

金石资源 (603505.SH)

全年业绩稳步增长，伴生矿提氟及锂电材料项目顺利推进

买入

核心观点

2021 年业绩稳步增长，符合预期。公司发布《2021 年年度报告》：2021 年公司实现营业收入 10.43 亿元（同比+18.64%）；归母净利润 2.45 亿元（同比+2.93%）；归母扣非净利润 2.45 亿元（同比+8.97%）；基本每股收益 0.79 元。即 2021Q4 单季度，公司共实现营业收入 3.99 亿元（同比+24.67%）、归母净利润 0.75 亿元（同比+6.98%），业绩符合我们预期。受新项目尚未产生效益而相关的期间费用投入较大、充填投入加大、原材料涨价也导致生产成本有所上升等影响，2021 年公司主要产品单位成本有所上升。但整体来看，公司仍然实现了经营业绩稳中有升，重点项目顺利推进，创新能力进一步加强，治理和内部控制持续优化。

伴生矿萤石利用项目及六氟磷酸锂项目取得阶段性进展，重点项目顺利推进。伴生矿萤石利用项目方面，包钢金石选矿项目两条中试生产线试验成功，已顺利接收包钢股份原有年产 10 万吨萤石精粉的生产线，原定进度将大大提前，预计 2022 年底即可建成 60-80 万吨/年的产能；同时，金鄂博氟化工项目目已完成项目初步选址及部分重要设备预订，一期 12 万吨氢氟酸产线计划于 2023 年底前建成。六氟磷酸锂项目方面，公司拟建设“年产 2.5 万吨新能源含氟锂电材料及配套 8 万吨/年萤石项目”，目前一期项目已完成大部分设备的订购，我们预期有望于 2022 年年底或 2023 年年初投产。公司将六氟磷酸锂项目布局作为进入新能源业务的切入口，未来含氟锂电材料将有望成为公司的“第二增长曲线”。

新能源、半导体、新材料行业发展将对萤石长期需求形成支撑。除传统下游领域制冷剂需求将稳步增长外，根据我们的测算（中性），2022-2024 年，全球六氟磷酸锂对萤石精粉需求将分别达到 16.61/20.31/29.51 万吨，国内 PVDF 对萤石精粉需求将分别达到 15.98/19.18/20.72 万吨。我们看好新能源、半导体、新材料行业快速发展，将长期对萤石需求形成支撑。伴随未来几年在高性能、高附加值氟产品等应用领域的不断深入，我国氟化工产业快速发展的势头有望延续，萤石需求前景仍然广阔。

风险提示：下游需求不及预期；新项目投产进度低于预期；产品价格下滑等。

投资建议：维持“买入”评级。未来，公司将继续通过收购矿山、开发伴生型矿山扩大自身储量及产能，并通过子公司向氟化工下游高附加值领域延伸。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 3.80/5.04/6.20 亿元，同比增速 55.3%/32.4%/23.2%；摊薄 EPS=1.22/1.62/1.99 元，对应当前股价对应 PE=23.4/17.7/14.4X。维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	879	1,043	1,400	1,700	2,024
(+/-%)	8.7%	18.6%	34.2%	21.5%	19.0%
净利润(百万元)	238	245	380	504	620
(+/-%)	7.0%	2.9%	55.3%	32.4%	23.2%
每股收益(元)	0.99	0.79	1.22	1.62	1.99
EBIT Margin	37.7%	34.3%	33.3%	37.1%	37.2%
净资产收益率 (ROE)	22.0%	19.0%	24.8%	27.1%	27.4%
市盈率 (PE)	28.9	36.4	23.4	17.7	14.4
EV/EBITDA	16.9	19.8	17.6	13.3	11.2
市净率 (PB)	6.35	6.93	5.81	4.79	3.94

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

基础化工·化学制品

证券分析师：杨林
 010-88005379
 yanglin6@guosen.com.cn
 S0980520120002

证券分析师：薛聪
 010-88005107
 xuecong@guosen.com.cn
 S0980520120001

联系人：曹熠
 021-60871329
 caoyi1@guosen.com.cn

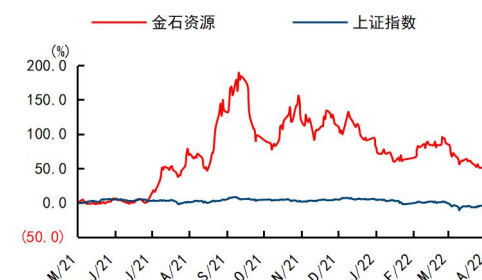
证券分析师：张玮航
 021-60933136
 zhangweihaang@guosen.com.cn
 S0980522010001

