
当前股价(元)	35.65
一年最高最低(元)	60.55/19.11
总市值(亿元)	111.09
流通市值(亿元)	110.31
总股本(亿股)	3.12
流通股本(亿股)	3.09
近 3 个月换手率(%)	108.88

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-Q3 业绩符合预期，布局锂电材料进一步打开成长空间》-2021.10.29

《公司深度报告-新兴产业创造新的需求增长极，萤石供给将现缺口》-2021.8.22

《公司信息更新报告-H1 扣非净利同比增长 29.32%，萤石产销持续放量》-2021.8.19

● 2021 扣非净利润同比增长 8.94%，业绩符合预期，维持“买入”评级

公司发布业绩快报，预计 2021 年实现营收 10.43 亿元，同比增长 18.64%；实现归母净利润 2.45 亿元，同比增长 2.91%；实现扣非归母净利润 2.44 亿元，同比增长 8.94%。其中，Q4 预计实现营收 3.99 亿元，同比增长 24.68%；实现归母净利润 0.75 亿元，同比增长 6.89%。公司各类萤石产品产销量均有所上升，但由于新建项目尚未产生效益、项目相关的期间费用投入较大，以及原材料涨价等因素导致生产成本上升，净利润增长幅度不及营收增长幅度。公司整体业绩符合预期，我们维持公司盈利预测不变，预计公司 2022-2023 年归母净利润分别为 4.27、6.37 亿元，EPS 分别为 1.37、2.05 元/股，当前股价对应 PE 分别为 26.0、17.4 倍。公司发展战略立足长远，包钢金石项目顺利推进，并将向下游不断延伸，开辟新的业务增长点。我们看好公司宏大愿景下的长期成长性，维持“买入”评级。

● 包钢金石选矿项目顺利推进，进入正式生产状态

据内蒙古自治区人民政府网，公司白云鄂博矿萤石资源综合利用选矿技术改造项目于 2021 年 4 月 15 日开工，项目建成后可实现萤石精矿年产 80 万吨，推动下游产业氢氟酸年产 30 万吨。截止 2021 年 11 月底，已完成山上萤石生产线技术改造，并全线进入正式生产状态，2021 年底由年生产萤石精矿 10 万吨提升到 15 万吨生产能力，预计到 2022 年 11 月可实现萤石粉产能 60.83 万吨，项目进展顺利，超出预期。在白云鄂博矿区人民政府 2022 年工作报告中四次提到包钢金石萤石资源综合利用项目，其在当地政府战略布局中举足轻重，未来将大有作为。

● 拟回购不超过 1 亿元用于实施员工持股计划或股权激励

据公司 1 月 20 日公告，拟使用自有资金不超过 1 亿元回购公司股份，回购价格不超过 57 元/股，本次回购的股份将用于实施员工持股计划或股权激励。截止 2022 年 2 月 7 日，公司已累计回购 6,451.64 万元。公司此举将能有效地绑定股东、公司和核心团队的利益，有利于增强长期投资者对公司未来发展前景的信心。

● 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	1,043	1,357	1,847
YOY(%)	37.6	8.7	18.6	30.1	36.1
归母净利润(百万元)	222	238	245	427	637
YOY(%)	61.6	7.0	2.9	74.3	49.4
毛利率(%)	58.4	56.6	47.4	53.3	56.5
净利率(%)	27.5	27.1	23.5	31.4	34.5
ROE(%)	22.2	22.3	19.7	25.8	28.1
EPS(摊薄/元)	0.71	0.76	0.79	1.37	2.05
P/E(倍)	49.9	46.7	45.4	26.0	17.4
P/B(倍)	11.1	10.3	8.9	6.7	4.9

数据来源：聚源、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
流动资产	524	661	859	832	1290
现金	221	275	374	342	625
应收票据及应收账款	70	89	100	146	189
其他应收款	2	1	2	2	4
预付账款	8	2	9	5	15
存货	93	98	177	141	262
其他流动资产	130	195	195	195	195
非流动资产	1306	1304	1468	1778	2230
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	671	776	881	1122	1477
无形资产	480	462	488	520	561
其他非流动资产	155	66	99	135	192
资产总计	1830	1965	2327	2610	3519
流动负债	590	617	823	708	997
短期借款	334	337	337	337	337
应付票据及应付账款	187	106	315	172	445
其他流动负债	68	174	171	199	215
非流动负债	226	243	218	198	185
长期借款	147	167	142	122	109
其他非流动负债	78	76	76	76	76
负债合计	815	860	1041	905	1182
少数股东权益	14	23	31	46	68
股本	240	240	312	312	312
资本公积	176	161	89	89	89
留存收益	602	769	982	1338	1836
归属母公司股东权益	1000	1081	1254	1659	2269
负债和股东权益	1830	1965	2327	2610	3519

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	293	342	477	467	963
净利润	225	246	253	441	659
折旧摊销	120	127	100	130	176
财务费用	19	28	20	21	19
投资损失	1	0	-0	-0	-0
营运资金变动	-77	-75	104	-125	108
其他经营现金流	4	16	-0	-0	-0
投资活动现金流	-218	-139	-264	-439	-628
资本支出	181	160	164	310	452
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-37	21	-100	-130	-176
筹资活动现金流	76	-138	-114	-59	-52
短期借款	23	3	0	0	0
长期借款	147	20	-25	-20	-13
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	-39	-40
现金净增加额	151	62	99	-32	282

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	809	879	1043	1357	1847
营业成本	336	381	548	634	803
营业税金及附加	33	37	52	41	54
营业费用	51	53	8	11	15
管理费用	59	76	78	100	138
研发费用	15	28	21	27	37
财务费用	19	28	20	21	19
资产减值损失	0	0	0	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
营业利润	301	294	301	524	782
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	4	3	1	1	1
利润总额	298	291	300	523	780
所得税	72	45	46	81	121
净利润	225	246	253	441	659
少数股东损益	3	8	8	15	22
归母净利润	222	238	245	427	637
EBITDA	440	441	416	666	967
EPS(元)	0.71	0.76	0.79	1.37	2.05

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	37.6	8.7	18.6	30.1	36.1
营业利润(%)	58.3	-2.5	2.4	74.1	49.3
归属于母公司净利润(%)	61.6	7.0	2.9	74.3	49.4
获利能力					
毛利率(%)	58.4	56.6	47.4	53.3	56.5
净利率(%)	27.5	27.1	23.5	31.4	34.5
ROE(%)	22.2	22.3	19.7	25.8	28.1
ROIC(%)	15.7	15.9	14.6	20.5	23.7
偿债能力					
资产负债率(%)	44.6	43.8	44.8	34.7	33.6
净负债比率(%)	31.8	28.6	15.2	12.4	-3.3
流动比率	0.9	1.1	1.0	1.2	1.3
速动比率	0.5	0.6	0.6	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
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
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.71	0.76	0.79	1.37	2.05
每股经营现金流(最新摊薄)	0.94	1.10	1.53	1.50	3.09
每股净资产(最新摊薄)	3.21	3.47	4.03	5.32	7.28
估值比率					
P/E	49.9	46.7	45.4	26.0	17.4
P/B	11.1	10.3	8.9	6.7	4.9
EV/EBITDA	26.0	26.0	27.3	17.1	11.5

数据来源：聚源、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（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