

公司研究

22Q3 萤石销量同比下降，进军提锂业务开拓新市场

——金石资源（603505.SH）2022年三季度报点评

要点

事件：公司发布2022年三季度报，2022年前三季度公司实现营收6.5亿元，同比增长1.4%；实现归母净利润1.5亿元，同比减少9.9%；实现扣非后归母净利润1.5亿元，同比减少11.0%。其中2022Q3公司实现营收2.3亿元，同比增长2.9%，环比减少14.0%；实现归母净利润0.6亿元，同比减少15.2%，环比减少3.9%。

点评：

萤石销量同比减少，22Q3业绩短暂承压：目前全球萤石供需紧张，价格持续上涨，据百川盈孚，22Q3萤石97湿粉市场均价为2745元/吨，同比增加11.0%，环比增加4.5%。22Q3公司自产萤石产品销量同比减少约2万吨（21Q3约11万吨），主要系紫金矿业因安全事故停产1.5个月、下游钢铁厂开工不足导致萤石需求下滑、公司适当增加库存，Q3期末较期初增加约3.8万吨所致。销量下滑叠加以利息支出为主的财务费用同比增加800万余元，22Q3业绩短暂承压。

萤石资源、氟化工、新能源三大板块布局顺利推进：公司不断巩固其萤石龙头的行业地位，并拓宽下游产业链布局打造成长新动能。资源板块中，公司“选化一体化”中的“150万t/a稀尾萤石综合回收技改项目”已完成技改，“年处理260万吨稀尾+铁尾萤石浮选回收改造项目”于22年10月上旬基本完成建设，“100万t/a铁尾萤石综合回收技改项目”预计23年上半年建成投产，包钢金石22年前三季度实现盈利545万元，归母净利润为234万元；氟化工板块中，金鄂博氟化工项目一期12万吨氢氟酸产线将于23年底前建成，另外，公司还配套布局有2×40万吨硫酸项目；新能源板块中，“年产2.5万吨新能源含氟锂电材料及配套8万吨/年萤石项目”一期6000吨六氟磷酸锂有望在22年底前试生产。

大举进军提锂业务，开启含氟锂电材料的第二成长曲线。公司瓷土尾泥（压榨泥）提取锂云母的核心技术已得到中试线验证。22年10月24日，公司公告，其控股子公司金岭锂业拟建设“年处理100万吨锂云母泥提质增值选矿厂建设项目”，处理100万吨含锂泥的生产线建成达产后，初步预计年产氧化锂含量为2.0%-2.5%之间的锂云母精矿约10.8万吨、精品陶瓷泥约89.2万吨。此项目总投资约1.9亿元，建设周期约6个月，力争于23年Q1进行试生产。公司凭借其在选矿技术方面的核心技术优势进军提锂业务，符合公司一直以来“资源+技术两翼驱动”的战略规划，未来有望为公司贡献较大的业绩增量。

盈利预测、估值与评级：受萤石销量同比下降的影响，22Q3公司业绩有所承压，我们下调公司22-24年盈利预测，预计22-24年归母净利润分别为2.81（下调34.4%）/4.62（下调17.8%）/6.77（下调7.4%）亿元，折合EPS分别为0.65/1.07/1.56元。我们看好公司作为国内萤石龙头的长期发展，维持“买入”评级。

风险提示：项目审批进度不及预期风险；产品价格大幅波动风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	879	1,043	1,061	2,122	3,021
营业收入增长率	8.71%	18.64%	1.74%	99.91%	42.37%
净利润（百万元）	238	245	281	462	677
净利润增长率	6.97%	2.93%	14.72%	64.37%	46.63%
EPS（元）	0.99	0.79	0.65	1.06	1.56
ROE（归属母公司）（摊薄）	22.00%	19.03%	18.82%	24.69%	28.11%
P/E	43	55	67	41	28
P/B	9.6	10.4	12.5	10.0	7.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-10-28，注：2020年年末公司总股本为2.4亿股，2021年年末公司总股本为3.12亿股，2022年及以后公司总股本为4.35亿股。

买入（维持）

当前价：43.08元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsecn.com

联系人：蔡嘉豪

021-52523800

caijiahao@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	4.35
总市值(亿元)	187.32
一年最低/最高(元)	16.01/48.47
近3月换手率	82.56%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	27.74	29.03	29.16
绝对	20.23	12.83	43.04