证券分析师：刘子栋
 021-60933133
 liuzidong@guosen.com.cn
 S0980521020002

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	28.62 元
总市值/流通市值	8929/8844 百万元
52 周最高价/最低价	60.55/19.11 元
近 3 个月日均成交额	150.09 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《金石资源-603505-公司重大事件快评：进军锂电材料领域，公司步入发展新通道》——2021-10-13

《金石资源-603505-2021 年半年度报告点评：业绩符合预期，萤石有望进入上行周期》——2021-08-19

《金石资源-603505-2020 年半年报业绩点评：短期业绩承压，长期价值不变》——2020-08-03

《金石资源-603505-2019 年年报点评：公司连续三年业绩高速增长，何以致远？》——2020-04-28

《金石资源-603505-动态点评：含氟新材料研究系列之一：萤石核心资源储量第一，奠定龙头地位》——2020-04-15

2021 年业绩稳步增长符合预期，重点项目顺利推进

金石资源为目前全国最大且唯一上市的主业为萤石的采选、生产、销售的公司。公司近年来萤石保有资源储量持续稳定在 2,700 万吨（对应矿物量约 1,300 万吨），且全部属于单一型萤石矿。截至 2021 年底，**从总量上看**，公司具备采矿规模 117 万吨/年，在产矿山 8 座，选矿厂 6 家；**从单个矿山的生产规模看**，公司拥有的年开采规模达到或超过 10 万吨/年的大型萤石矿达 6 座，居全国第一。

2022 年 4 月 7 日晚，公司发布了《2021 年年度报告》：2021 年公司实现营业收入 10.43 亿元（同比+18.64%）；归母净利润 2.45 亿元（同比+2.93%）；归母扣非净利润 2.45 亿元（同比+8.97%）；基本每股收益 0.79 元；拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.40 元（含税）；拟向全体股东每 10 股送红股 4 股。即 2021Q4 单季度，公司共实现营业收入 3.99 亿元（同比+24.67%）、归母净利润 0.75 亿元（同比+6.98%）。受新项目尚未产生效益而相关的期间费用投入较大、充填投入加大、原材料涨价也导致生产成本有所上升等影响，2021 年公司主要产品单位成本有所上升。但整体来看，公司仍然实现了经营业绩稳中有升，重点项目顺利推进，创新能力进一步加强，治理和内部控制持续优化。

2021 年项目建设方面，值得关注的是：

（1）伴生矿萤石利用项目：2021 年 5 月及 7 月，包钢金石选矿项目两条日处理 150 吨中试生产线试验成功，已顺利于 8 月份接收包钢股份原有年产 10 万吨萤石精粉的生产线。技改后，该生产线创下萤石日产精粉干量 570 吨的最高纪录，萤石精粉品位稳定在 90%左右，2021 年内实现销售收入 3673 万元，在节能、增产、提质方面成效显著。原定 5 年达到年产 80 万吨精粉的进度将大大提前，预计 2022 年底即可建成 60 万-80 万吨/年的产能。同时，金鄂博氟化工项目目已完成项目初步选址及部分重要设备预订，项目的前期立项、环评、能评等报批工作按计划推进。一期 12 万吨氢氟酸产线计划 2023 年底前建成，第二和第三期进度也将加快。整体来说，包钢金石稀尾与铁尾伴生萤石回收研究取得重大突破，白云鄂博矿山“选化一体化”项目进展顺利。

（2）六氟磷酸锂材料项目：2021 年 10 月，公司公布了《关于对外投资暨签订《项目投资协议书》的公告》：拟建设“年产 2.5 万吨新能源含氟锂电材料及配套 8 万吨/年萤石项目”。整体项目计划总投资约 15.5 亿元人民币，其中固定资产投资约 14.8 亿元。项目分三期建设，争取 6 年内建成。其中第一期包含年产 6,000 吨六氟磷酸锂项目，投资 3.25 亿元，其中固定资产投资 2.6 亿元；年产 8 万吨萤石采选项目。目前一期项目已完成大部分设备的订购，我们预期有望于 2022 年年底或 2023 年年初投产。此外，公司关注到内蒙古地区硫铁矿等其他保障新材料的矿产资源，也会考虑在金鄂博氟化工项目相关区域的“绿能”产业园继续布局含氟锂电材料。

2021 年技术创新及工艺改进方面，值得关注的是：

（1）稀尾与铁尾伴生萤石回收研究取得重大突破：2021 年，公司研创中心及包钢金石公司以最短时间完成包钢项目实验室和化验室的组建，通过跟踪现场矿样变化及时进行试验研究、模拟大线流程等系列试验等，确保了两条中试线取得成功，并顺利接收原包钢股份年产 10 万吨萤石精粉的生产线。

