

金石资源(603505)

基础化工

发布时间: 2022-12-02

证券研究报告 / 公司动态报告

买入

首次覆盖

“资源+技术”驱动，提锂业务打造新增长曲线

报告摘要:

公司是我国萤石行业龙头，探明的可利用资源储量居全国首位。萤石是氟元素最主要的来源，也是氟化工产业链的起点。近年伴随地缘政治、新冠疫情等复杂因素的冲击，资源供应安全的战略意义愈发凸显。公司立足做大做强萤石资源基本盘，合作开发全球最大萤石伴生矿，进一步提升萤石行业影响力；以“资源+技术”双轮驱动，进军提锂业务和氟化工及新能源锂电材料领域，形成了“资源-氟化工-新能源”三大板块的战略定位，突破单一萤石业务天花板，向全产业链综合龙头迈进。

看点一：做实资源基本盘，与包钢合作开发全球最大萤石伴生矿。

公司保有萤石资源储量 2700 万吨矿石量，对应矿物量 1300 万吨，拥有年开采规模 10 万吨/年以上的大型萤石矿 6 座，居全国第一。除自有矿山外，公司与包钢合作开发 1.3 亿吨萤石储量的世界级矿山白云鄂博矿，夯实资源基本盘。项目预计今年底形成萤石精粉 60-80 万吨生产规模。

看点二：立足选矿技术，锂云母细泥提锂打造新增长极。

锂作为重要战略资源，伴随 2021 年来全球新能源行业高景气，锂价整体均价中枢大幅上抬，产业链利润向上游倾斜。近期加拿大以国家安全为由，要求三家中国公司剥离其在加拿大关键矿产公司的投资，国内锂资源的战略意义凸显。公司攻关选矿技术，利用尾泥生产锂云母精矿，达产后初步预计年产锂云母精矿约 10.8 万吨，项目预计 2023 年一季度建成并进行试生产。我们认为该项目有望成为公司新的重要增长引擎。

看点三：产业链延伸进军氟化工和新能源锂电材料领域。

公司由资源端向下游延伸，利用伴生矿生产的萤石精粉制备氢氟酸，可降低生产成本。项目规划 30 万吨氢氟酸产能，达产后将成为全球最大的氢氟酸产能，规模优势显著。同时公司切入含氟锂电材料领域，建设 2.5 万吨含氟锂电材料产能，一期预计 2022 年底试生产。

盈利预测与投资建议：我们预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 10.73/28.52/42.00 亿元，归母净利润分别为 2.79/7.24/11.39 亿元，对应 EPS 为 0.64/1.66/2.62 元，对应 PE72.23/27.86/17.71X，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：项目投产进度不及预期；产品价格下滑；下游需求下滑。

财务摘要(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	879	1,043	1,073	2,852	4,200
(+/-)%	8.71%	18.64%	2.81%	165.87%	47.28%
归属母公司净利润	238	245	279	724	1,139
(+/-)%	6.97%	2.93%	14.00%	159.27%	57.29%
每股收益(元)	0.76	0.79	0.64	1.66	2.62
市盈率	38.82	45.86	72.23	27.86	17.71
市净率	6.55	8.77	14.42	10.22	6.81
净资产收益率(%)	22.00%	19.03%	19.96%	36.70%	38.45%
股息收益率(%)	0.65%	0.52%	0.37%	0.74%	0.74%
总股本(百万股)	240	312	435	435	435

股票数据

2022/12/01

6个月目标价(元)	---
收盘价(元)	46.38
12个月股价区间(元)	22.79~51.07
总市值(百万元)	20,167.24
总股本(百万股)	435
A股(百万股)	435
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	4

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	7%	27%	49%
相对收益	-2%	32%	69%

相关报告

《红豆股份(600400):风电及固态电池项目取得进展,公司已获相关资质》

--20221113

证券分析师:王凤华

执业证书编号:S0550520020001

010-63210682 wangfh@nesc.cn

目 录

1.	萤石行业龙头，“资源+技术”双轮驱动.....	3
1.1.	立足萤石基本盘，产销两旺稳步增长.....	3
1.2.	营收和净利润稳步增长.....	4
2.	看点一：做实资源基本盘，合作开发全球最大萤石伴生矿.....	6
2.1.	坐拥丰富萤石资源，优势显著.....	7
2.2.	萤石的战略价值凸显.....	7
3.	看点二：立足选矿技术，锂云母细泥提锂打造新增长极.....	8
4.	看点三：产业链延伸进军氟化工和新能源领域.....	9
5.	盈利预测与投资建议.....	10
6.	风险提示.....	10

