

# 单季度业绩略低于预期，需求回暖预期下长期看好公司发展

季报点评

程磊 (分析师)

021-68864812

chenglei@xsdzq.cn

证书编号: S0280517080001

金益腾 (联系人)

jinyiteng@xsdzq.cn

证书编号: S0280118010040

## ● 事件

公司发布2019年三季报,公司前三季度实现营业总收入和归母净利润分别为5.44亿和1.66亿元,同比分别增长47.65%和133.56%。

## ● 需求不振拖累萤石销量,下游开工极低位下需求反转可期

根据公司公告,公司三季度单季度业绩约5500万,同比增长93.14%,环比下降20.53%。公司环比业绩下滑主要是由于下游进入8月份后需求不佳,导致产品销量有所下降。根据公司公告,我们测算公司前三季度萤石产品销量分别为5万吨、9万吨和7万吨,而酸级萤石粉前三季度行业平均售价为:2871元/吨,2882元/吨、3044元/吨,价格整体仍呈上升趋势,景气度维持高位。展望四季度与明年,在目前氢氟酸开工率只有约6成,且大部分企业呈现亏损状态下,我们认为下游企业反弹在即,再加上明年三代制冷剂的配额年开启,大量三代制冷剂投产对氢氟酸和萤石需求的强力拉动,我们继续坚定看好萤石行业及金石资源的未来发展。

## ● 工信部密集调研萤石、氟化工产业链,萤石行业格局有望重塑

国家工信部原材料工业司司长王伟在10月14日至20日密集调研了巨化股份和金石资源的浙江紫晶矿业、内蒙的翔振厂区,行业内也有多个专家座谈会和专题汇报会在同期举行。经过多年的发展,我国的氟化工产业链已经是全球规模最大,且关系到国民生活的方方面面的一个重要化工子行业。萤石作为氟化工的源头,其战略地位已不言而喻,而目前萤石行业的小矿私采、盗采、浪费现象仍非常严重,相信在国家政策的呵护下,萤石行业格局有望快速重塑。

## ● 盈利预测及评级:

鉴于公司三季度业绩略低于我们预期,我们调整公司2019-2021年净利润预测为2.66、3.58和4.18亿(前次预测2.93、3.54和3.95亿)。当前股价对应2019-2021年PE分别为18、13和12倍。我们长期看好公司作为萤石领导者在资源整合中的成长空间,维持“强烈推荐”评级。

## ● 风险提示: 萤石价格大幅下滑; 安全生产风险; 下游需求不及预期

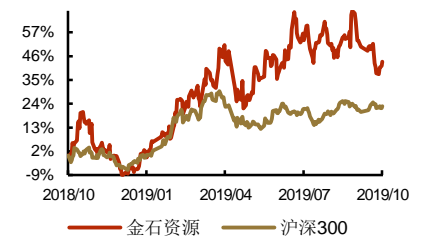
## 财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	378	588	779	1,021	1,178
增长率(%)	33.2	55.6	32.6	31.0	15.4
净利润(百万元)	77	138	266	358	418
增长率(%)	53.6	78.5	93.6	34.5	16.6
毛利率(%)	45.5	54.0	62.7	64.2	64.6
净利率(%)	20.4	23.4	34.2	35.1	35.5
ROE(%)	10.6	16.3	24.9	25.4	23.1
EPS(摊薄/元)	0.32	0.57	1.11	1.49	1.74
P/E(倍)	62.1	34.8	18.0	13.4	11.5
P/B(倍)	6.6	5.7	4.5	3.4	2.7

## 强烈推荐 (维持评级)

市场数据	时间 2019.10.25
收盘价(元):	19.21
一年最低/最高(元):	12.12/22.69
总股本(亿股):	2.4
总市值(亿元):	46.1
流通股本(亿股):	1.12
流通市值(亿元):	21.52
近3月换手率:	289.99%

