开源证券

金石资源（603505.SH）

2021 年 01 月 14 日

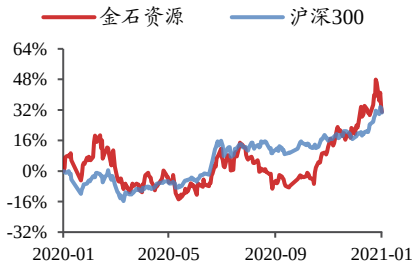
控股子公司通过高新技术企业认定，看好公司价值

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2021/1/14
当前股价(元)	29.88
一年最高最低(元)	33.79/19.30
总市值(亿元)	71.71
流通市值(亿元)	71.01
总股本(亿股)	2.40
流通股本(亿股)	2.38
近 3 个月换手率(%)	125.54

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司深度报告-资源储量优势及高成长动能，金石资源开启价值发现之旅》-2020.11.1

《公司信息更新报告-单季度业绩创历史新高，坚定看好公司价值潜力》-2020.10.28

《公司信息更新报告-股权激励业绩考核方案调整，公司高成长动能不改》-2020.10.6

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

张玮航（联系人）
zhangweihang@kysec.cn
证书编号：S0790119120025

龚道琳（联系人）
gongdaolin@kysec.cn
证书编号：S0790120010015

● 控股子公司紫晶矿业将享受高新技术企业税收优惠，上调公司盈利预测

1 月 14 日，公司发布公告：公司控股子司浙江紫晶矿业于近日收到《关于浙江省 2020 年高新技术企业备案的复函》，紫晶矿业自获得高新技术企业认证通过后三年内（即 2020-2022 年）可享受国家相关优惠政策：按 15%的税率征收企业所得税。我们持续坚定看好公司优势来自于萤石资源的稀缺性和自身的成长性，上调盈利预测：预计 2020-2022 年，公司归母净利润分别 2.79、4.01（+0.33）、4.52（+0.20）亿元，EPS 分别 1.16、1.67（+0.13）、1.88（+0.08）元/股，当前股价对应 PE 分别 25.7、17.9、15.9 倍，维持“买入”评级。

● 公司技术创新能力、高端技术开发能力显著，税收优惠有望带来净利润增量

公司是我国拥有资源储量、开采及加工规模最大的企业，其技术创新能力、高端技术开发能力显著。公司预处理、零排放、充填技术等生产技术行业领先；同时，公司积极建设环境友好型企业，推进开采环保化、加工清洁化和运输无尘化。目前全国年开采规模达到或超过 10 万吨/年的大型萤石矿有 17 座，公司占 6 座，居全国第一，单一型萤石矿储量占全国的约 20%。公司采矿证规模 107 万吨/年，其中紫晶矿业具备 30 万吨采矿规模，占 28%。2019 年，据公司公告，紫晶矿业共贡献 6858.63 万元净利润。若未来子公司均通过高新技术企业认定，按所得税率从 25%调整至 15%计，对应公司的年均净利润有望增厚 10%。

● 强调全球萤石唯一标的稀缺性及成长性，看好公司萤石产品将迎来量价齐升

近年来，公司作为行业龙头充分受益于行业景气上行及自身产品不断放量，并通过收购扩大资源储量，持续保持业绩高速增长。2020 年 Q3 单季度，受益于公司紫晶、翔振、宁国等矿企恢复正常开工，拥有更高毛利率的高品位萤石块矿产销放量、比重提升，公司业绩创下历史单季度新高。目前，随北方冬季萤石矿开工下滑、制冷剂传统生产旺季来临，而部分萤石选厂因天气、环保等因素停车，开工率不高，萤石企业挺价意愿强烈，湿粉价格约 2500 元/吨。短期内我们看好下游产品价格上行将带动萤石市场气氛升温；中长期萤石需求前景将仍然广阔。

● 风险提示： 萤石安全生产风险，制冷剂产能扩张进度不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	588	809	937	1,149	1,283
YOY(%)	55.6	37.6	15.9	22.6	11.7
归母净利润(百万元)	138	222	279	401	452
YOY(%)	78.5	61.6	25.4	43.7	12.7
毛利率(%)	54.0	58.4	59.7	61.9	62.1
净利率(%)	23.4	27.5	29.8	34.9	35.2
ROE(%)	16.3	22.2	22.8	25.0	22.2
EPS(摊薄/元)	0.57	0.93	1.16	1.67	1.88
P/E(倍)	52.1	32.2	25.7	17.9	15.9
P/B(倍)	8.5	7.2	5.9	4.5	3.5