图表目录

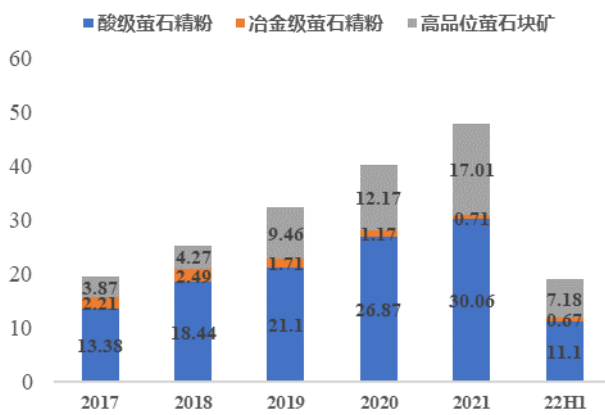
图 1:	2016-2022H1 公司主要产品销量 (万吨).....	3
图 2:	2016-2022H1 公司主要产品产量 (万吨).....	3
图 3:	公司发展历程.....	4
图 4:	公司股权架构.....	4
图 5:	2016-2022Q1-3 公司营业收入及同比增速.....	5
图 6:	2016-2022Q1-3 公司归母净利润及同比增速.....	5
图 7:	2016-2022H1 公司分产品营收 (亿元).....	5
图 8:	2016-2021 年公司分产品毛利率 (%).....	5
图 9:	2016-2022H1 公司整体毛利率及净利率 (%).....	6
图 10:	2016-2022Q1-3 公司期间费用率 (%).....	6
图 11:	2021 年全球萤石储量分布.....	8
图 12:	我国萤石下游需求结构.....	8
图 13:	2022 年以来萤石价格回暖.....	8
表 1:	公司重点规划项目.....	10

1. 萤石行业龙头，“资源+技术”双轮驱动

1.1. 立足萤石基本盘，产销两旺稳步增长

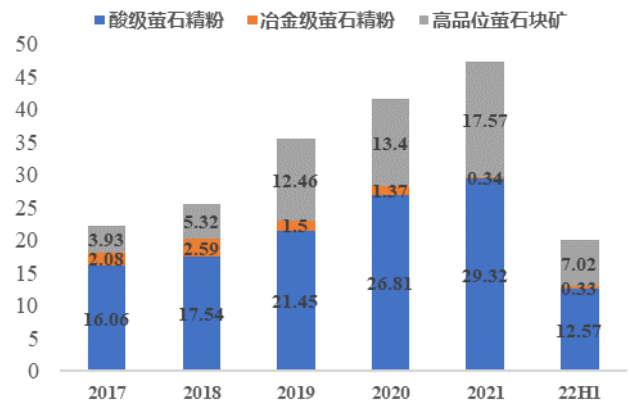
公司是国内萤石行业拥有资源储量、开采及生产加工规模最大的企业，主营业务为萤石矿的投资和开发以及萤石产品的研发、生产和销售。产品主要有酸级萤石精粉、高品位萤石块矿、冶金级萤石精粉和普通萤石原矿。公司目前已有采矿证规模 117 万吨/年，在产矿山 8 座，选矿厂 7 家，萤石保有资源储量 2700 万吨矿石量，对应矿物量约 1300 万吨，且全部属于单一型萤石矿。其中大型矿山 6 座，萤石产量在全国处于领先地位。2017 年公司合计产量 22.07 万吨，2021 年增长至 47.23 万吨，产量保持稳定增长。

图 1：2016-2022H1 公司主要产品销量（万吨）



数据来源：公司公告，东北证券

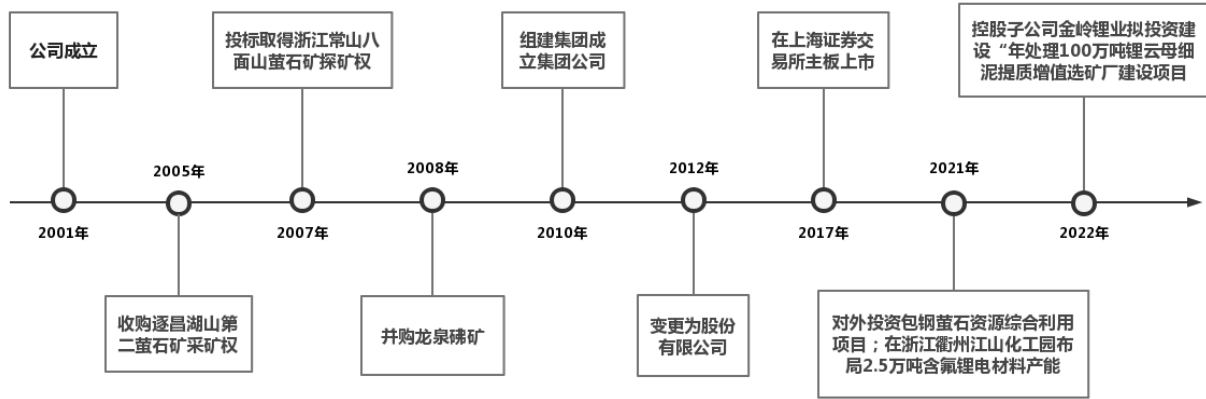
图 2：2016-2022H1 公司主要产品产量（万吨）



数据来源：公司公告，东北证券

立足萤石基本盘，产业链延展布局“资源-氟化工-新能源”三大板块。公司成立于 2001 年，主营萤石矿投资开发和萤石产品销售，2005 年拍卖取得浙江遂昌湖山第二萤石矿采矿权，拉开公司在浙江省内萤石产业布局的序幕。2010 年成立集团公司，更名为“金石资源集团有限公司”。2012 年，公司整体变更为股份有限公司，2017 年在上海证券交易所主板上市。2021 年，公司对外投资包钢萤石资源综合利用项目，首次进入蕴藏丰富的伴生共生萤石资源领域。此外，公司在浙江省江山经济开发区投资建设“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，切入新能源新材料领域。2022 年公司控股子公司金岭锂业拟在江西省丰城市投资建设“年处理 100 万吨锂云母细泥提质增值选矿厂建设项目”。至此，公司形成聚焦“资源-氟化工-新能源”三大板块的战略定位。

