

氟化工

金石资源（603505.SH）

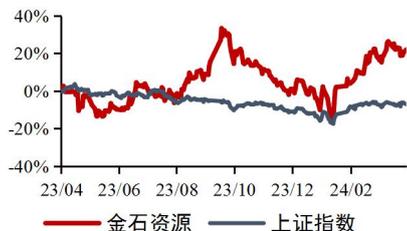
买入-B(首次)

新项目持续贡献利润，Q1 业绩同比大幅增长

2024 年 4 月 23 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



资料来源：最闻

市场数据：2024 年 4 月 22 日

收盘价（元）：	31.25
年内最高/最低（元）：	37.80/20.70
流通 A 股/总股本（亿）：	6.05/6.05
流通 A 股市值（亿）：	188.99
总市值（亿）：	188.99

资料来源：最闻

基础数据：2024 年 3 月 31 日

基本每股收益：	0.10
摊薄每股收益：	0.10
每股净资产（元）：	3.61
净资产收益率：	2.86

资料来源：最闻

分析师：

李旋坤

执业登记编码：S0760523110004

邮箱：lixuankun@sxzq.com

研究助理：

刘聪颖

邮箱：liucongying@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2024 年第一季度报告，实现营收 4.48 亿元，同比增加 166.49%，环比减少 39.55%；实现净利润 0.61 亿元，同比增加 74.94%，环比减少 41.07%；扣非后归母净利润为 0.61 亿元，同比增加 83.44%，基本每股收益为 0.10 元。

事件点评

➢ 包头“选化一体”项目产能顺利爬坡，公司利润持续高增长。随着包头“选化一体”项目建成后产能逐渐爬坡，成为公司新的利润增长点；2023 年包钢金石共生产萤石精粉 50.24 万吨，单位制造成本逐年下降，随着产能的持续提升，预计公司利润持续高增长。同时，金鄂博氟化工公司无水氢氟酸二期与氟化铝生产线均于 2024 年上半年开始调试并试生产。

➢ 下游旺季来临，有望带动萤石产品价格提高。一季度为萤石传统淡季，萤石价格下降导致公司营收环比有所下降；据百川盈孚数据，2024Q1 国内萤石 97 湿粉市场均价为 3299 元/吨，环比减少 9.03%。随着下游制冷剂等领域进入销售旺季，对公司萤石产品于无水氢氟酸产品的需求量增加，有望助力公司业绩环比提升。

➢ 大力推进蒙古国项目，持续整合全球优质萤石资源。公司目前已有单一萤石矿山的采矿证规模为 112 万吨/年，总体生产能力及单个矿山、选矿厂的生产能力都处于业内的领先地位，在原材料采购成本和生产成本的有效控制上具有明显的规模优势。此外，公司大力推进蒙古国项目的建设和生产，并对周边及蒙古重要萤石矿成矿区进行调查，为进一步扩张整合打好基础。

投资建议

➢ 预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.89\1.06\1.20，对应公司 4 月 22 日收盘价 31.25 元，2024-2026 年 PE 分别为 35.0\29.6\26.1，首次覆盖给予“买入-B”评级。

风险提示

➢ 矿山开采以及下游化工均属于危险性较高的行业，存在安全生产和环境保护风险；产品价格大幅波动风险；萤石下游行业众多，存在下游需求不及预期风险；国家对环境保护以及资源利用效率日益重视，存在萤石资源产业政策变化风险；矿山资源储量低于预期风险；新项目投产进度及市场需求不及预期风险等。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,050	1,896	3,600	4,357	5,034
YoY(%)	0.7	80.5	89.9	21.0	15.5
净利润(百万元)	222	349	540	639	725
YoY(%)	-9.2	56.9	54.7	18.4	13.4
毛利率(%)	44.4	34.6	33.7	32.8	31.5
EPS(摊薄/元)	0.37	0.58	0.89	1.06	1.20
ROE(%)	14.0	17.8	20.9	20.3	19.2
P/E(倍)	85.0	54.2	35.0	29.6	26.1
P/B(倍)	14.0	11.6	8.7	6.9	5.6
净利率(%)	21.2	18.4	15.0	14.7	14.4

