

金石资源(603505)

Q1 业绩同比高增，技术平台型公司初具雏形

事件：

4月22日，公司发布一季报，2024年Q1公司实现营业收入4.48亿元，同比增长166%，环比下滑40%；归母净利润0.61亿元，同比增长75%，环比下滑41%；经营活动产生的现金流量净额0.58亿元，同比增长319%，环比转负为正。

“选化一体”项目逐步落地，公司业绩同比高增

公司Q1业绩同比高增，主要系“选化一体”项目逐步兑现，Q1该项目生产萤石精粉约12.5万吨、无水氟化氢2.38万吨，销售无水氟化氢约2.4万吨、对外销售萤石精粉4.14万吨。此外，江西金岭生产锂云母精矿0.95万吨，销售0.56万吨，毛利率约20%，亦贡献部分增量。

萤石淡季致业绩环比承压，Q2量价有望回暖

Q1通常为萤石传统淡季，公司自产萤石精矿产量约5.6万吨、销量约5.4万吨，仅约全年产能的1/8。据卓创资讯，华东市场萤石97湿粉Q1均价环比去年Q4下滑12%，而随着下游需求的回暖，截止4月22日的Q2均价已环比提升6%。据公司一季报，2024年Q1无水氟化氢市场价格约9000-9500元/吨，目前已提升至11000-11500元/吨。在制冷剂旺季的带动下，萤石和氢氟酸价格存在进一步上行动力，公司Q2业绩有望环比修复。

轻资产运作，技术平台型公司初具雏形

以选矿技术为“敲门砖”，避开传统矿业的前期重资产投入，资产结构轻盈，公司经营模式已悄然改变。随着包头伴生矿和江西提锂项目的陆续落地，“轻资产技术撬动重资产资源”的商业模式正逐步兑现，“技术平台型公司”初具雏形。我们看好公司轻资产模式的不断复制，ROA 或有不俗表现。

以蒙古为出海起点，整合全球稀缺资源

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。公司技术契合蒙古矿痛点，或以此为起点开启全球稀缺资源整合之路。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2024-26年收入分别为39.2/50.1/55.8亿元，对应增速分别为107%/28%/12%，归母净利润分别为7.0/9.7/11.0亿元，对应增速分别为102%/38%/14%，EPS分别为1.16/1.60/1.83元/股，3年CAGR为47%。考虑到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2024年目标价格为34.89元，维持“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（维持）
 当前价格：31.25元
 目标价格：34.89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)	18,899.13
每股净资产(元)	2.80
资产负债率(%)	59.99
一年内最高/最低(元)	37.80/20.70

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	3921	5007	5583
增长率(%)	0.66%	80.54%	106.79%	27.70%	11.52%
EBITDA(百万元)	454	669	1492	1986	2224
归母净利润(百万元)	222	349	703	968	1104
增长率(%)	-9.19%	56.86%	101.60%	37.67%	14.00%
EPS(元/股)	0.37	0.58	1.16	1.60	1.83
市盈率(P/E)	85.0	54.2	26.9	19.5	17.1
市净率(P/B)	14.0	11.6	8.6	6.4	4.9
EV/EBITDA	40.2	27.6	14.0	10.3	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04月22日收盘价

相关报告

1、《金石资源(603505)：经营拐点确认，公司或被低估》2024.04.11
 2、《金石资源(603505)：23年业绩创新高，携技术赋能未来》2024.03.29

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	442	948	1932	营业收入	1050	1896	3921	5007	5583
应收账款+票据	337	741	1382	1765	1969	营业成本	584	1240	2509	3132	3500
预付账款	12	20	35	44	49	营业税金及附加	39	47	86	105	117
存货	123	444	637	795	888	营业费用	6	8	12	10	11
其他	54	180	239	305	340	管理费用	133	165	267	310	335
流动资产合计	818	1616	2735	3858	5179	财务费用	31	35	68	51	34
长期股权投资	89	189	291	420	581	资产减值损失	0	-9	-6	-8	-9
固定资产	807	1713	2007	2364	2349	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	804	869	768	433	333	投资净收益	5	64	101	128	161
无形资产	523	573	526	479	433	其他	20	0	1	-2	-3
其他非流动资产	18	53	53	52	52	营业利润	282	456	1075	1516	1734
非流动资产合计	2241	3397	3645	3750	3749	营业外净收益	-7	-5	-6	-6	-6
资产总计	3059	5014	6379	7608	8928	利润总额	275	450	1069	1510	1728
短期借款	404	581	470	310	330	所得税	53	74	160	227	259
应付账款+票据	302	824	1192	1488	1663	净利润	222	376	909	1284	1469
其他	152	392	917	1144	1276	少数股东损益	-1	27	206	316	365
流动负债合计	858	1797	2580	2943	3270	归属于母公司净利润	222	349	703	968	1104
长期带息负债	553	1044	862	641	390	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	919	698	448	营业收入	0.66%	80.54%	106.79%	27.70%	11.52%
负债合计	1472	2899	3499	3641	3717	EBIT	-4.71%	58.39%	134.38%	37.28%	12.86%
少数股东权益	233	482	687	1003	1368	EBITDA	-0.98%	47.43%	123.04%	33.11%	12.02%
股本	435	605	605	605	605	归属于母公司净利润	-9.19%	56.86%	101.60%	37.67%	14.00%
资本公积	85	65	65	65	65	获利能力					
留存收益	834	963	1523	2294	3172	毛利率	44.43%	34.58%	36.01%	37.44%	37.31%
股东权益合计	1586	2115	2880	3967	5211	净利率	21.13%	19.83%	23.19%	25.64%	26.31%
负债和股东权益总计	3059	5014	6379	7608	8928	ROE	16.44%	21.36%	32.07%	32.67%	28.73%
						ROIC	16.11%	17.29%	26.30%	32.03%	33.65%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率	48.13%	57.82%	54.85%	47.86%	41.64%
净利润	222	376	909	1284	1469	流动比率	1.0	0.9	1.1	1.3	1.6
折旧摊销	147	184	354	424	462	速动比率	0.7	0.5	0.7	0.9	1.2
财务费用	31	35	68	51	34	营运能力					
存货减少(增加为“-”)	-17	-321	-193	-158	-93	应收账款周转率	3.1	2.6	2.8	2.8	2.8
营运资金变动	-86	-530	-14	-94	-30	存货周转率	4.8	2.8	3.9	3.9	3.9
其它	18	265	107	49	-43	总资产周转率	0.3	0.4	0.6	0.7	0.6
经营活动现金流	315	8	1232	1556	1799	每股指标(元)					
资本支出	-815	-1024	-500	-400	-300	每股收益	0.4	0.6	1.2	1.6	1.8
长期投资	-43	-23	0	0	0	每股经营现金流	0.5	0.0	2.0	2.6	3.0
其他	36	13	-16	-20	-25	每股净资产	2.2	2.7	3.6	4.9	6.4
投资活动现金流	-823	-1033	-516	-420	-325	估值比率					
债权融资	634	668	-293	-381	-231	市盈率	85.0	54.2	26.9	19.5	17.1
股权融资	123	170	0	0	0	市净率	14.0	11.6	8.6	6.4	4.9
其他	-253	112	-211	-249	-259	EV/EBITDA	40.2	27.6	14.0	10.3	8.8
筹资活动现金流	505	950	-505	-630	-490	EV/EBIT	59.5	38.1	18.3	13.1	11.1
现金净增加额	-1	-73	211	506	984						

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 04 月 22 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