

# 金石资源 (603505)

## 实控人增持显信心，出海布局助成长

### 事件：

2024年1月23日，公司发布公告，基于对未来发展前景的信心及对公司价值的认可，公司董事长、实控人王锦华先生拟增持公司股份，增持金额不低于5000万元且不超过8000万元。

#### ► 实控人和高管接连增持彰显发展信心

公司曾于2021年3月和2023年5月两次公告实控人增持计划，目前相关计划已实施完毕，最终王锦华先生两次共计增持金额为8790.9万元。

此外，2022年10月和2023年8月，包括董秘戴水君女士在内的多位公司高管亦计划增持公司股份，两次增持的金额合计不低于1000万元。

#### ► 收购外蒙萤石资源助力长期成长

2024年1月16日，公司发布公告，拟与北京润天泽贸易在二连浩特市设立一家合资公司（公司持股67%），该合资公司通过在蒙古国设立“蒙古子公司”，收购明利达公司持有的蒙古国东戈壁省的一项萤石矿采矿许可证以及相应的土地使用权、井巷工程等。公司支付的收购对价为1.34亿元，同时提供4020万-6700万的后续建设资金。

收购完成后，公司拟同步扩增相邻资源，力争实现1-2年内年产折合高品位萤石块矿、酸级萤石精粉20-30万吨，3-5年内年产折合50万吨的目标。

#### ► 持续看好萤石龙头的成长路径

公司坚持以“技术撬动资源”的发展理念。单一矿方面，现有40-50万吨年产量是公司的基本盘，收购外蒙萤石矿再添远期增量；伴生矿方面，包头选化一体化项目进展顺利，2024年有望大幅增厚公司业绩；非氟板块方面，江西细泥提锂项目是公司技术实力的体现，相关模式存在复制的可能。

#### ► 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-2025年营业收入分别为17.8/40.9/53.4亿元，同比增速分别为69%/131%/30%，归母净利润分别为3.6/6.9/9.2亿元，同比增速分别为62%/91%/33%，EPS分别为0.60/1.14/1.51元/股，3年CAGR为60%。鉴于公司是国内萤石龙头，全产业链布局的成本优势有望重塑行业格局，以技术撬动资源的轻资产模式有望复制，我们维持公司目标价31.32元，上调为“买入”评级。

**风险提示：**在建项目推进不及预期、新能源领域需求释放不及预期风险、萤石价格大幅波动风险、环保政策趋严风险、安全生产风险

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1043	1050	1776	4094	5335
增长率（%）	18.64%	0.66%	69.13%	130.52%	30.31%
EBITDA（百万元）	458	454	853	1559	2097
归母净利润（百万元）	245	222	360	688	915
增长率（%）	2.93%	-9.19%	61.80%	91.28%	32.98%
EPS（元/股）	0.41	0.37	0.60	1.14	1.51
市盈率（P/E）	59.5	65.6	40.5	21.2	15.9
市净率（P/B）	11.3	10.8	9.1	7.0	5.4
EV/EBITDA	25.1	40.2	19.1	11.1	8.8

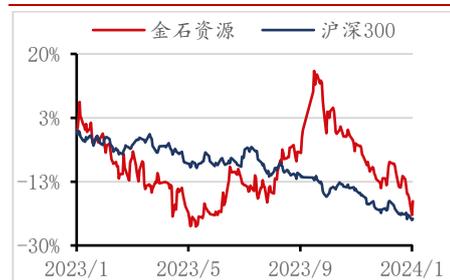
数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年01月23日收盘价

行业：	基础化工/化学制品
投资评级：	买入（上调）
当前价格：	24.11元
目标价格：	31.32元

### 基本数据

总股本/流通股本（百万股）	604.77/604.77
流通A股市值（百万元）	14,581.06
每股净资产（元）	2.52
资产负债率（%）	55.66
一年内最高/最低（元）	45.20/22.28