## 股价一年走势



## 收益涨幅 (%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-12.14	-8.79	19.05
绝对	-11.47	-7.6	41.04

## 相关报告

《量价齐升业绩大幅增长,安全环保高压下萤石行业景气继续上行》2019-08-08

《淡季中业绩翻倍,行业整合趋势下未来空间广阔》2019-04-27

《萤石量价齐升业绩创新高,供给收缩与需求回暖促进行业景气上行》2019-04-17

《供给格局持续优化,萤石龙头振翅高飞》2019-02-27

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	296	375	448	884	1173	<b>营业收入</b>	<b>378</b>	<b>588</b>	<b>779</b>	<b>1021</b>	<b>1178</b>
现金	81	58	93	375	691	营业成本	206	270	291	366	417
应收账款	54	69	94	120	127	营业税金及附加	13	23	21	32	39
其他应收款	21	0	27	8	33	营业费用	22	38	47	56	70
预付账款	6	3	10	7	12	管理费用	29	45	60	78	90
存货	<b>45</b>	<b>72</b>	<b>54</b>	<b>104</b>	<b>76</b>	财务费用	14	24	19	20	10
其他流动资产	89	173	171	269	234	资产减值损失	3	2	1	0	0
<b>非流动资产</b>	934	1138	1221	1272	1286	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0	0
固定资产	552	600	628	661	656	<b>营业利润</b>	103	190	341	470	553
无形资产	282	367	435	462	493	营业外收入	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>6</b>	<b>5</b>	<b>3</b>
其他非流动资产	<b>99</b>	<b>172</b>	<b>157</b>	<b>150</b>	<b>137</b>	营业外支出	0	3	4	3	3
<b>资产总计</b>	<b>1229</b>	<b>1513</b>	<b>1669</b>	<b>2156</b>	<b>2459</b>	<b>利润总额</b>	103	187	343	472	553
<b>流动负债</b>	418	588	519	665	571	所得税	<b>26</b>	<b>50</b>	<b>77</b>	<b>114</b>	<b>136</b>
短期借款	299	312	312	312	312	<b>净利润</b>	77	138	266	358	418
应付账款	72	91	84	136	115	少数股东损益	<b>-0</b>	<b>-0</b>	<b>-0</b>	<b>-0</b>	<b>-0</b>
其他流动负债	<b>47</b>	<b>186</b>	<b>123</b>	<b>217</b>	<b>144</b>	<b>归属母公司净利润</b>	77	138	266	358	418
<b>非流动负债</b>	82	80	82	83	83	EBITDA	<b>168</b>	<b>293</b>	<b>427</b>	<b>561</b>	<b>643</b>
长期借款	0	0	2	3	2	EPS (元)	0.32	0.57	1.11	1.49	1.74
其他非流动负债	<b>82</b>	<b>80</b>	<b>80</b>	<b>80</b>	<b>80</b>						
<b>负债合计</b>	<b>500</b>	<b>669</b>	<b>601</b>	<b>748</b>	<b>654</b>	主要财务比率					
少数股东权益	2	3	3	3	3	<b>成长能力</b>					
股本	240	240	240	240	240	营业收入(%)	33.2	55.6	32.6	31.0	15.4
资本公积	176	176	176	176	176	营业利润(%)	87.4	84.7	79.0	37.8	17.8
留存收益	309	423	648	936	1251	归属于母公司净利润(%)	53.6	78.5	93.6	34.5	16.6
归属母公司股东权益	727	841	1064	1406	1803	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>1229</b>	<b>1513</b>	<b>1669</b>	<b>2156</b>	<b>2459</b>	毛利率(%)	45.5	54.0	62.7	64.2	64.6
						净利率(%)	20.4	23.4	34.2	35.1	35.5
						ROE(%)	10.6	16.3	24.9	25.4	23.1
						ROIC(%)	8.1	12.3	19.3	20.5	19.2
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	40.7	44.2	36.0	34.7	26.6
						净负债比率(%)	30.0	30.1	20.7	-4.3	-20.9
						流动比率	0.7	0.6	0.9	1.3	2.1
						速动比率	0.6	0.5	0.8	1.2	1.9
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5
						应收账款周转率	11.8	9.6	9.6	9.6	9.6
						应付账款周转率	3.4	3.3	3.3	3.3	3.3
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.32	0.57	1.11	1.49	1.74
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.33	1.28	1.02	1.86	1.86
						每股净资产(最新摊薄)	3.03	3.50	4.43	5.86	7.51
						<b>估值比率</b>					
						P/E	62.1	34.8	18.0	13.4	11.5
						P/B	6.6	5.7	4.5	3.4	2.7
						EV/EBITDA	30.3	17.5	11.9	8.5	7.0

现金流量表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	-4	117	245	447	447
净利润	77	138	266	358	418
折旧摊销	49	88	67	77	86
财务费用	14	24	19	20	10
投资损失	0	0	-0	-0	-0
营运资金变动	-146	-139	-108	-8	-66
其他经营现金流	1	7	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-60	-84	-150	-129	-100
资本支出	<b>56</b>	<b>78</b>	<b>83</b>	<b>52</b>	<b>14</b>
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-4	-6	-67	-77	-86
<b>筹资活动现金流</b>	119	-62	-60	-36	-31
短期借款	<b>31</b>	<b>12</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
长期借款	-60	0	2	1	-0
普通股增加	60	0	0	0	0
资本公积增加	121	0	0	0	0
其他筹资现金流	<b>-33</b>	<b>-75</b>	<b>-62</b>	<b>-36</b>	<b>-30</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>54</b>	<b>-29</b>	<b>35</b>	<b>282</b>	<b>316</b>

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

## 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，新时代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。

## 分析师声明

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、竞争性因素以及新时代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。

## 分析师介绍

**程磊**，12年证券研究经验，2017年加盟新时代证券，2011-2015年连续5年基础化工行业新财富最佳分析师，善于产业链跟踪与分析，及时把握行业和公司拐点。

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300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。

## 免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代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。

新时代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。新时代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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

北京	<b>郝颖 销售总监</b>
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕莅琪 销售总监</b>
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	<b>吴林蔓 销售总监</b>
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>