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	818	1616	2059	1890	2416
现金	292	231	154	62	96
应收票据及应收账款	167	284	571	464	732
预付账款	12	20	41	33	53
存货	123	444	646	690	886
其他流动资产	224	638	647	641	650
非流动资产	2241	3397	5224	5833	6291
长期投资	89	189	313	445	585
固定资产	799	1709	3120	3600	3909
无形资产	523	573	592	595	606
其他非流动资产	830	926	1200	1194	1191
资产总计	3059	5014	7283	7723	8708
流动负债	858	1797	3718	3786	4279
短期借款	404	581	1940	2090	1990
应付票据及应付账款	302	824	1342	1314	1818
其他流动负债	152	392	437	383	471
非流动负债	614	1102	893	684	476
长期借款	549	1044	835	626	417
其他非流动负债	65	58	58	58	58
负债合计	1472	2899	4611	4471	4755
少数股东权益	233	482	499	521	555
股本	435	605	605	605	605
资本公积	85	65	65	65	65
留存收益	967	1076	1518	2065	2728
归属母公司股东权益	1353	1633	2173	2732	3398
负债和股东权益	3059	5014	7283	7723	8708

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	315	8	977	1125	1392
净利润	222	376	557	661	760
折旧摊销	145	180	308	454	552
财务费用	31	35	49	45	21
投资损失	-5	-64	-22	-30	-39
营运资金变动	-86	-530	86	-4	99
其他经营现金流	9	11	-1	-1	-1
投资活动现金流	-823	-1033	-2112	-1032	-971
筹资活动现金流	505	950	-302	-335	-289
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.58	0.89	1.06	1.20
每股经营现金流(最新摊薄)	0.52	0.01	1.62	1.86	2.30
每股净资产(最新摊薄)	2.24	2.70	3.59	4.52	5.62

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1050	1896	3600	4357	5034
营业成本	584	1240	2386	2926	3450
营业税金及附加	39	47	90	109	126
营业费用	6	8	17	21	23
管理费用	99	116	290	344	371
研发费用	34	49	104	126	140
财务费用	31	35	49	45	21
资产减值损失	-0	-15	-15	-19	-28
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	5	64	22	30	39
营业利润	282	456	682	811	924
营业外收入	3	4	3	3	3
营业外支出	10	9	9	9	9
利润总额	275	450	676	805	918
所得税	53	74	119	143	159
税后利润	222	376	557	661	760
少数股东损益	-1	27	17	22	35
归属母公司净利润	222	349	540	639	725
EBITDA	472	727	1085	1401	1609

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	0.7	80.5	89.9	21.0	15.5
营业利润(%)	-8.0	61.5	49.6	18.9	14.0
归属于母公司净利润(%)	-9.2	56.9	54.7	18.4	13.4
获利能力					
毛利率(%)	44.4	34.6	33.7	32.8	31.5
净利率(%)	21.2	18.4	15.0	14.7	14.4
ROE(%)	14.0	17.8	20.9	20.3	19.2
ROIC(%)	11.1	12.9	12.4	13.7	14.5
偿债能力					
资产负债率(%)	48.1	57.8	63.3	57.9	54.6
流动比率	1.0	0.9	0.6	0.5	0.6
速动比率	0.5	0.3	0.2	0.1	0.2
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	6.4	8.4	8.4	8.4	8.4
应付账款周转率	2.7	2.2	2.2	2.2	2.2
估值比率					
P/E	85.0	54.2	35.0	29.6	26.1
P/B	14.0	11.6	8.7	6.9	5.6
EV/EBITDA	42.1	28.9	20.5	15.9	13.7

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