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)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	375	524	632	754	1087
现金	58	221	117	337	494
应收票据及应收账款	226	70	272	148	322
其他应收款	14	2	16	6	19
预付账款	3	8	5	11	7
存货	72	93	92	123	116
其他流动资产	3	130	130	130	130
非流动资产	1138	1306	1468	1727	1839
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	600	671	783	968	1041
无形资产	367	480	513	552	600
其他非流动资产	172	155	172	206	199
资产总计	1513	1830	2100	2481	2926
流动负债	588	590	677	695	739
短期借款	312	334	334	334	334
应付票据及应付账款	179	187	224	253	276
其他流动负债	98	68	119	108	129
非流动负债	80	226	202	180	151
长期借款	0	147	123	102	72
其他非流动负债	80	78	78	78	78
负债合计	669	815	879	875	890
少数股东权益	3	14	14	14	14
股本	240	240	240	240	240
资本公积	176	176	176	176	176
留存收益	423	602	837	1160	1501
归属母公司股东权益	841	1000	1207	1591	2022
负债和股东权益	1513	1830	2100	2481	2926

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	117	293	234	649	472
净利润	138	225	279	401	451
折旧摊销	88	120	84	109	134
财务费用	24	19	24	26	18
投资损失	0	1	-0	-0	-0
营运资金变动	-139	-77	-153	114	-132
其他经营现金流	7	4	-0	-0	-0
投资活动现金流	-84	-218	-247	-367	-247
资本支出	78	181	162	258	113
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-6	-37	-84	-109	-134
筹资活动现金流	-62	76	-92	-62	-67
短期借款	12	23	0	0	0
长期借款	0	147	-24	-21	-30
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-75	-94	-68	-40	-38
现金净增加额	-29	151	-105	220	158

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	588	809	937	1149	1283
营业成本	270	336	378	438	486
营业税金及附加	23	33	33	34	37
营业费用	38	51	61	63	78
管理费用	45	59	61	52	55
研发费用	6	15	8	10	11
财务费用	24	19	24	26	18
资产减值损失	2	0	2	0	0
其他收益	10	9	-14	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	-1	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	190	301	357	526	598
营业外收入	0	0	6	5	3
营业外支出	3	4	4	3	3
利润总额	187	298	359	528	598
所得税	50	72	80	127	147
净利润	138	225	279	401	451
少数股东损益	-0	3	-0	-0	-0
归母净利润	138	222	279	401	452
EBITDA	293	440	463	654	743
EPS(元)	0.57	0.93	1.16	1.67	1.88

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	55.6	37.6	15.9	22.6	11.7
营业利润(%)	84.7	58.3	18.4	47.3	13.7
归属于母公司净利润(%)	78.5	61.6	25.4	43.7	12.7
获利能力					
毛利率(%)	54.0	58.4	59.7	61.9	62.1
净利率(%)	23.4	27.5	29.8	34.9	35.2
ROE(%)	16.3	22.2	22.8	25.0	22.2
ROIC(%)	12.3	15.7	16.8	19.5	18.2
偿债能力					
资产负债率(%)	44.2	44.6	41.8	35.3	30.4
净负债比率(%)	37.9	31.8	35.3	12.0	0.3
流动比率	0.6	0.9	0.9	1.1	1.5
速动比率	0.5	0.5	0.6	0.7	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	3.3	5.5	5.5	5.5	5.5
应付账款周转率	2.1	1.8	1.8	1.8	1.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.57	0.93	1.16	1.67	1.88
每股经营现金流(最新摊薄)	0.49	1.22	0.97	2.71	1.97
每股净资产(最新摊薄)	3.50	4.17	5.03	6.63	8.43
估值比率					
P/E	52.1	32.2	25.7	17.9	15.9
P/B	8.5	7.2	5.9	4.5	3.5
EV/EBITDA	25.6	17.0	16.5	11.3	9.7

数据来源：贝格数据、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	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	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