

金石资源(603505.SH)年报及一季报点评：“资源+技术”双翼齐振，2023年新业务全面展开

事件

公司发布2022年年度报告和2023年第一季度报告。2022年，公司实现营业收入10.50亿元，同比增长0.66%；实现归母净利润2.22亿元，同比下降9.19%。2023年第一季度，公司实现营业收入1.68亿元，同比增长14.22%；实现归母净利润0.35亿元，同比增长6.20%。

点评

2022年利润下滑主因萤石产品产销量同比下滑。1)量：2022年酸级萤石精粉和高品位块矿合计产/销量分别约41/43万吨，分别较2021年减少约6/4万吨，2022年紫晶矿业因矿山安全事故停产约4.5个月，导致公司萤石产量较目标产量减少约5万吨，目前已全面恢复生产。销量大于产量的主要原因为公司基于对市场价格的提前预判，年初通过长单锁定低价酸级萤石精粉，下半年以高价卖出，该部分贸易量约为2万吨，毛利率达15%。2)价：2022年公司酸级萤石精粉/高品质萤石块矿的销售价格分别为2506/2092元/吨，分别同比提升7%/16%，主要原因系2022年国内外供给端收缩，下半年需求旺盛，供需错配下，萤石价格上涨。3)成本：2022年公司酸级萤石精粉/高品质萤石块矿的销售成本为1562/695元/吨，分别同比提升11%/26%，主要原因为紫晶矿业停产、振翔矿业车间技改、庄村矿业开采部分低品位原矿、龙泉磷矿从尾矿回收生产萤石精粉以及境外销售费用增加。据百川盈孚数据，2022年萤石粉行业平均成本约1803元/吨，公司酸级萤石精粉成本低于行业均值。

高执行力促进技术落地转化，2023年新业务布局全面展开。1)内蒙“选-化-一体化”项目，选矿方面，目前已建成两条产线，第三条产线预计将于23年8月份试生产，届时公司将新增60-80万吨酸级萤石精粉产能；氟化工方面，30万吨利用低品位萤石生产氢氟酸（部分配套氟化铝）项目将于2023年底建成，一期12万吨下半年试生产。2)江西金岭100万吨/年锂云母细泥提锂项目：一年内完成锂云母提锂项目从实验室到规模化生产，2023年3月进行带料试车，得到的锂云母精矿品位为2.5%左右，锂云母精矿及尾矿已在4月实现销售，目前仍在进行各系统调试，力争全年实现产销4-6万吨锂云母精矿。公司继续进行技术接力，正在开展含锂矿物的研究攻关，后续成果值得期待。3)金石新材料含氟锂电材料项目：一期的六氟磷酸锂项目已经在2023年一季度进行调试，工艺基本打通，后续视市场情况排产。4)湖南金石智造：一年完成湖南金石智造从搭建到客户挖掘，并完成民爆相关的7项科研项目，其中的BCHM型现场混装乳化炸药车达到“国际领先水平”，公司“硬科技”智能装备崭露头角。公司多项目提前达产，高效执行力助力公司实现从技术到规模化生产的快速兑现，多个新项目将于2023年集中投产，公司“深加工”新业务布局全面展开。

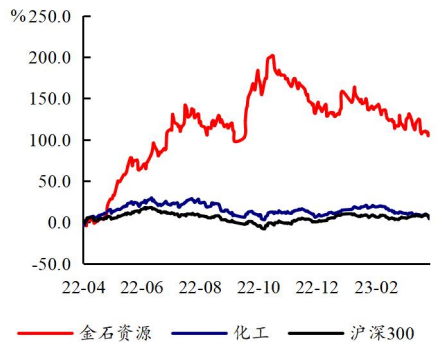
资源及成本护城河持续深化，萤石行业景气有望上行。公司优质单一萤石矿资源业内领先，又利用技术优势进军伴生矿以增加萤石储备，资源优势持续夯实。此外，公司有望依靠优质单一萤石矿，以及行业领先的规模、技术及区位优势，筑牢成本护城河。短期内，萤石价格有望震荡上行。据百川盈孚数据，截至2023年4月21日，酸级萤石精粉的价格为3091元/吨，同比提高19.30%，月环比提高5.49%。目前工厂库存10.53万吨，同比降低23.09%，矿山开工仍旧低迷约束供给，空调销售旺季及制冷剂行情复苏有望提升需求。供给、需求和库存三方共振下，萤石价格有望震荡上行。长期来看，我国易开采萤石矿和高品位萤石矿资源日趋减少，矿山安全环保管理趋于严格，二者均将对萤石供给端产生约束，后续萤石行业整体生产成本或将继续提高；需求端，新能源、

评级 推荐（维持）

报告作者

作者姓名 燕楠
资格证书 S1710521120001
电子邮箱 yann806@easec.com.cn

股价走势



基础数据

总股本(百万股)	434.83
流通A股/B股(百万股)	434.83/0.00
资产负债率(%)	49.95
每股净资产(元)	3.19
市净率(倍)	11.04
净资产收益率(加权)	2.52
12个月内最高/最低价	51.07/22.79

相关研究

《【化工】金石资源(603505.SH)：萤石资源龙头，成长空间广阔_20221016》2022.10.17

新材料对萤石的需求有望放量提升。综合来看，萤石价格中枢有望随着成本线抬升以及供需两方的不同步增长而上移。

投资建议

“资源+技术”双翼齐振，萤石主业优势持续夯实，新业务全面展开，再填盈利增长极，我们看好公司长期发展。以4月21日收盘价35.22元为基准，预期2023/2024/2025年公司EPS分别为1.00/1.54/1.71元/股，对应PE分别为35.28/22.86/20.61倍。结合行业景气，看好公司长期发展，维持“推荐”评级。