### 股价相对走势



### 作者

分析师：柴沁虎  
执业证书编号：S0590522020004  
邮箱：chaiqh@glsc.com.cn

联系人：申起昊  
邮箱：shenqh@glsc.com.cn  
联系人：李绍程  
邮箱：lishch@glsc.com.cn

### 相关报告

1、《金石资源（603505）：以技术撬动资源的矿业龙头》2023.11.23

**财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	290	292	178	409	534	营业收入	1043	1050	1776	4094	5335
应收账款+票据	361	337	586	1351	1761	营业成本	546	584	1057	2670	3514
预付账款	4	12	11	24	32	营业税金及附加	46	39	73	168	219
存货	105	123	233	589	774	营业费用	4	6	9	16	16
其他	38	54	53	122	159	管理费用	120	133	155	278	304
<b>流动资产合计</b>	<b>799</b>	<b>818</b>	<b>1060</b>	<b>2496</b>	<b>3260</b>	财务费用	20	31	55	85	122
长期股权投资	40	89	121	260	465	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	802	807	1383	2366	3461	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	84	804	1202	1467	1867	投资净收益	-3	5	32	138	205
无形资产	441	523	419	315	211	其他	3	20	12	7	5
其他非流动资产	28	18	18	18	18	<b>营业利润</b>	<b>307</b>	<b>282</b>	<b>473</b>	<b>1022</b>	<b>1371</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>1395</b>	<b>2241</b>	<b>3143</b>	<b>4425</b>	<b>6021</b>	营业外净收益	-5	-7	-5	-5	-5
<b>资产总计</b>	<b>2195</b>	<b>3059</b>	<b>4203</b>	<b>6920</b>	<b>9281</b>	<b>利润总额</b>	<b>301</b>	<b>275</b>	<b>468</b>	<b>1017</b>	<b>1366</b>
短期借款	196	404	917	1779	2634	所得税	51	53	70	153	205
应付账款+票据	133	302	366	925	1217	<b>净利润</b>	<b>251</b>	<b>222</b>	<b>398</b>	<b>865</b>	<b>1162</b>
其他	314	152	431	1065	1392	少数股东损益	6	-1	38	176	246
<b>流动负债合计</b>	<b>643</b>	<b>858</b>	<b>1714</b>	<b>3768</b>	<b>5243</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>245</b>	<b>222</b>	<b>360</b>	<b>688</b>	<b>915</b>
长期带息负债	127	553	554	561	564	<b>财务比率</b>					
长期应付款	0	0	0	0	0		<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
其他	76	61	61	61	61	<b>成长能力</b>					
<b>非流动负债合计</b>	<b>203</b>	<b>614</b>	<b>615</b>	<b>623</b>	<b>625</b>	营业收入	18.64%	0.66%	69.13%	130.52%	30.31%
<b>负债合计</b>	<b>846</b>	<b>1472</b>	<b>2329</b>	<b>4391</b>	<b>5868</b>	EBIT	0.55%	-4.71%	70.60%	110.84%	35.04%
少数股东权益	62	233	271	447	693	EBITDA	2.57%	-0.98%	87.99%	82.81%	34.51%
股本	312	435	607	607	607	归属于母公司净利润	2.93%	-9.19%	61.80%	91.28%	32.98%
资本公积	100	85	-87	-87	-87	<b>获利能力</b>					
留存收益	876	834	1084	1563	2200	毛利率	47.69%	44.43%	40.51%	34.78%	34.15%
<b>股东权益合计</b>	<b>1349</b>	<b>1586</b>	<b>1875</b>	<b>2530</b>	<b>3413</b>	净利率	24.03%	21.13%	22.39%	21.12%	21.77%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2195</b>	<b>3059</b>	<b>4203</b>	<b>6920</b>	<b>9281</b>	ROE	19.03%	16.44%	22.44%	33.06%	33.66%
<b>现金流量表</b>						ROIC	18.80%	16.11%	19.05%	28.14%	26.07%
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	<b>偿债能力</b>					
净利润	251	222	398	865	1162	资产负债率	38.53%	48.13%	55.40%	63.44%	63.23%
折旧摊销	137	147	330	457	609	流动比率	1.2	1.0	0.6	0.7	0.6
财务费用	20	31	55	85	122	速动比率	1.0	0.7	0.4	0.5	0.4
存货减少(增加为“-”)	-7	-17	-110	-356	-186	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	-87	-86	-13	-11	-21	应收账款周转率	2.9	3.1	3.0	3.0	3.0
其它	30	18	84	239	13	存货周转率	5.2	4.8	4.5	4.5	4.5
<b>经营活动现金流</b>	<b>343</b>	<b>315</b>	<b>743</b>	<b>1279</b>	<b>1698</b>	总资产周转率	0.5	0.3	0.4	0.6	0.6
资本支出	-164	-815	-1200	-1600	-2000	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	-43	-43	0	0	0	每股收益	0.4	0.4	0.6	1.1	1.5
其他	6	36	-6	-22	-32	每股经营现金流	0.6	0.5	1.2	2.1	2.8
<b>投资活动现金流</b>	<b>-201</b>	<b>-823</b>	<b>-1206</b>	<b>-1622</b>	<b>-2032</b>	每股净资产	2.1	2.2	2.7	3.4	4.5
债权融资	-181	634	513	870	859	<b>估值比率</b>					
股权融资	72	123	172	0	0	市盈率	59.5	65.6	40.5	21.2	15.9
其他	-17	-253	-336	-294	-400	市净率	11.3	10.8	9.1	7.0	5.4
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-126</b>	<b>505</b>	<b>349</b>	<b>576</b>	<b>458</b>	EV/EBITDA	25.1	40.2	19.1	11.1	8.8
<b>现金净增加额</b>	<b>18</b>	<b>-1</b>	<b>-114</b>	<b>232</b>	<b>124</b>	EV/EBIT	35.7	59.5	31.2	15.8	12.4

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 01 月 23 日收盘价

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，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）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

### 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼  
**无锡：**江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼  
 电话：0510-85187583

**上海：**上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼  
**深圳：**广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