

# Q3 业绩环比下滑，萤石行业格局向好趋势不改

金石资源 (603505)

## 事件

### 公司公布 2019 年三季报

2019 年前三季度，公司实现营收 5.44 亿元，同比增长 47.65%；实现归母净利润 1.66 亿元，同比增长 133.56%；实现扣非后净利润 1.64 亿元，同比增长 142.20%；EPS 为 0.69 元/股，同比增加 130.00%。

## 简评

### 萤石产品销量下降导致 Q3 业绩环比下滑

2019 年前三季度，公司实现归母净利润 1.66 亿元，同比增长 133.56%；其中 Q3 单季度实现归母净利润 5501 万元，同比增长 93.14%，环比下降 20.54%。我们预计，公司 Q3 业绩环比下滑的主要原因是由于 Q3 国内萤石下游氟化工产品进入传统淡季，需求疲软，导致公司萤石产品销量环比下滑所致。展望未来，Q4 一般是往年的萤石需要旺季，伴随北方部分产能在冬季逐步停产，供给收缩，萤石价格有望重新进入上涨通道。

从价格来看，2019 年萤石产品价格中枢持续上移，根据百川资讯数据，2018 年萤石全国均价为 2739 元，2019Q1、Q2、Q3 价格分别为 2871 元、2882 元、3037 元。

### 供应偏紧是行业主旋律，萤石价格有支撑

长期来看，伴随《萤石开采和生产控制规定》、《萤石行业准入标准》陆续发布，行业准入门槛明显提升，行业“小、散、乱”产能持续退出，萤石供应或将长期趋紧，价格中枢呈现上升趋势。2019 年 1 月 25 日，工信部发布《萤石行业规范条件（征求意见稿）》。文件要求：1）“萤石行业发展应立足国内需求，优化存量，调整结构，推进兼并重组，提高产业集中度。新建和扩建萤石选矿项目要与淘汰落后相结合，鼓励在资源富集地发展萤石选矿加工”；2）“要求新建萤石项目的开采矿石量不低于 5 万吨/年，本规范实施前已投产的项目若扩建，开采矿石量不低于 2 万吨/年”；3）“鼓励在开采集中区建设专业选矿线，并配套建设相匹配的自备矿山、尾矿库、污水（物）处理设施”等。萤石开采过程中会产生高氟废水、尾矿废渣，行业内绝大多数小型矿井没有安全和环保设施，未来实行规范化开采，进行行业整合是大势所趋。

### 占据绝对龙头位置，引领行业发展

公司萤石保有资源储量约 2700 万吨矿石量，对应矿物量约

维持

买入

郑勇

zhengyong@csc.com.cn

010-85130262

执业证书编号：S1440518100005

于洋

010-86451150

执业证书编号：S1440518080001

发布日期：2019 年 10 月 28 日

当前股价：19.21 元

## 主要数据

### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

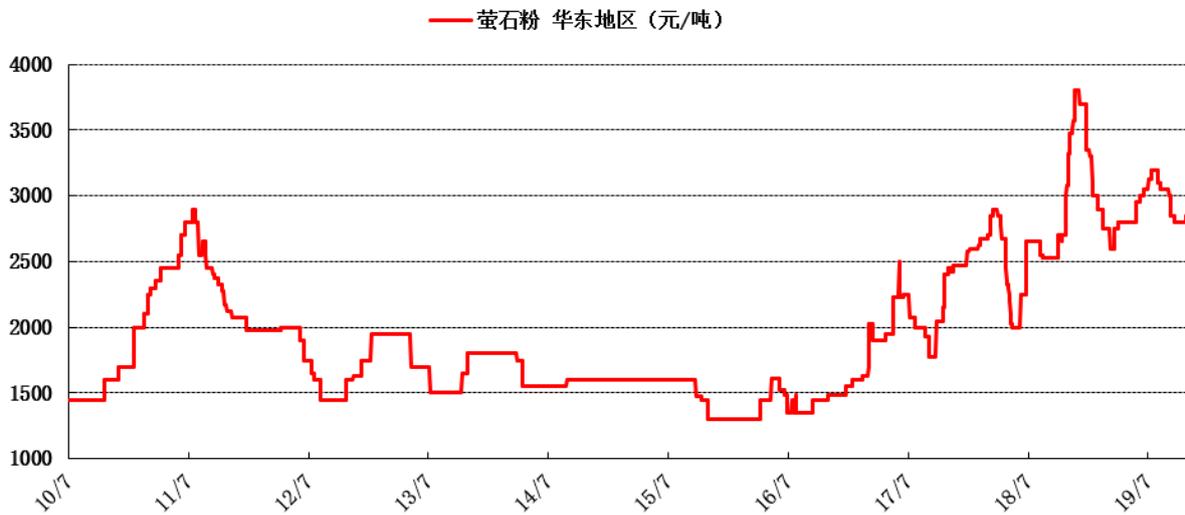
1 个月	3 个月	12 个月
-6.38/-8.02	-6.43/-7.64	43.44/28.77
12 月最高/最低价 (元)		22.69/12.12
总股本 (万股)		24,000.0
流通 A 股 (万股)		11,203.46
总市值 (亿元)		46.1
流通市值 (亿元)		21.52
近 3 月日均成交量 (万)		545.0
主要股东		
浙江金石实业有限公司		50.2%