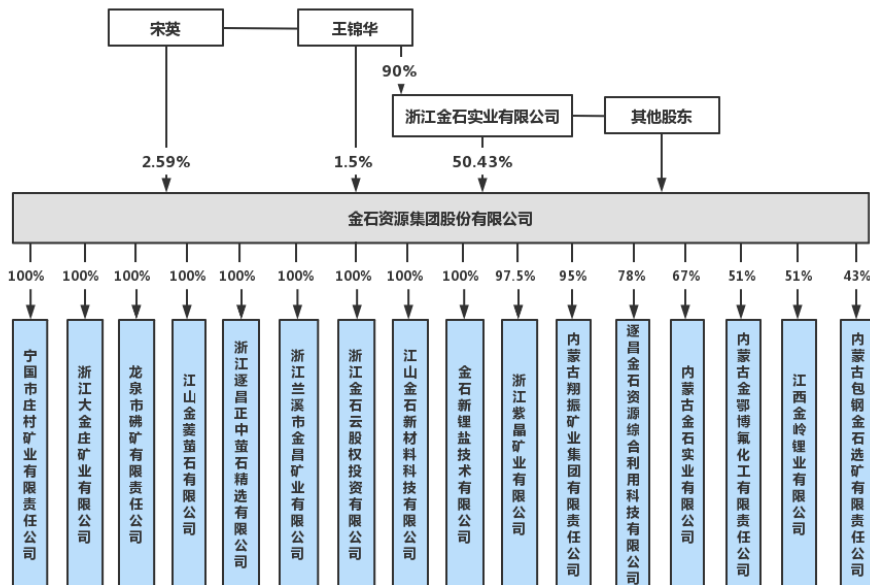
图 3：公司发展历程



数据来源：公司公告，东北证券

公司股权结构清晰稳定，实际控制人为公司董事长王锦华先生。浙江金石实业有限公司持有公司 50.43% 的股份，是公司第一大股东。董事长王锦华持有浙江金石实业 90% 的股份，并直接持有公司 1.5% 的股份，合计持股比例 45.39%。

图 4：公司股权架构



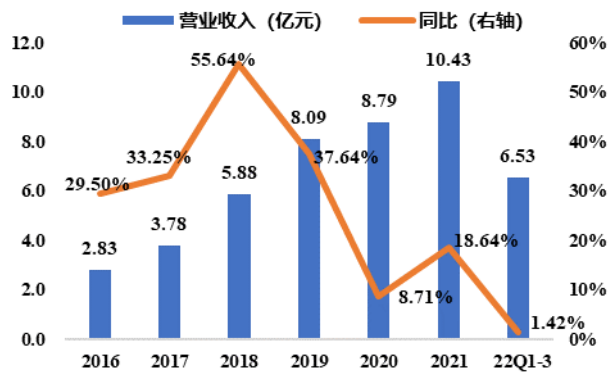
数据来源：公司公告，东北证券

1.2. 营收和净利润稳步增长

公司经营业绩稳步增长，盈利能力保持较高水平。2016-2021 年，公司营业收入由 2.83 亿元增长至 10.43 亿元，复合增速为 29.81%，归母净利润由 0.50 亿元增长至 2.45 亿元，复合增速为 37.42%。2022 年前三季度，公司业绩短暂承压，实现营业收入 6.53 亿元，同比增长 1.42%，归母净利润 1.53 亿元，同比下滑 9.94%，营业收入继续稳健增长，受紫晶矿业安全事故停产，下游客户钢铁厂开工不足以及财务费用增加的影响，净利润有所下滑。盈利能力方面，公司长期保持较高毛利率和净利率，

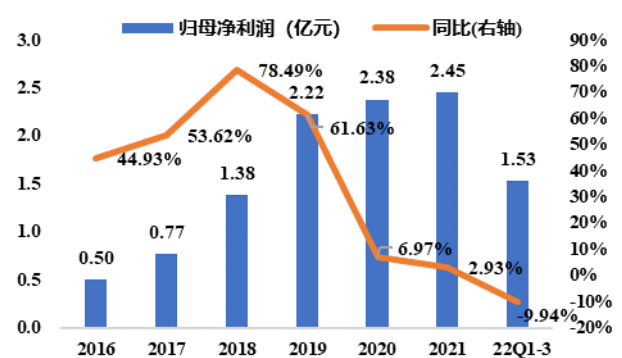
2021年公司整体毛利率为47.69%，整体净利率为24.03%。自2020年来公司毛利率有所下滑，一是由于运费调整至营业成本，二是由于受疫情影响下游需求低迷，萤石价格处于低位导致。

