

金石资源 (603505)

23年业绩创新高，携技术赋能未来

事件：

3月28日，公司发布年报，2023年公司实现营业收入18.96亿元，同比增长81%；实现归母净利润3.49亿元，同比增长57%，扣非后归母净利润3.51亿元，同比增长62%；实现基本每股收益0.58元/股。

2023年Q4公司实现营业收入7.41亿元，同比增长87%，环比增长24%；归母净利润1.03亿元，同比增长48%，环比下滑14%。

► 新项目投产叠加萤石量价齐升，23年业绩创历史新高

公司23年业绩创历史新高，主要系“选化一体”和尾泥提锂项目的投产，以及萤石量价齐升，其中公司销售自产萤石精矿同比增加约2.89万吨。据隆众资讯，23年萤石97湿粉价格同比上涨13%，目前虽较23年10月高点有所回落，但已呈现出企稳回暖态势，单一矿基本盘盈利中枢或继续抬升。

► “轻资产技术撬动重资产资源”模式持续兑现

包钢金石第三条选矿产线已开始试生产，23年项目共生产萤石精粉50.24万吨，成本已降至1000元/吨以内；金鄂博二期氟化氢产线于23年底完工，全年产销量近3万吨，氟化铝产线计划24年上半年调试。23年“选化一体”项目合计贡献利润7392.07万元。尾泥提锂项目仅半年便完成投产，23年销售1.85万吨，贡献利润1937.28万元。除单一矿外，24年公司计划生产萤石粉50-60万吨、无水氟化氢15-20万吨、锂云母精矿7-9万吨。

► 携技术出海蒙古，或再造“单一矿基本盘”

24年1-2月我国来自蒙古国的萤石进口量超过16万吨，年化或将再创历史新高。在国内萤石资源日趋紧张的态势下，出海蒙古反哺国内可能是上策。24年1月，公司大举进军蒙古，利用自有技术赋能低品位萤石矿，3-5年内单一矿产能或翻倍。24年公司将大力推进蒙古项目的建设和生产，完成预处理厂建设、原矿生产的矿山剥离工作，同时进一步向周边辐射。

► 盈利预测、估值与评级

考虑到伴生矿项目投放节奏，以及提锂项目盈利情况受碳酸锂价格影响，我们预计公司2024-2026年营业收入分别为37/49/54亿元，同比增速分别为95%/34%/10%，归母净利润分别为7.3/10.2/11.6亿元，同比增速分别为108%/40%/14%，EPS分别为1.20/1.68/1.92元/股，3年CAGR为49%。鉴于公司以技术撬动资源的轻资产模式有望复制，出海布局或持续整合全球资源，我们维持公司目标价31.32元，下调为“增持”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

行业：基础化工/化学制品
投资评级：增持（下调）
当前价格：30.28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)	18,312.50
每股净资产(元)	2.70
资产负债率(%)	57.82
一年内最高/最低(元)	39.86/20.70

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

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1050	1896	3688	4928	5401
增长率(%)	0.66%	80.54%	94.52%	33.63%	9.61%
EBITDA(百万元)	454	669	1558	2140	2542
归母净利润(百万元)	222	349	726	1017	1162
增长率(%)	-9.19%	56.86%	107.98%	40.17%	14.29%
EPS(元/股)	0.37	0.58	1.20	1.68	1.92
市盈率(P/E)	82.3	52.5	25.2	18.0	15.8
市净率(P/B)	13.5	11.2	8.3	6.1	4.6
EV/EBITDA	40.2	27.6	13.4	10.0	8.7

