

2019年8月9日

金石资源 (603505.SH) 基础化工



量价齐升，业绩高速增长

——金石资源 (603505.SH) 2019 年半年报点评

公司简报

◆事件:

公司8月8号晚间发布了2019年半年报:2019年上半年公司实现营业收入3.58亿元,比上年同期增长62.77%;归属于上市公司股东的净利润1.11亿元,比上年同期增长160.67%;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润1.07亿元,比上年同期增长167.80%。

◆点评:

1. 量价齐升,上半年业绩保持高速增长。价格方面,2019年上半年公司酸级萤石精粉平均出厂价为2563元/吨(不含税),比上年同期平均出厂价2147元/吨上涨416元/吨;上半年酸级萤石湿粉华东市场均价为2876元/吨,同比增长14%。产量方面,公司募投项目紫晶矿业2018年底已经投产,同时内蒙古翔振矿业已经在2019年五、六月份开始试生产,虽然上半年龙泉磷矿和紫晶矿业由于事故有停产举措,但上半年公司酸级精粉、块矿共计生产14.43万吨,同比增长31.3%。

2. 萤石行业整合升级加速,景气有望持续上升。长期的无序开采导致了我国萤石优质资源的减少,开采成本不断上升,同时环保趋严形式下,劣质产能退出,行业整合升级加速,供给将持续趋紧;需求端三代制冷剂扩产有望带来萤石需求增量,从长期来看,萤石的景气度有望持续上升。

3. 整合内蒙资源,迎来发展新历程。公司以收购内蒙古翔振矿业为开端,开始涉足内蒙古资源的整合,公司与内蒙古自治区额济纳旗人民政府合资成立了内蒙古金石实业有限公司,正在对当地矿产资源进行调查摸底,合资公司希望用5-10年的时间总投资20亿元,通过并购等方式拥有3000万吨可采远景资源储量(矿物量)。

◆盈利预测与评级:

萤石高景气度有望持续,而紫晶矿业和翔振矿业的投产,公司萤石产品的产量将大幅提升,2019年上半年公司量价齐升。我们维持盈利预测,预计公司2019-2021年EPS为1.20、1.49、1.83元,维持“买入”评级。

◆风险提示:

下游制冷剂需求下滑的风险;内蒙古整合不及预期的风险。

业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	378	588	950	1,219	1,439
营业收入增长率	33.25%	55.64%	61.58%	28.39%	18.04%
净利润(百万元)	77	138	289	358	439
净利润增长率	53.62%	78.49%	109.82%	23.94%	22.62%
EPS(元)	0.32	0.57	1.20	1.49	1.83
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.61%	16.37%	26.58%	26.43%	26.11%
P/E	62	35	17	13	11
P/B	6.6	5.7	4.4	3.5	2.9

资料来源:Wind,光大证券研究所预测,股价时间为2019年08月08日

买入(维持)

当前价:20.02元

分析师

裴孝锋 (执业证书编号:S0930517050001)

021-52523535

giuxf@ebsecn.com

陈冠雄 (执业证书编号:S0930517080003)

021-52523810

chenguanxiong@ebsecn.com

赵启超 (执业证书编号:S0930518050002)

010-58452072

zhaogc@ebsecn.com

市场数据

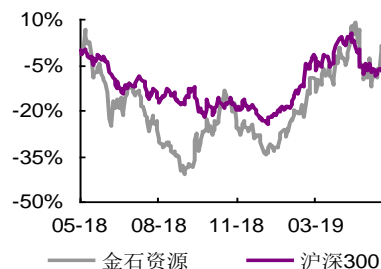
总股本(亿股):2.40

总市值(亿元):48.05

一年最低/最高(元):10.76/22.51

近3月换手率:144.89%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	6.92	16.51	31.73
绝对	3.41	16.56	42.44

资料来源:Wind

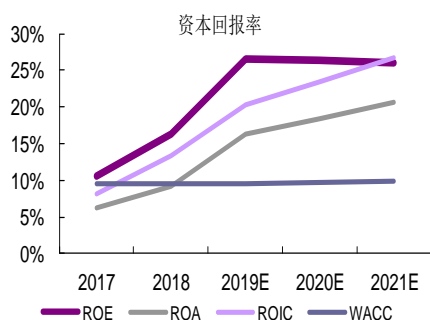
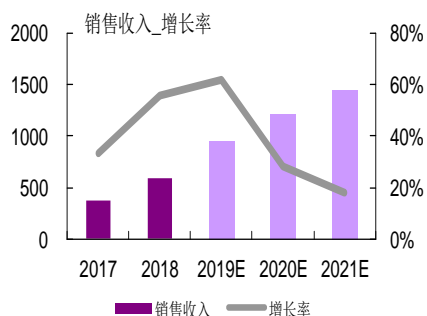
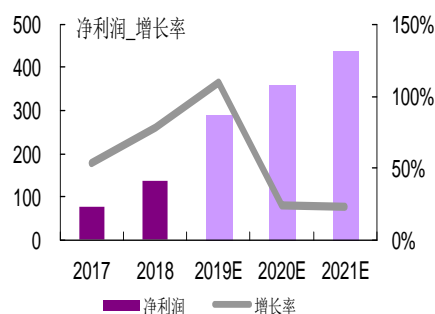
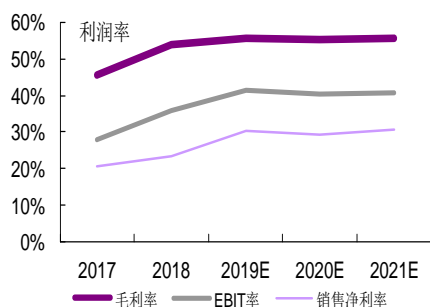
相关研报