资料来源：Wind

相关研报

完善上游原材料布局，持续打造氟化工产业链一体化——金石资源（603505.SH）拟建设硫酸项目公告点评（2022-06-17）

萤石产销提升，21年业绩稳步增长——金石资源（603505.SH）2021年年报点评（2022-04-08）
Q3业绩环比改善，布局新能源打开成长空间——金石资源（603505.SH）2021年三季度报点评（2021-10-31）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	879	1,043	1,061	2,122	3,021
营业成本	381	546	528	1,233	1,752
折旧和摊销	127	135	166	176	187
税金及附加	37	46	43	86	122
销售费用	53	4	37	42	60
管理费用	76	90	90	160	227
研发费用	28	30	24	42	60
财务费用	28	20	21	23	25
投资收益	0	-3	7	12	17
营业利润	294	307	348	565	824
利润总额	291	301	345	562	821
所得税	45	51	58	94	138
净利润	246	251	287	468	683
少数股东损益	8	6	6	6	6
归属母公司净利润	238	245	281	462	677
EPS(元)	0.99	0.79	0.65	1.06	1.56

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	342	343	433	616	817
净利润	238	245	281	462	677
折旧摊销	127	135	166	176	187
净营运资金增加	103	83	23	288	272
其他	-126	-120	-38	-309	-319
投资活动产生现金流	-139	-201	-175	-171	-165
净资本支出	-139	-158	-182	-183	-182
长期投资变化	0	40	0	0	0
其他资产变化	0	-83	6	12	17
融资活动现金流	-138	-126	-272	-88	-143
股本变化	0	72	123	0	0
债务净变化	52	-62	-176	20	20
无息负债变化	-7	47	-46	308	222
净现金流	62	18	-14	358	509

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	56.6%	47.7%	50.3%	41.9%	42.0%
EBITDA 率	51.2%	45.0%	49.1%	36.1%	34.1%
EBIT 率	36.8%	32.1%	33.5%	27.8%	28.0%
税前净利润率	33.1%	28.9%	32.5%	26.5%	27.2%
归母净利润率	27.1%	23.5%	26.5%	21.8%	22.4%
ROA	12.5%	11.4%	13.1%	16.2%	18.6%
ROE (摊薄)	22.0%	19.0%	18.8%	24.7%	28.1%
经营性 ROIC	17.3%	16.2%	16.8%	23.9%	30.3%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	44%	39%	29%	33%	32%
流动比率	1.07	1.24	1.86	2.04	2.40
速动比率	0.91	1.08	1.55	1.65	1.99
归母权益/有息债务	2.02	2.71	5.01	5.88	7.13
有形资产/有息债务	2.78	3.65	5.74	7.59	9.44

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	1,965	2,195	2,184	2,895	3,682
货币资金	275	290	276	634	1,143
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	89	162	124	267	402
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	1	2	2	3	5
存货	98	105	128	285	390
其他流动资产	195	201	202	243	278
流动资产合计	661	799	773	1,477	2,268
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	40	40	40	40
固定资产	776	797	721	653	585
在建工程	55	84	148	196	232
无形资产	462	441	452	463	473
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	2	12	13	13	13
非流动资产合计	1,304	1,395	1,411	1,418	1,414
总负债	860	846	623	951	1,193
短期借款	337	196	0	0	0
应付账款	88	118	114	267	380
应付票据	18	15	15	34	49
预收账款	21	36	23	56	83
其他流动负债	1	0	0	0	0
流动负债合计	617	643	416	724	946
长期借款	167	124	144	164	184
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	55	53	53	53	53
非流动负债合计	243	203	207	227	247
股东权益	1,104	1,349	1,561	1,944	2,489
股本	240	312	435	435	435
公积金	217	168	196	242	310
未分配利润	713	874	929	1,260	1,731
归属母公司权益	1,081	1,287	1,493	1,870	2,409
少数股东权益	23	62	68	74	80

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	6.08%	0.41%	3.45%	2.00%	2.00%
管理费用率	8.67%	8.59%	8.50%	7.55%	7.50%
财务费用率	3.23%	1.94%	1.94%	1.08%	0.82%
研发费用率	3.21%	2.90%	2.30%	2.00%	2.00%
所得税率	16%	17%	17%	17%	17%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.30	0.24	0.19	0.32	0.46
每股经营现金流	1.42	1.10	1.00	1.42	1.88
每股净资产	4.51	4.13	3.43	4.30	5.54
每股销售收入	3.66	3.35	2.44	4.88	6.95

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	43	55	67	41	28
PB	9.6	10.4	12.5	10.0	7.8
EV/EBITDA	24.1	29.7	36.6	24.9	18.2
股息率	0.7%	0.6%	0.5%	0.7%	1.1%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

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版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE