

## 采掘

2021年03月08日

# 金石资源 (603505)

## ——合资成立萤石选矿公司和氟化工公司，打开新的成长空间

报告原因：有信息公布需要点评

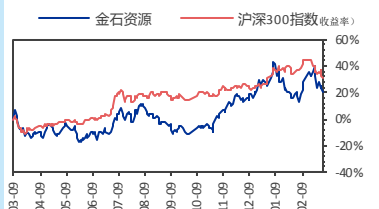
### 增持 (维持)

市场数据：	2021年03月05日
收盘价(元)	28.43
一年内最高/最低(元)	33.79/19.3
市净率	6.8
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	6756
上证指数/深证成指	3501.99/14412.31

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2020年09月30日
每股净资产(元)	4.17
资产负债率%	45.42
总股本/流通A股(百万)	240/238
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：业绩略超预期，高品位萤石块矿销量增长带来单季度利润和毛利率创历史新高》 2020/10/29

《金石资源 (603505) 点评：业绩符合预期，下游氟化工需求疲软导致萤石产品价格、毛利率同比下滑》 2020/07/30

### 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)23297818×7433  
maxy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- 公司公告与包钢股份、永和制冷、龙大集团合资成立萤石选矿公司和氟化工公司 2 家合资公司。萤石选矿公司由包钢股份控股，金石资源出资 2.15 亿，占 43% 股权，主要经营范围为萤石选矿技术攻关及工业化生产实施；氟化工公司由金石资源控股，公司出资 3.57 亿元，占 51% 股权，主要经营范围为利用萤石选矿公司的萤石精粉生产氟化物，两家公司按“选-化一体化”整体运作，本项目建设期 7 年，萤石选矿分二期，氟化工分三期建设。
- **首次进入伴生共生萤石资源领域，技术转化助力公司进一步扩大市场份额。**目前公司在产的均为单一萤石矿山，总采矿规模约为 107 万吨。内蒙古白云鄂博矿是我国重要的铁、稀土、铌共生矿，并伴生约 1.3 亿吨的萤石资源，目前公司已掌握了从铁矿中直接回收萤石资源的技术和选稀土后的尾矿中回收萤石资源及围岩中回收萤石资源的技术，目前项目规划是以包钢白云鄂博矿石中的萤石资源、尾矿中的萤石资源及白云鄂博矿山围岩等未被利用的萤石矿资源为合作标的，规划总处理原矿规模 610 万吨/年，生产萤石粉约 80 万吨/年。本次合作是公司首次进入蕴藏丰富的伴生共生萤石资源领域，突破我国单一高品质萤石矿山保障年限不足的瓶颈，开创萤石综合利用的新局面。同时也有助于各方将资源优势、技术优势转化成经济优势、市场优势。公司未来的市场份额和竞争力将进一步扩大。
- **向下游延伸，合资成立氟化工公司，打造产业链一体化优势。**氟化工公司将利用萤石选矿公司生产的萤石精粉进一步加工生产氟化物，规划高性能氢氟酸、氟化铝等产品，萤石选矿公司将萤石产品全部销售予氟化工公司，氟化工公司除自用外，多余部分由其统一对外销售，此项目预计在 5~6 年内分三期建设。产业链纵向拓展，进一步发挥一体化优势，增加新的利润增长点。
- **公司未来将继续致力于整合国内优质的萤石矿资源，内生外延，巩固龙头地位。**公司自 2001 年成立以来，通过勘察、收购等途径拥有了丰富的萤石资源储备，目前公司保有资源储量近 2700 万吨，对应矿物量约 1300 万吨，国内第一，未来公司将继续致力于国内萤石资源的整合。相对全国 6000 万吨的矿物储量，公司的资源占有量约为 21.7%，但目前的产量占比仅为 10% 左右，随着公司目前各个采选扩建改造以及收购项目的逐步达产，各类萤石产品产销量将持续增长，进一步提升市占率和巩固龙头地位。
- **投资建议：**国内萤石龙头，通过技术转化进入伴生共生萤石资源领域，同时向下游拓展，打开新的上下游成长空间。我们维持公司 2020-2022 年归母净利润预测分别为 2.78、3.56、4.35 亿元，EPS 分别为 1.16、1.48、1.81 元，对应当前 PE 为 25X、19X、16X，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

	2019	20Q1-Q3	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	809	559	893	1,138	1,341
同比增长率(%)	37.6	2.9	10.4	27.5	17.8
归母净利润(百万元)	222	168	278	356	435
同比增长率(%)	61.6	1.1	25.0	27.9	22.4
每股收益(元/股)	0.93	0.70	1.16	1.48	1.81
毛利率(%)	58.5	58.0	61.2	61.7	62.3
ROE(%)	22.2	16.7	21.7	21.8	21.0
市盈率	31		25	19	16

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	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	588	809	893	1,138	1,341
其中: 营业收入	588	809	893	1,138	1,341
减: 营业成本	270	336	347	436	505
减: 税金及附加	23	33	35	44	52
主营业务利润	294	440	511	658	784
减: 销售费用	38	51	54	71	80
减: 管理费用	45	59	61	79	92
减: 研发费用	6	15	13	20	20
减: 财务费用	24	19	22	25	28
经营性利润	182	295	361	463	564
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	0	-2	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-2	0	0	0	0
加: 投资收益及其他	10	8	5	5	10
营业利润	190	301	366	468	573
加: 营业外净收入	-3	-4	0	0	0
利润总额	187	298	366	468	573
减: 所得税	50	72	88	112	137
净利润	138	225	278	356	435
少数股东损益	0	3	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	138	222	278	356	435
全面摊薄总股本	240	240	240	240	240
每股收益 (元)	0.57	0.93	1.16	1.48	1.81

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](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://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	陈陶	021-23297221	chentao1@swsresearch.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swsresearch.com
华南	陈左茜	755-23832751	chenzuoxi@swsresearch.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。