

基础化工

2022年10月26日

金石资源 (603505)

——萤石销量同比下滑，价格和毛利率环比提升，“资源—氟化工—新能源”三大板块布局顺利推进中

报告原因：有业绩公布需要点评

增持（维持）

市场数据：2022年10月25日

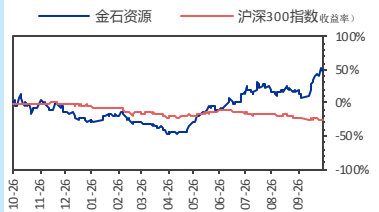
收盘价(元)	46.23
一年内最高/最低(元)	50.88/22.46
市净率	15.8
息率(分红/股价)	0.52
流通A股市值(百万)	20036
上证指数/深证成指	2976.28/10639.82

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2022年09月30日

每股净资产(元)	2.93
资产负债率%	48.04
总股本/流通A股(百万)	435/433
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《金石资源(603505)点评：投建锂云母细泥提质增值项目，“萤石+锂”的布局实践“资源+技术两翼驱动”的战略规划》2022/10/23

《金石资源(603505)点评：萤石销量持稳但盈利下滑，继续完善布局“资源—氟化工—新能源”三大板块》2022/08/09

证券分析师

马昕晔 A0230511090002
maxy@swsresearch.com
宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

联系人

马昕晔
(8621)23297818x
maxy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- **公司发布 2022 年三季报，业绩略低于预期。**1-3Q2022 年公司实现营业收入 6.53 亿元，同比增长 1.42%，归母净利润为 1.53 亿元，同比下滑 9.94%，扣非归母净利润为 1.52 亿元，同比下滑 11.03%，1-3Q2022 年整体销售毛利率同比下降 4.24 个百分点至 47.43%，业绩略低于预期。其中 3Q2022 年单季度实现营收为 2.34 亿元 (yoy+2.90%，QoQ-14.03%)，归母净利润为 0.59 亿元 (yoy-15.18%，QoQ-3.90%)，3Q22 年单季度毛利率同比下滑 2.43pct，环比上升 10.55pct 至 52.67%，主要是由于萤石价格上涨，开矿成本相对刚性。3Q2022 年归母净利润同比下滑的主要原因为：1.紫晶矿业的停产叠加高品位块矿需求的不足导致自产萤石产品销量同比减少 2 万吨；2.财务费用（主要是利息支出）同比增长。
- **3Q2022 年公司萤石销量同比下滑，但萤石价格环比上行带来毛利率的环比提升，静待下游制冷剂配额落地后带来的行业反转，届时萤石价格有望迎来持续上涨。**3Q22 年公司自产萤石产品销量同比减少 2 万吨至 9 万吨左右，主要是由于紫晶矿业因安全事故停产 1.5 个月，造成产量下滑约 1.5 万吨以及一定的停工损失，此外由于近期钢铁厂开工不足，需求下滑导致在北方市场的高品位块矿销量有所下滑。前期由于萤石售价较低，公司销售策略以适当增加库存为主，3Q22 年萤石产品库存增加了 3.8 万吨。1H2022 公司酸级萤石精粉、高品位萤石块矿平均售价同比分别上涨 35、65 元/吨至 2342、1946 元/吨。根据卓创资讯的报价，3Q22 年单季度国内萤石均价环比、同比分别上涨 3.8%、7.9%至 2693 元/吨，萤石价格上行带来公司 3Q22 年单季度毛利率环比上升 10.55pct 至 52.67%。预计至年底三代制冷剂配额争夺战即将落幕，配额落地后制冷剂有望迎来价格拐点叠加萤石下游新能源新材料等领域需求的增长，萤石价格有望开启持续上涨趋势。
- **各项在建工程推进顺利，致力于“资源+技术两翼驱动”的战略规划，继续完善“资源-氟化工-新能源”三大业务板块布局。**截止 3Q2022 年末公司在建工程较 2021 年末增加 5.44 亿元至 6.29 亿元。1-3Q22 年包钢的“选化一体化项目”实现盈利 545 万元，归属于上市公司股东的净利润为 234 万元，其中“150 万 t/a 稀尾萤石综合回收技改项目”已经完成技改，“年处理 260 万吨稀尾+铁尾萤石浮选”回收改造项目”于 10 月上旬基本完成建设，“100 万 t/a 铁尾萤石综合回收技改项目”预计 2023 年上半年建成投产。内蒙古金鄂博氟化工项目已经取得氢氟酸/氟化铝项目的能评批复、安全设立评价批复和一期环评批复，一期 12 万吨氢氟酸产线预计将于 2023 年底前建成。江山金石新材料 2.5 万吨的含氟锂电材料项目的一期 6000 吨六氟磷酸锂预计将于 10 月底前后完成安装。“年处理 100 万吨锂云母细泥提质增值选矿厂建设项目”，已取得《江西省企业投资项目备案通知书》，目前正在办理安评、环评、能评等相关手续，力争 1Q2023 年建成并进行试生产。资源-氟化工-新能源三大布局顺利推进，将成为未来新的增长动力。
- **投资分析意见：**国内萤石龙头，通过技术转化进入伴生共生萤石资源领域和锂云母细泥提锂领域，深耕“萤石+锂”两大战略资源，同时向下游拓展布局氟化工和新能源领域，打开新的上下游成长空间。我们维持公司 2022-2024 年归母净利润预测为 2.94、4.26、6.18 亿元，EPS 分别为 0.68、0.98、1.42 元，对应当前股价的 PE 为 68X、47X、33X，维持增持评级。
- **风险提示：**1.萤石价格持续下跌；2.环保执行力度不到位，各地复产超预期；3.下游空调、汽车等产销量持续下滑；4.从伴生矿中回收萤石资源的技术转化风险。

财务数据及盈利预测

	2021	22Q1-Q3	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1,043	653	1,081	1,353	1,706
同比增长率(%)	18.6	1.4	3.7	25.1	26.0
归母净利润(百万元)	245	153	294	426	618
同比增长率(%)	2.9	-9.9	20.1	44.7	45.1
每股收益(元/股)	0.79	0.35	0.68	0.98	1.42
毛利率(%)	47.7	47.5	51.6	56.2	62.0
ROE(%)	19.0	12.0	18.6	21.2	23.5
市盈率	82		68	47	33

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	879	1,043	1,081	1,353	1,706
其中: 营业收入	879	1,043	1,081	1,353	1,706
减: 营业成本	431	546	523	592	648
减: 税金及附加	37	46	48	59	74
主营业务利润	412	452	510	702	984
减: 销售费用	4	4	5	6	9
减: 管理费用	76	90	92	108	136
减: 研发费用	28	30	38	47	59
减: 财务费用	28	20	16	16	17
经营性利润	275	307	359	525	763
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	-2	-4	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	0	0	0	0	0
加: 投资收益及其他	21	4	9	8	10
营业利润	294	307	368	532	772
加: 营业外净收入	-2	-5	0	0	0
利润总额	291	301	368	532	772
减: 所得税	45	51	74	106	154
净利润	246	251	294	426	618
少数股东损益	8	6	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	238	245	294	426	618
全面摊薄总股本	240	312	435	435	435
每股收益 (元)	0.76	0.79	0.68	0.98	1.42

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhysec.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhysec.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhysec.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhysec.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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投资标的的邀请或向人作出邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。