数据来源：公司公告、iFind、国联证券研究所预测；股价为2024年03月28日收盘价

相关报告

1、《金石资源(603505)：实控人增持显信心，出海布局助成长》2024.01.23
2、《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	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	292	231	369	493	540	营业收入	1050	1896	3688	4928	5401
应收账款+票据	337	741	1300	1738	1905	营业成本	584	1240	2299	3046	3223
预付账款	12	20	33	43	48	营业税金及附加	39	47	131	174	191
存货	123	444	583	773	818	营业费用	6	8	13	15	16
其他	54	180	225	300	329	管理费用	133	165	232	281	308
流动资产合计	818	1616	2510	3347	3640	财务费用	31	35	81	95	111
长期股权投资	89	189	298	466	634	资产减值损失	0	-9	-6	-8	-9
固定资产	807	1713	2218	3127	4115	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	804	869	1235	1467	1867	投资净收益	5	64	108	167	168
无形资产	523	573	456	339	222	其他	20	0	2	-2	-3
其他非流动资产	18	53	53	52	52	营业利润	282	456	1035	1474	1708
非流动资产合计	2241	3397	4259	5451	6891	营业外净收益	-7	-5	-6	-6	-6
资产总计	3059	5014	6769	8798	10530	利润总额	275	450	1030	1469	1703
短期借款	404	581	964	1386	1812	所得税	53	74	154	220	255
应付账款+票据	302	824	1092	1448	1532	净利润	222	376	875	1248	1447
其他	152	392	841	1112	1182	少数股东损益	-1	27	150	231	285
流动负债合计	858	1797	2898	3945	4527	归属于母公司净利润	222	349	726	1017	1162
长期带息负债	553	1044	971	913	854	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	61	57	57	57	57	成长能力					
非流动负债合计	614	1102	1029	971	911	营业收入	0.66%	80.54%	94.52%	33.63%	9.61%
负债合计	1472	2899	3927	4915	5438	EBIT	-4.71%	58.39%	128.95%	40.76%	15.94%
少数股东权益	233	482	631	862	1147	EBITDA	-0.98%	47.43%	132.91%	37.42%	18.74%
股本	435	605	607	607	607	归属于母公司净利润	-9.19%	56.86%	107.98%	40.17%	14.29%
资本公积	85	65	63	63	63	获利能力					
留存收益	834	963	1541	2350	3275	毛利率	44.43%	34.58%	37.66%	38.19%	40.33%
股东权益合计	1586	2115	2842	3883	5093	净利率	21.13%	19.83%	23.73%	25.33%	26.79%
负债和股东权益总计	3059	5014	6769	8798	10530	ROE	16.44%	21.36%	32.82%	33.68%	29.46%
现金流量表						ROIC	16.11%	17.29%	25.69%	27.95%	25.03%
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	偿债能力					
净利润	222	376	875	1248	1447	资产负债率	48.13%	57.82%	58.02%	55.87%	51.64%
折旧摊销	147	184	447	577	728	流动比率	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8
财务费用	31	35	81	95	111	速动比率	0.7	0.5	0.6	0.6	0.5
存货减少(增加为“-”)	-17	-321	-140	-190	-45	营运能力					
营运资金变动	-86	-530	-38	-88	-90	应收账款周转率	3.1	2.6	2.8	2.8	2.8
其它	18	265	48	47	-97	存货周转率	4.8	2.8	3.9	3.9	3.9
经营活动现金流	315	8	1274	1690	2054	总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.6	0.5
资本支出	-815	-1024	-1200	-1600	-2000	每股指标(元)					
长期投资	-43	-23	0	0	0	每股收益	0.4	0.6	1.2	1.7	1.9
其他	36	13	-17	-26	-26	每股经营现金流	0.5	0.0	2.1	2.8	3.4
投资活动现金流	-823	-1033	-1217	-1626	-2026	每股净资产	2.2	2.7	3.7	5.0	6.5
债权融资	634	668	310	363	367	估值比率					
股权融资	123	170	2	0	0	市盈率	82.3	52.5	25.2	18.0	15.8
其他	-253	112	-231	-303	-348	市净率	13.5	11.2	8.3	6.1	4.6
筹资活动现金流	505	950	81	60	19	EV/EBITDA	40.2	27.6	13.4	10.0	8.7
现金净增加额	-1	-73	137	124	47	EV/EBIT	59.5	38.1	18.8	13.7	12.2

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 03 月 28 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/或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/或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：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