（2）工艺改进及技改：2021 年，公司子公司翔振矿业浮选厂通过工艺改造，对

余热进行回收利用，实现低温环境无需加热浮选；紫晶矿业完成浮选厂系统热量回收，显著改善浮选指标并且实现节能降耗。此外，《宁国市庄村矿业有限责任公司萤石选矿厂 5 万 t/年选矿技改项目环境影响报告书》已获批。

(3) 高新技术企业申报：2021 年，公司翔振矿业、兰溪金昌获评高新技术企业。目前，公司名下共有紫晶矿业、翔振矿业、兰溪金昌三家国家高新技术企业。公司有望充分享受高新技术企业税收优惠。

此外，**技术方面**，公司目前已取得专利 72 项，在报 49 项，并自主研发了萤石尾矿砂回收利用、低品位萤石选矿、高钙萤石矿选矿、萤石老采区残矿回采、尾矿砂废水循环利用零排放、萤石选矿环保高效药剂研发、萤石尾砂充填采矿方法、尾矿水力开采及输送、萤石预选工艺等相关领域高水平的专有技术。

未来，随着公司各矿山和选矿厂建设和改造的陆续完成，公司萤石产量将处于全国的绝对领先地位，将对国内和国际萤石市场的价格有较大的影响力；另外，伴随稀土共伴生萤石资源回收领域产能的逐步释放，公司规模优势将更加凸显。我们看好公司将进一步巩固萤石行业巨头地位、进一步稳固“坐拥华东，辐射全国”的布局，并且打造出含氟锂电材料的“第二增长曲线”。

新能源、半导体、新材料行业发展将对萤石长期需求形成支撑，公司坚持发展高质量绿色矿业

复盘 2021 年萤石价格走势：2021 年初，气温下降，萤石企业进入传统停车检修，华北地区出现大规模停车，华东地区萤石装置负荷低位，市场供应减量；制冷剂产品因反倾销事件影响，出口订单提前，需求好转下氢氟酸价格上涨，带动萤石价格跟涨，2021 年 2 月底，97%精粉价格升至 2700 元/吨，萤石价格维持稳定；**2021 年 4 月**，萤石企业开工率提升明显，但江西、福建部分氢氟酸企业减产，氢氟酸开工率降低，同时氟化铝价格持续下跌，氟化铝实施减产保价，对萤石需求减少，97%精粉价格于 2021 年 4 月底开始下跌；**2021 年 5-6 月**，氢氟酸开工率上升后再次下降，氟化铝价格继续下跌，氟化铝停车企业暂停复工，萤石价格受需求影响，于 2021 年 6 月底下滑至 2450 元/吨。**自 2021 年 7 月起**，下游氟化氢、制冷剂及氟化铝价格走高对萤石粉需求有提振效果，萤石价格开始出现反弹。**进入 2021Q4**，北方冬季部分萤石产能即将面临停工，下游产品价格回暖，萤石价格上涨至 2750-2850 元/吨后以平稳运行为主。

目前，截至 2022 年 4 月 7 日，国内华东地区 97%萤石湿粉主流成交价参考 2500-2600 元/吨，整体以平稳运行为主。

从全球的萤石供应角度来看，据 USGS 数据，2021 年，加拿大、墨西哥分别生产萤石（100%CaF₂）14 万吨、99 万吨，分别占全球总产量的 1.63%、11.51%。近日，受加拿大矿山破产及墨西哥矿山因安全问题减产的原因，海外萤石供应量有所减少。**从短期的进出口数据来看**，2022 年 1-2 月，我国萤石出口大幅增长，进口量大幅缩减。目前国外客户陆续转向中国采购，国内萤石厂商已陆续收到出口询价订单，我们建议关注国内萤石价格动态及出口态势。

图1：萤石/氢氟酸价格与价差走势（元/吨）



资料来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理

长期来看，制冷剂作为萤石传统的主要下游，有望保持稳定增长；除传统领域外，新能源汽车、储能、光伏等行业有望带动萤石需求增长，六氟磷酸锂主要作为锂电池的电解液材料，PVDF 在锂电池正极粘结剂、隔膜涂层、光伏背膜等均有应用。根据我们的测算（中性），2022-2024 年，全球六氟磷酸锂对萤石精粉需求将分别达到 16.61/20.31/29.51 万吨，国内 PVDF 对萤石精粉需求将分别达到 15.98/19.18/20.72 万吨，我们看好新能源、半导体、新材料行业快速发展，将长期对萤石需求形成支撑。伴随未来几年在高性能、高附加值氟产品等应用领域的不断深入，我国氟化工产业快速发展的势头有望延续。