图 5：2016-2022Q1-3 公司营业收入及同比增速



数据来源：Wind，东北证券

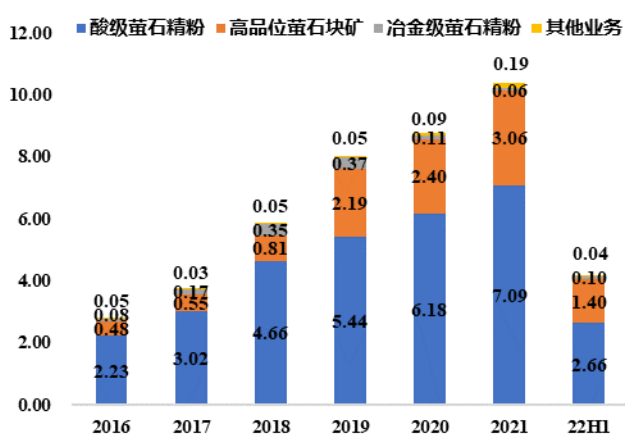
图 6：2016-2022Q1-3 公司归母净利润及同比增速



数据来源：Wind，东北证券

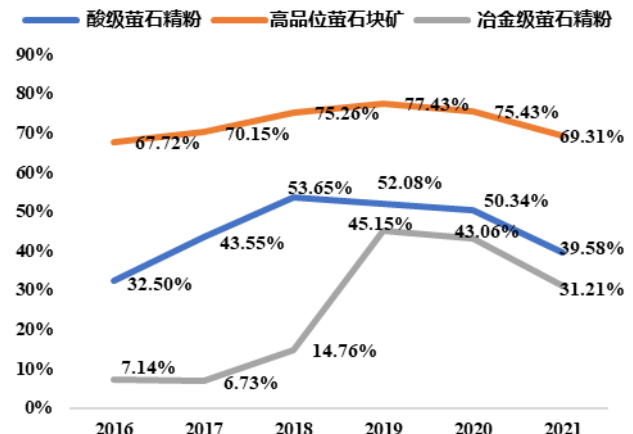
主营结构上，酸级萤石精粉为公司最主要的收入来源，2021年占比达到67.9%。公司的主营产品为酸级萤石精粉，高品位萤石块矿以及冶金级萤石金粉，其中酸级萤石精粉为主要收入来源，由2016年2.23亿增长至2021年7.09亿。高品位萤石块矿营收由2016年0.48亿增长至2021年3.06亿。根据加工环节和流程长短不同，不同产品的毛利率有所差别，2021年酸级萤石精粉，高品位萤石块矿以及冶金级萤石金粉的毛利率分别为39.58%，69.31%和31.21%。