量价齐升,一季度业绩同比大增103%——金石资源(603505.SH)2019年一季度报点评

.....2019-04-28

量价齐升,业绩有望高速增长——金石资源(603505.SH)投资价值分析报告

.....2019-04-24



利润表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	378	588	950	1,219	1,439
营业成本	206	270	420	545	636
折旧和摊销	49	88	76	81	85
营业税费	13	23	28	37	43
销售费用	22	38	43	59	72
管理费用	29	45	66	85	101
财务费用	14	24	14	12	0
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	103	190	380	479	587
利润总额	103	187	380	479	587
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	77	138	289	358	439

资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
总资产	1,229	1,513	1,767	1,939	2,120
流动资产	296	375	616	809	976
货币资金	81	58	123	158	228
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	54	69	116	146	174
应收票据	78	156	224	306	350
其他应收款	21	14	40	49	50
存货	45	72	102	138	158
可供出售投资	19	19	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	552	600	660	676	713
无形资产	282	367	348	331	314
总负债	500	669	677	581	436
无息负债	201	357	296	376	436
有息负债	299	312	381	206	0
股东权益	729	844	1,090	1,357	1,684
股本	240	240	240	240	240
公积金	197	204	233	269	296
未分配利润	288	395	611	843	1,143
少数股东权益	2	3	3	3	3

现金流量表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	-4	117	141	372	488
净利润	77	138	289	358	439
折旧摊销	49	88	76	81	85
净营运资金增加	72	-28	280	113	64
其他	-203	-80	-503	-179	-100
投资活动产生现金流	-60	-84	-88	-60	-100
净资本支出	-55	-77	-100	-60	-100
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-5	-7	12	0	0
融资活动现金流	119	-62	12	-277	-318
股本变化	60	0	0	0	0
债务净变化	-57	12	69	-175	-206
无息负债变化	50	156	-61	80	61
净现金流	54	-29	65	35	71

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	33.25%	55.64%	61.58%	28.39%	18.04%
净利润增长率	53.62%	78.49%	109.82%	23.94%	22.62%
EBITDA 增长率	41.38%	92.18%	57.62%	21.61%	17.73%
EBIT 增长率	59.50%	98.41%	87.75%	24.49%	19.68%
估值指标					
PE	62	35	17	13	11
PB	7	6	4	4	3
EV/EBITDA	33	17	11	9	7
EV/EBIT	48	24	13	10	8
EV/NOPLAT	64	33	17	14	11
EV/Sales	13	9	5	4	3
EV/IC	5	4	4	3	3
盈利能力 (%)					
毛利率	45.53%	53.98%	55.76%	55.28%	55.77%
EBITDA 率	41.06%	50.70%	49.46%	46.85%	46.73%
EBIT 率	28.01%	35.71%	41.50%	40.24%	40.80%
税前净利润率	27.26%	31.87%	40.00%	39.25%	40.80%
税后净利润率 (归属母公司)	20.42%	23.42%	30.41%	29.36%	30.50%
ROA	6.27%	9.09%	16.34%	18.46%	20.69%
ROE (归属母公司) (摊薄)	10.61%	16.37%	26.58%	26.43%	26.11%
经营性 ROIC	8.11%	13.35%	20.36%	23.47%	26.73%
偿债能力					
流动比率	0.71	0.64	1.03	1.60	2.71
速动比率	0.60	0.52	0.86	1.33	2.27
归属母公司权益/有息债务	2.43	2.70	2.85	6.59	-
有形资产/有息债务	3.16	3.67	3.72	7.81	-
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.32	0.57	1.20	1.49	1.83
每股红利	0.10	0.18	0.38	0.47	0.57
每股经营现金流	-0.02	0.49	0.59	1.55	2.04
每股自由现金流(FCFF)	0.02	0.81	-0.02	1.16	1.50
每股净资产	3.03	3.50	4.53	5.64	7.00
每股销售收入	1.57	2.45	3.96	5.08	6.00

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
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曾与、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。

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 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