从供给角度来看，近年来国家对环境保护、安全生产、绿色矿山建设以及划定生态红线等要求日趋严格，行业政策逐渐趋紧、监管力度不断加大，准入门槛逐渐提高。经过十余年的探索，公司坚持发展高质量绿色矿业，目前已形成独具特色的“新型绿色矿业发展模式——金石模式”：子公司龙泉磷矿下属的八都萤石矿、紫晶矿业下属的常山县新昌乡岩前萤石矿、大金庄矿业下属的遂昌县柘岱口乡横坑坪萤石矿是国家级绿色矿山；兰溪金昌矿业岭坑山萤石矿为浙江省级绿色矿山，翔振矿业绿色矿山建设也已通过内蒙古自治区验收。未来公司将坚定走可持续发展道路。

投资建议：维持“买入”评级。公司作为萤石行业龙头，拥有行业内最大的单一型矿山资源储量、开采和加工规模，并在伴生矿开采领域取得了突破性进展。未来，公司将继续通过收购矿山、开发伴生型矿山扩大自身储量及产能，并通过子公司向氟化工下游高附加值领域延伸。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 3.80/5.04/6.20 亿元，同比增速 55.3%/32.4%/23.2%；摊薄 EPS=1.22/1.62/1.99 元，对应当前股价对应 PE=23.4/17.7/14.4X。**维持“买入”评级。**

风险提示：下游需求不及预期；新项目投产进度低于预期；产品价格下滑等。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	275	290	300	350	559	营业收入	879	1043	1400	1700	2024
应收款项	90	163	219	266	317	营业成本	381	546	636	727	875
存货净额	98	105	179	189	219	营业税金及附加	37	46	59	72	85
其他流动资产	197	240	276	369	435	销售费用	53	4	70	77	91
流动资产合计	661	799	974	1174	1530	管理费用	76	90	169	195	221
固定资产	830	881	1236	1416	1480	财务费用	28	20	(4)	10	3
无形资产及其他	462	441	433	425	417	投资收益	(0)	(3)	(0)	(0)	(0)
投资性房地产	11	34	34	34	34	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	40	40	40	40	其他收入	(9)	(28)	0	0	0
资产总计	1965	2195	2716	3089	3500	营业利润	294	307	470	620	750
短期借款及交易性金融负债	369	350	523	510	420	营业外净收支	(2)	(5)	(2)	(3)	(3)
应付款项	106	133	164	186	226	利润总额	291	301	468	617	747
其他流动负债	143	160	224	255	305	所得税费用	45	51	79	102	112
流动负债合计	617	643	912	950	950	少数股东损益	8	6	9	12	14
长期借款及应付债券	167	124	124	124	124	归属于母公司净利润	238	245	380	504	620
其他长期负债	76	79	78	77	77	现金流量表（百万元）					
长期负债合计	243	203	202	201	201		2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	860	846	1114	1152	1151	净利润	238	245	380	504	620
少数股东权益	23	62	68	76	85	资产减值准备	(0)	(2)	0	0	0
股东权益	1081	1287	1534	1861	2264	折旧摊销	127	135	103	128	145
负债和股东权益总计	1965	2195	2716	3089	3500	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	28	20	(4)	10	3
	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	(96)	(100)	(70)	(99)	(57)
每股收益	0.99	0.79	1.22	1.62	1.99	其它	5	5	6	8	9
每股红利	0.40	0.30	0.43	0.57	0.70	经营活动现金流	274	284	420	540	717
每股净资产	4.51	4.13	4.92	5.97	7.27	资本开支	0	(161)	(450)	(300)	(200)
ROIC	19%	19%	20%	22%	25%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
ROE	22%	19%	25%	27%	27%	投资活动现金流	0	(201)	(450)	(300)	(200)
毛利率	57%	48%	55%	57%	57%	权益性融资	(2)	49	0	0	0
EBIT Margin	38%	34%	33%	37%	37%	负债净变化	20	(43)	0	0	0
EBITDA Margin	52%	47%	41%	45%	44%	支付股利、利息	(95)	(94)	(133)	(176)	(217)
收入增长	9%	19%	34%	21%	19%	其它融资现金流	(67)	157	173	(14)	(90)
净利润增长率	7%	3%	55%	32%	23%	融资活动现金流	(220)	(68)	40	(190)	(307)
资产负债率	45%	41%	44%	40%	35%	现金净变动	54	15	10	50	209
息率	1.1%	1.0%	1.5%	2.0%	2.4%	货币资金的期初余额	221	275	290	300	350
P/E	28.9	36.4	23.4	17.7	14.4	货币资金的期末余额	275	290	300	350	559
P/B	6.4	6.9	5.8	4.8	3.9	企业自由现金流	0	172	(29)	255	527
EV/EBITDA	16.9	19.8	17.6	13.3	11.2	权益自由现金流	0	286	148	233	435

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032