图 7：2016-2022H1 公司分产品营收（亿元）



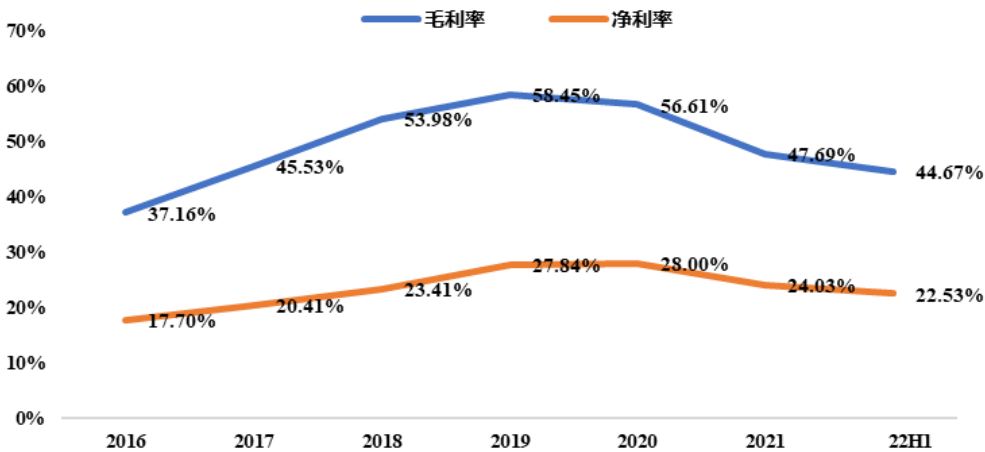
数据来源：Wind，东北证券

图 8：2016-2021 年公司分产品毛利率（%）



数据来源：Wind，东北证券

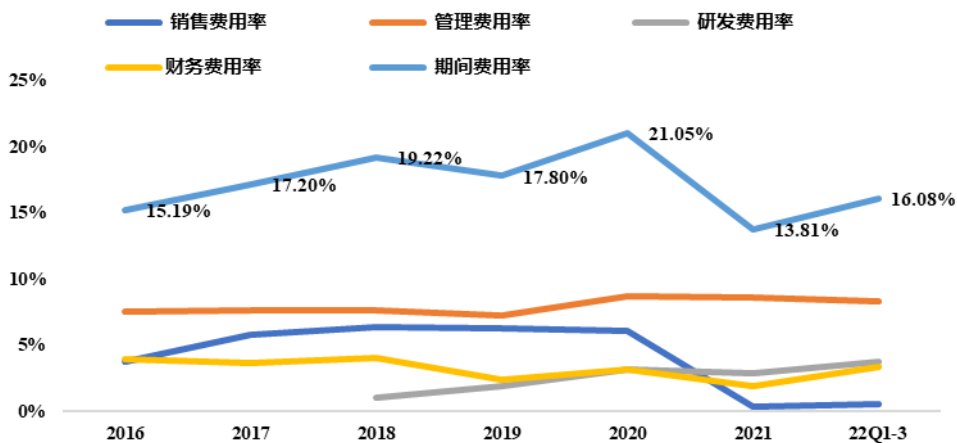
图 9：2016-2022H1 公司整体毛利率及净利率（%）



数据来源：Wind，东北证券

期间费用率整体保持平稳。2016-2020 年，销售费用率略微上涨，带动公司期间费用率呈上升趋势，2020 年公司期间费用率大幅上升，主要原因是公司确认股权激励费用，管理费用同比增长 28.71%。2021 年期间费用率下降至 13.81%，系新收入准则下公司将运费调整至主营业务成本所致。

图 10：2016-2022Q1-3 公司期间费用率（%）



数据来源：Wind，东北证券

2. 看点一：做实资源基本盘，合作开发全球最大萤石伴生矿

萤石是氟化工产业链的起点，主要应用于新能源、新材料等战略性新兴产业及国防、军事、核工业等领域，也是传统的化工、冶金、建材、光学等行业的重要原材料，具有不可替代的战略地位。供给侧，我国萤石资源储量位列世界第二，但品位不高且过度开采严重，易开采的萤石矿及高品位萤石矿资源日趋减少。近年来伴随行业政策逐渐趋紧、监管力度不断加大，单一萤石矿山的开采和生产规模难以出现大规模的增长；需求侧，传统制冷剂需求稳定，而新能源、新材料、半导体等行业的发展有望带动萤石需求快速增长。

2.1. 坐拥丰富萤石资源，优势显著

公司在萤石资源端有两大核心亮点：

(1) **可利用资源储量居全国首位。**公司萤石保有资源储量 2700 万吨，对应矿物量约 1300 万吨，目前已有采矿规模达 117 万吨/年，在产矿山 8 座，选矿厂 7 家，萤石产量处于全国的领先地位。公司拥有的年开采规模达到或超过 10 万吨/年的大型萤石矿 6 座，居全国第一；

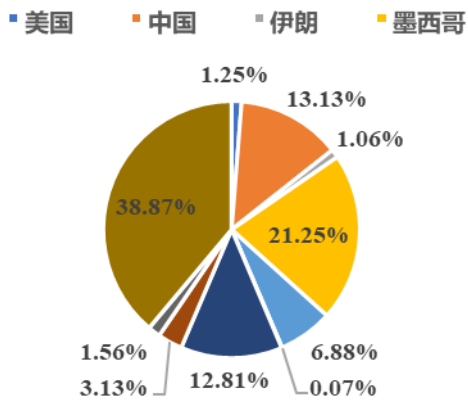
(2) **合作开发全球最大伴生矿资源，进一步做实资源基本盘，提升产业议价能力。**2021 年公司与包钢股份、永和制冷、龙大集团合资成立萤石选矿公司，以包钢白云鄂博矿石中的萤石资源、尾矿中的萤石资源及白云鄂博矿山围岩等未被利用的萤石矿资源为合作标的，规划总处理原矿规模 610 万吨/年，生产萤石粉约 80 万吨/年，投产后将成为全球最大萤石伴生矿开发项目。白云鄂博矿是我国重要的铁、稀土、铌共生矿，并伴生约 1.3 亿吨的萤石资源，占据国内萤石伴生矿储量超过半壁江山，优势显著。相比单一型矿山，稀土伴生矿中萤石与稀土、铁等伴生，选矿难度大，公司历经多年技术攻关，成功攻克伴生萤石资源回收难题，技术优势凸显。

2.2. 萤石的战略价值凸显

供给侧，国内萤石储量仅占全球 13.13%，而产量超过 60%，储采比失衡，单一萤石矿山的开采和生产规模难以出现大规模的增长。根据 2022 年美国地质调查局公布的世界萤石储量数据，2021 年世界萤石总储量为 3.2 亿吨氟化钙，主要分布在墨西哥、中国、南非、蒙古等，而美国、欧盟、日本、韩国和印度几乎少有萤石资源储量，形成结构性稀缺。我国萤石资源开采过度，储量 4200 万吨，占全球 13.13%，而产量 540 万吨，占比超过 60%，资源保障能力严重不足，过度开采问题严重，资源安全堪忧。近年来国家对环境保护、安全生产、绿色矿山建设以及划定生态红线等要求日趋严格，行业政策逐渐趋紧、监管力度不断加大，准入门槛越来越高，单一萤石矿山的开采和生产规模难以出现大规模的增长。