## 股价表现



## 相关研究报告

图 1：萤石精粉价格（单位：元/吨）



资料来源：百川资讯，中信建投证券研究发展部

1300 万吨，且全部属于单一型萤石矿，我国单一型萤石矿探明的可利用资源仅为 6000 万吨矿物量左右，公司在全国的占比超过 20%。公司已有采矿规模达 102 万吨，在产矿山 7 座、选矿厂 5 家（另有 1 家在建）。公司拥有的年产量 10 万吨以上的大型萤石矿达 6 座，居全国第一。另外，公司矿山环保、安全设施齐全、专业人才完备，在行业内处于绝对领先地位，2018 年作为主要发起人成立“中国矿业联合会萤石产业发展联盟”，引领行业发展。

#### 签订合作协议，进一步推进萤石资源整合

2018 年 11 月，公司及内蒙古地质矿产勘查公司、浙江地质矿业投资公司，与内蒙古自治区额济纳旗人民政府签署拟合作框架协议，拟开展以萤石矿为主的非金属矿产资源勘查、矿业开发、深加工等领域的合作，各方力争用 5-10 年时间，实现以项目公司勘察、并购等多种方式拥有 3000 万吨可采远景资源储量为目标，与之配套的总投资预计约 20 亿元。同时与额济纳旗国有资产集团公司、内蒙古地质矿产勘查公司、浙江地质矿业投资公司在额济纳旗当地设立内蒙古金石实业有限公司，整合开发当地以萤石为主的矿产资源。

我国萤石矿主要分布于湖南、内蒙古、浙江、江西、福建等地，这些省区萤石基础储量占全国总基础储量 79%。其中，内蒙古储量位居全国前三，截至 2017 年底，萤石资源储量已达 3456 万吨。通过这次合作，公司将进入我国萤石资源储量丰富的内蒙古额济纳旗，这是公司继 2018 年 1 月对内蒙翔振进行收购之后，在萤石资源整合领域迈出的重要一步。

#### 建议关注，维持“买入”评级

预计 2019-2020 年实现归母净利润 2.56、3.47 亿元，EPS 分别为 1.07、1.45 元，对应 PE 为 18X、13X，维持“买入”评级。

表 1: 预测和比率

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入 (百万元)	377.57	587.65	800.83	1,019.64	1,189.65
主营收入增长率	33.25%	55.64%	36.28%	27.32%	16.67%
EBITDA (百万元)	159.66	261.94	439.75	567.24	655.92
EBITDA 增长率	57.25%	64.06%	67.88%	28.99%	15.63%
净利润 (百万元)	77.11	137.64	255.69	347.27	412.49
净利润增长率	53.62%	78.49%	85.77%	35.82%	18.78%
ROE	10.61%	16.37%	23.31%	24.05%	22.22%
EPS (元)	0.350	0.570	1.065	1.447	1.719
P/E	54.89	33.70	18.03	13.28	11.18
P/B	6.35	5.48	4.20	3.19	2.48
EV/EBITDA	30.25	18.57	10.57	7.57	5.90

数据来源: Wind, 中信建投研究发展部

## 分析师介绍

**郑勇：**化工行业首席分析师，北京大学地质专业硕士、经济学双学位，2 年壳牌石油工作经验，3 年基础化工研究经验。2018 年万得金牌分析师第一名，2017 年新财富基础化工入围团队成员、2017 年首届中国证券分析师金翼奖第一名团队成员、万得金牌分析师第二名团队成员。

**于洋：**香港大学工学硕士，4 年化工行业工作经验，16 年开始从事卖方研究工作，2017 年新财富环保行业入围团队成员。

## 研究服务

### 保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn  
郭洁 010-85130212 guojie@csc.com.cn  
郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn  
张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn  
高思雨 010-8513 gaosiyu@csc.com.cn  
张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

### 北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn  
任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn  
黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn  
杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn  
杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

### 社保组

吴桑 010-85159204 wusang@csc.com.cn

### 创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn  
杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn  
李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn  
廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn  
黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn  
王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn  
诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

### 上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn  
黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn  
戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn  
沈晓瑜 shenxiaoyu@csc.com.cn  
翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn  
章政 zhangzheng@csc.com.cn  
李星星 021-68821600 lixingxing@csc.com.cn  
范亚楠 021-68821600 fanyanan@csc.com.cn  
李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn  
薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn  
王定润 021-68801600 wangdingrun@csc.com.cn

### 深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn  
张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn  
XU SHUFENG 0755-23953843  
xushufeng@csc.com.cn  
程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn  
陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

## 中信建投证券研究发展部

### 北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）  
电话：(8610) 8513-0588  
传真：(8610) 6560-8446

### 上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）  
电话：(8621) 6882-1612  
传真：(8621) 6882-1622

### 深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）  
电话：(0755) 8252-1369  
传真：(0755) 2395-3859