风险提示

产品价格异常波动、项目投产不及预期、安全环保政策升级等。

盈利预测

项目(单位:百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1050.14	1805.00	3346.67	4288.35
增长率 (%)	0.66	71.88	85.41	28.14
归母净利润	222.43	434.14	669.99	742.99
增长率 (%)	-9.19	95.18	54.32	10.90
EPS (元/股)	0.52	1.00	1.54	1.71
市盈率 (P/E)	76.19	35.28	22.86	20.61
市净率 (P/B)	12.73	8.57	6.23	4.79

资料来源：Wind，东亚前海证券研究所预测，股价基准为2023年4月21日收盘价35.22元

利润表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1050.14	1805.00	3346.67	4288.35
%同比增速	0.66%	71.88%	85.41%	28.14%
营业成本	583.58	1020.70	1974.10	2583.88
毛利	466.56	784.30	1372.57	1704.46
%营业收入	44.43%	43.45%	41.01%	39.75%
税金及附加	39.11	43.87	76.96	143.57
%营业收入	3.72%	2.43%	2.30%	3.35%
销售费用	5.86	8.70	16.19	21.78
%营业收入	0.56%	0.48%	0.48%	0.51%
管理费用	99.43	128.52	230.92	279.60
%营业收入	9.47%	7.12%	6.90%	6.52%
研发费用	33.92	56.20	103.12	134.72
%营业收入	3.23%	3.11%	3.08%	3.14%
财务费用	31.21	44.32	48.69	46.58
%营业收入	2.97%	2.46%	1.46%	1.09%
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
信用减值损失	-0.39	0.00	0.00	0.00
其他收益	19.24	24.85	52.02	58.22
投资收益	5.39	0.74	0.99	2.37
净敞口套期收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.87	0.10	0.10	0.10
营业利润	282.13	528.40	949.80	1138.90
%营业收入	26.87%	29.27%	28.38%	26.56%
营业外收支	-6.96	-3.95	-4.71	-5.28
利润总额	275.17	524.44	945.08	1133.62
%营业收入	26.20%	29.05%	28.24%	26.43%
所得税费用	53.29	33.09	50.50	61.15
净利润	221.88	491.35	894.58	1072.47
%营业收入	21.13%	27.22%	26.73%	25.01%
归属于母公司的净利润	222.43	434.14	669.99	742.99
%同比增速	-9.19%	95.18%	54.32%	10.90%
少数股东损益	-0.55	57.21	224.59	329.48
EPS (元/股)	0.52	1.00	1.54	1.71

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.52	1.00	1.54	1.71
BVPS	3.11	4.11	5.65	7.36
PE	76.19	35.28	22.86	20.61
PEG	—	0.37	0.42	1.89
PB	12.73	8.57	6.23	4.79
EV/EBITDA	39.44	21.42	13.16	10.69
ROE	16%	24%	27%	23%
ROIC	10%	16%	21%	20%

资产负债表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	292.02	444.53	789.35	1341.77
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款及应收票据	166.58	282.95	527.74	674.23
存货	122.80	205.99	406.91	527.04
预付账款	12.33	14.84	35.20	41.82
其他流动资产	224.12	373.60	629.19	806.43
流动资产合计	817.85	1321.91	2388.38	3391.29
长期股权投资	88.69	133.04	179.64	225.12
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产合计	799.23	1136.09	1476.59	1778.16
无形资产	522.87	553.27	609.32	652.55
商誉	0.00	0.00	0.00	0.00
递延所得税资产	6.50	6.50	6.50	6.50
其他非流动资产	823.39	810.33	916.29	930.13
资产总计	3058.53	3961.14	5576.73	6983.74
短期借款	404.17	404.17	404.17	404.17
应付票据及应付账款	301.51	388.46	885.62	1071.28
预收账款	18.08	46.60	72.01	101.49
应付职工薪酬	20.63	30.70	64.59	81.13
应交税费	58.67	111.94	197.26	259.36
其他流动负债	54.63	87.08	136.31	177.08
流动负债合计	857.69	1068.95	1759.95	2094.49
长期借款	549.42	749.42	779.42	779.42
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
递延所得税负债	11.45	11.45	11.45	11.45
其他非流动负债	53.62	53.62	53.62	53.62
负债合计	1472.18	1883.44	2604.44	2938.99
归属于母公司的所有者权益	1353.25	1787.39	2457.38	3200.38
少数股东权益	233.10	290.31	514.90	844.38
股东权益	1586.35	2077.70	2972.28	4044.75
负债及股东权益	3058.53	3961.14	5576.73	6983.74

现金流量表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	315.35	603.21	1169.99	1308.35
投资	-43.00	-44.35	-46.60	-45.48
资本性支出	-779.54	-560.36	-757.19	-659.72
其他	0.00	0.74	0.99	2.37
投资活动现金流净额	-822.54	-603.97	-802.81	-702.83
债权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	171.50	0.00	0.00	0.00
银行贷款增加(减少)	903.00	200.00	30.00	0.00
筹资成本	-107.51	-46.73	-52.36	-53.10
其他	-462.46	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流净额	504.52	153.27	-22.36	-53.10
现金净流量	-1.03	152.51	344.82	552.42

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，东亚前海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、竞争性因素以及东亚前海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

燕楠，分析师，香港大学理学硕士，武汉大学数学、经济学双学士，2017年开始从事商贸零售行业分析，2021年11月加盟东亚前海证券研究所。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：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。

东亚前海证券公司评级体系：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

东亚前海证券有限责任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。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）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。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，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。东亚前海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。

东亚前海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。东亚前海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东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海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，但东亚前海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。东亚前海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，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海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。

东亚前海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。东亚前海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东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，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，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>