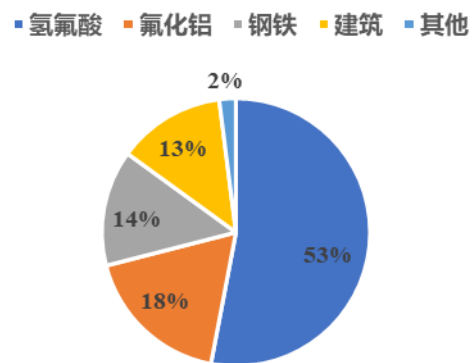
需求侧，我国萤石下游需求结构主要为氢氟酸，新能源领域有望成为萤石重要的需求来源。萤石作为工业重要矿物原料，被广泛应用在冶金工业、光学工业、建材工业、化学工业、甚至医学领域。萤石下游主要消费领域为氢氟酸，制冷剂为氢氟酸主要的下游应用，受房地产周期影响低迷以及疫情导致的出口受阻等影响，近年需求较为低迷。2022 年为三代制冷剂配额争夺战的最后一年，下游制冷剂正处于价格战末期，行业仍处于亏损状态。除传统领域外，新能源汽车、储能、光伏等行业发展有望带动萤石需求增长，包括六氟磷酸锂，PVDF、石墨负极、光伏面板等都需使用大量氢氟酸。据公司年报，到 2025 年新能源对萤石需求将达到 150 万-200 万吨，2030 年或超过 500 万吨，而 2021 年全球萤石总产量约 860 万吨。展望未来，新能源有望成为萤石的又一重要需求领域。

图 11：2021 年全球萤石储量分布



数据来源：USGS，东北证券

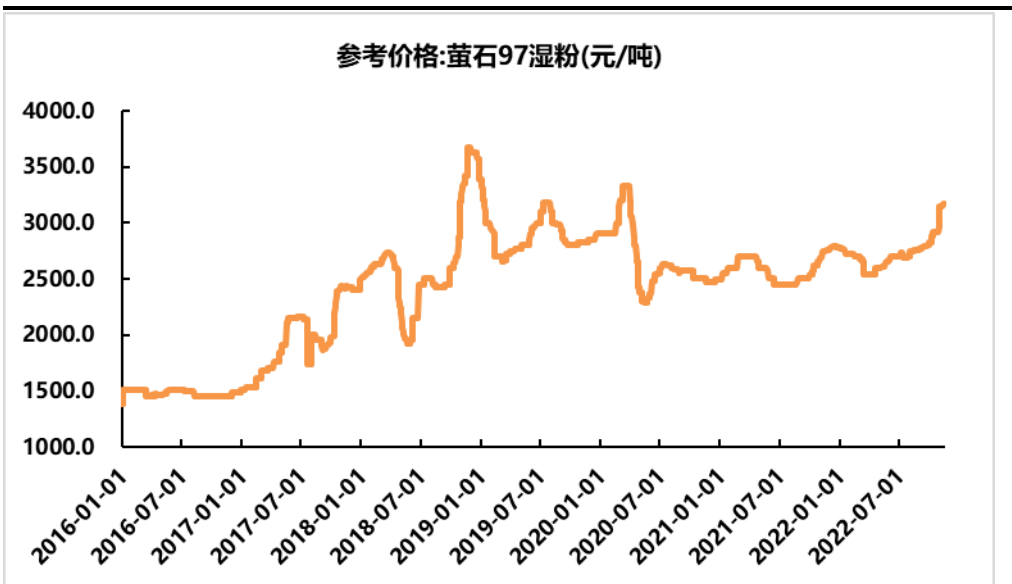
图 12：我国萤石下游需求结构



数据来源：《中国萤石产业资源现状及发展建议》，东北证券

价格层面，近期萤石价格大幅回暖。根据百川盈孚数据，截至 11 月 25 日，萤石价格由年初 2775 元/吨上涨至 3172 元/吨，上涨 14.3%，价格景气回升有望增强公司盈利能力。由于矿山企业面临日益严厉的安全、环保要求，萤石矿山开工不足，导致萤石供应紧张。海外加拿大及墨西哥矿山出现停产，海外氟化工巨头普遍缺货，国内酸级萤石收到越来越多国际买家的询盘，加剧了国内萤石供应紧张程度。短期来看四季度是萤石下游制冷剂传统备货旺季，对萤石价格形成一定支撑。中长期看，随着国内经济逐渐复苏，传统空调、冰箱等需求有望提振，三代制冷剂配额和下游厂商格局的基本确定或将带来价格回暖，而新能源、新材料、半导体等领域的快速发展将对萤石的需求形成长期支撑。

图 13：2022 年以来萤石价格回暖



数据来源：Wind，东北证券

3. 看点二：立足选矿技术，锂云母细泥提锂打造新增长极

锂作为重要战略资源，伴随 2021 年来全球新能源车高景气持续超预期，锂行业迎来新一轮景气周期，锂价整体均价中枢大幅上抬，与此同时由于锂矿供应的缺口逐

步扩大，自有矿山企业的议价权开始显著增强，产业链利润向上游倾斜。近期加拿大以国家安全为由，要求三家中国公司剥离其在加拿大关键矿产公司的投资，突出了资源供应安全的重要性，国内锂资源的战略意义凸显。

公司攻关选矿技术，抢抓机遇介入锂资源端。公司 2022 年 10 月 23 日公告，控股子公司江西金岭锂业（金石资源持股 51%，九岭锂业持股 49%）有限公司拟在江西省丰城市投资建设“年处理 100 万吨锂云母细泥提质增值选矿厂建设项目”，总投资约 1.9 亿元，达产后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。项目建设周期约 6 个月，力争 2023 年 Q1 建成并进行试生产。项目合作方九岭锂业为兼具锂矿采选及锂盐冶炼的垂直一体化公司，旗下控股子春友锂业持有宜丰县花桥大港瓷土矿，该矿山主要矿体为含锂瓷石（土），已探明原矿储量 9192 万吨，氧化锂平均含量 0.51%，折合碳酸锂当量约 100 万吨，资源储量丰富。公司依托多年积累的核心选矿技术优势进军提锂业务，“资源+技术两翼驱动”布局深化。我们认为该项目有望成为公司新的重要增长引擎。

江西宜春地区瓷土锂云母资源十分丰富。据宜春市政府官网，宜春市已探明氧化锂资源量约 258 万吨，折碳酸锂 636 万吨。目前的选矿工艺基本采用脱泥后浮选回收锂云母，脱泥工艺产生的含锂细泥仍有 0.3% - 0.5% 左右的氧化锂，这一方面造成宝贵的氧化锂资源浪费，另一方面由于其含有较高的氧化锂也导致陶瓷行业应用受限，存在市场消纳困难问题。当前碳酸锂价格维持高位，各大矿厂正密集扩充产能，尾泥量也会随之增多。公司针对宜春地区市场上的部分含锂细泥，借鉴公司铁稀土尾矿提取萤石的主要工艺技术，对含锂细泥进行综合回收再利用，提取细泥中的锂云母资源，同时可将细泥增值为精品陶瓷泥，较为系统地解决目前宜春地区脱泥形成的细泥较难从市场消纳的问题。

4. 看点三：产业链延伸进军氟化工和新能源领域

从资源侧向下游氟化工产业链延伸，综合利用实现项目价值最大化。白云鄂博伴生矿“选-化-一体化”项目中，除选矿项目外，公司同时与包钢股份、龙大集团、永和制冷成立合资公司进军氟化工领域，规划 30 万吨氢氟酸产能，在 5~6 年内分三期建设。公司利用伴生矿生产的中低品位萤石精粉制备氢氟酸，可降低生产成本，达产后将成为全球最大的氢氟酸产能，规模优势显著。目前相关环评、安评、能评等手续正在报批中，部分设备已提前订购，预计一期 12 万吨氢氟酸产线将于 2023 年底前建成。

切入锂电材料领域，打造第二增长曲线。公司拟于江山投资年产 2.5 万吨新能源含氟锂电材料及配套 8 万吨年萤石项目，总投资约 15.5 亿元人民币。项目一期年产 6000 吨六氟磷酸锂和年产 8 万吨萤石精矿，二期年产 9000 吨六氟磷酸锂，三期年产 10000 吨六氟磷酸锂和 LiFSI。该项目争取于 22 年底试生产。公司利用资源端优势，以六氟磷酸锂作为进入新能源业务的切入口，将新能源赛道定位为“第二增长曲线”，有利于公司打开单一萤石业务的“天花板”。

表 1：公司重点规划项目

项目名称	项目基本情况及进度	投资额度
内蒙古包钢金石选矿项目	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。预计 2022 年底形成 60-80 万吨萤石精粉产能。	7.07 亿元
内蒙古金鄂博氟化工项目	规划高性能氢氟酸产品、氟化铝产品等，在 5~6 年内分三期建设。预计一期 12 万吨氢氟酸产能在 2023 年底投产。	12.25 亿元
江西金岭锂业锂云母细泥提质增值项目	主要是回收利用江西宜春地区周边的含锂瓷土细泥，借鉴公司铁稀土尾矿提取萤石的主要工艺技术，提取其中的锂云母。投产后，主产品为氧化锂含量为 2.0%-2.5% 之间的锂云母精矿约 10.8 万吨/年，另有精品陶瓷泥约 89.2 万吨/年。建设周期约 6 个月，预计 2023 年一季度建成。	1.9 亿元
江山金石锂电新材料项目	项目分三期建设，争取 6 年内建成：第一期为年产 6,000 吨六氟磷酸锂项目和年产 8 万吨萤石精矿产品采选项目，第二期为年产 9,000 吨六氟磷酸锂项目，第三期计划为年产 10,000 吨六氟磷酸锂和双氟磺酰亚胺锂。预计一期 2022 年底试生产。	15.5 亿元

数据来源：公司公告，东北证券

5. 盈利预测与投资建议

我们预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 10.73/28.52/42.00 亿元，归母净利润分别为 2.79/7.24/11.39 亿元，对应 EPS 为 0.64/1.66/2.62 元，对应 PE72.23/27.86/17.71X，首次覆盖，给予“买入”评级。

6. 风险提示

项目投产进度不及预期；产品价格下滑；下游需求下滑。

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	290	353	469	1,214
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	162	144	225	327
存货	105	127	493	449
其他流动资产	242	255	622	890
流动资产合计	799	879	1,809	2,880
可供出售金融资产				
长期投资净额	40	95	125	155
固定资产	797	1,044	1,562	2,016
无形资产	441	426	405	385
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	1,395	2,210	2,972	3,458
资产总计	2,195	3,090	4,781	6,338
短期借款	196	496	600	650
应付款项	133	214	656	666
预收款项	36	28	81	120
一年内到期的非流动负债	154	154	154	154
流动负债合计	643	1,021	1,846	2,114
长期借款	124	524	624	674
其他长期负债	79	79	79	79
长期负债合计	203	603	703	753
负债合计	846	1,623	2,548	2,867
归属于母公司股东权益合计	1,287	1,399	1,973	2,961
少数股东权益	62	68	260	510
负债和股东权益总计	2,195	3,090	4,781	6,338

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,043	1,073	2,852	4,200
营业成本	546	553	1,517	2,323
营业税金及附加	46	46	123	181
资产减值损失	0	2	1	1
销售费用	4	6	11	13
管理费用	90	90	114	126
财务费用	20	36	61	69
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	-3	23	102	219
营业利润	307	350	1,108	1,681
营业外收支净额	-5	-5	-4	-5
利润总额	301	346	1,104	1,676
所得税	51	61	188	288
净利润	251	285	916	1,389
归属于母公司净利润	245	279	724	1,139
少数股东损益	6	6	192	250

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	251	285	916	1,389
资产减值准备	4	-5	-4	-4
折旧及摊销	137	225	271	348
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	21	37	62	70
投资损失	3	-23	-102	-219
运营资本变动	-75	65	-88	-104
其他	2	4	4	4
经营活动净现金流量	343	588	1,060	1,483
投资活动净现金流量	-201	-1,021	-935	-619
融资活动净现金流量	-126	496	-8	-120
企业自由现金流	297	-412	52	693

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股指标				
每股收益 (元)	0.79	0.64	1.66	2.62
每股净资产 (元)	4.13	3.22	4.54	6.81
每股经营性现金流量 (元)	1.10	1.35	2.44	3.41
成长性指标				
营业收入增长率	18.6%	2.8%	165.9%	47.3%
净利润增长率	2.9%	14.0%	159.3%	57.3%
盈利能力指标				
毛利率	47.7%	48.4%	46.8%	44.7%
净利润率	23.5%	26.0%	25.4%	27.1%
运营效率指标				
应收账款周转天数	43.27	45.00	20.00	20.00
存货周转天数	67.20	75.04	73.26	72.84
偿债能力指标				
资产负债率	38.5%	52.5%	53.3%	45.2%
流动比率	1.24	0.86	0.98	1.36
速动比率	1.02	0.70	0.69	1.12
费用率指标				
销售费用率	0.4%	0.6%	0.4%	0.3%
管理费用率	8.6%	8.4%	4.0%	3.0%
财务费用率	1.9%	3.3%	2.1%	1.6%
分红指标				
股息收益率	0.5%	0.4%	0.7%	0.7%
估值指标				
P/E (倍)	45.86	72.23	27.86	17.71
P/B (倍)	8.77	14.42	10.22	6.81
P/S (倍)	13.85	18.68	7.02	4.77
净资产收益率	19.0%	20.0%	36.7%	38.5%

资料来源：东北证券

研究团队简介：

王风华：东北证券绝对收益首席分析师、国防军工行业首席分析师。中国人民大学硕士研究生，证券行业从业 25 年，2019 年加入东北证券。曾任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小盘首席分析师、申万宏源证券研究所中小盘研究部总监、联讯证券研究院执行院长。2012 年至 2014 年连续三年带领团队上榜《新财富》最佳中小市值分析师，2016—2017 年带领联讯研究院获得《新财富》最具潜力研究机构奖项。多次获得水晶球、Wind 资讯金牌分析师、今日投资天眼分析师、金融界最佳分析师等多项奖项，深入调研过 500+上市公司。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
王一 (副总监)	021-61001802	13761867866	wangyi1@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
康杭	021-61001986	18815275517	kangh@nesc.cn
丁园	021-61001986	19514638854	dingyuan@nesc.cn
吴一凡	021-20361258	19821564226	wuyifan@nesc.cn
王若舟	021-61002073	17720152425	wangrz@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
曲浩蕴	010-58034555	18810920858	quhy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
钟云柯	0755-33975865	13923804000	zhongyk@nesc.cn
杨婧	010-63210892	18817867663	yangjing2@nesc.cn
梁家滢	0755-33975865	13242061327	liangjy@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn
曲林峰	021-61002151	18717828970	qulf@nesc.cn
华北地区机构销售			
温中朝 (副总监)	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17862705380	yanlin@nesc.cn
张煜苑	010-58034553	13701150680	zhangyy2@nesc.cn