

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	23.97
总股本/流通股本(亿股)	2.27 / 1.68
总市值/流通市值(亿元)	54 / 40
52周内最高/最低价	30.95 / 22.32
资产负债率(%)	38.9%
市盈率	-140.34
第一大股东	胡精沛

研究所

分析师:魏欣
SAC 登记编号:S1340524070001
Email:weixin@cnpsec.com
分析师:李帅华
SAC 登记编号:S1340522060001
Email:lishuaihua@cnpsec.com

万里石(002785)

全面布局铀资源开发，潜在资源可期

● 投资要点

事件：公司发布 2024 年度半年报，报告期内公司实现营业收入 6.53 亿元，同比增长 23.88%，实现归属于上市公司股东的净利润 0.04 亿元，同比下滑 2.90%，实现扣非归母净利润 0.01 亿元，同比下滑 45.02%。

重点开发国内石材市场。公司主营业务为建筑装饰石材、景观石材的设计、加工、销售业务及工程施工，广泛运用于机场、高铁、中高端酒店等大型公共建筑、商业写字楼、住宅，以及墓碑园林、纪念碑等。公司 24H1 整体毛利率为 12.34%，较去年同期提升 0.91pct，从毛利贡献看，建筑装饰石材和景观石材分别贡献毛利 0.41/0.26 亿元，占比 50.90%/32.71%，同比+89.88%/+0.51%；分地区看，国内、国外分别贡献毛利 0.43/0.37 亿元，占比 53.46%/46.54%，同比+112.00%/-6.02%，国内市场发展迅速主要由于公司通过加大市场开拓力度，开发央企国企等优质战略客户，打造公司品牌矩阵，提高生产效率等原因。

规划碳酸锂生产线基本完成，将进入全面调试阶段。公司于 2022 年 11 月 5 日通过二级控股子公司格尔木公司（间接持股 35.70%）以自筹资金 2 亿元投资建设年产 5000 吨电池级碳酸锂生产线，项目利用新疆泰利信矿业有限公司吸附法提锂技术，以青海地矿集团老卤水为原料，建设吸附法提锂生产线。目前公司位于藏青工业园区后端除杂沉锂及精制工厂生产线已完成工程主体建设及单体设备安装、调试工作，并分阶段进行了多次联调联试，产线可达到设计标准，后续将进入全面调试阶段

拟以现金方式收购哈富公司旗下铀探矿权。根据公司 2024 年 8 月 1 日公告，公司通过控股子公司万里石（香港）资源科技有限公司（公司持股比例 25%）与厦门哈富矿业有限公司签订《合作框架协议》，拟通过万里石（香港）公司收购哈富矿业公司持有的赛富矿业有限公司（80%）和唐资源有限公司（95%）的全部股权。其中，赛富矿业和唐资源有限公司持有布琼诺夫斯基 5 号、阿诗阔乐 1 号、阿诗阔乐 2 号三个矿区的探矿权证。万里石香港将以现金方式受让全部股权，最终交割的目标公司、具体交易金额、估值水平、具体的股权比例、交易方式、交易步骤、交易条件等将以尽调完成后的正式交易协议约定为准。

拟参股中核资源公司，进入铀资源开发领域。根据公司 2024 年 8 月 10 日公告，公司控股子公司万里石（香港）资源科技有限公司拟以自有资金收购跳羚公司和纳中矿产资源投资开发公司持有的中核资源公司合计 21% 的股权，初步交易价格为 1750 万美元。中核资源公司从事铀及金属资源的勘探、投资、开发等业务，目前已取得纳米比

亚共和国矿业和能源部颁发的证号 EPL3602 核燃料矿产勘探证和 ML177 核燃料矿产开采证，公司披露铀资源量为 40800 吨金属铀，收购完成后万里石香港成为公司第二大股东，第一大股东中国铀业股份有限公司持股 58%。

投资建议：考虑到公司盐湖提锂项目或于年底量产，成本优势显著，铀矿项目收购按计划进行，预计公司 2024/2025/2026 年实现营业收入 13.65/15.64/17.21 亿元，分别同比变化 7.61%/14.58%/10.05%；归母净利润分别为 0.29/0.44/0.64 亿元，分别同比增长 181.38%/51.61%/47.18%，对应 EPS 分别为 0.13/0.19/0.28 元。

以 2024 年 9 月 12 日收盘价为基准，2024-2026 年对应 PE 分别为 193.19/127.42/86.58 倍。首次覆盖给予公司“买入”评级。

● **风险提示：**

价格波动风险；政策超预期风险；国际贸易风险等。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1269	1365	1564	1721
增长率(%)	-2.83	7.61	14.58	10.05
EBITDA（百万元）	-30.41	55.40	76.65	108.93
归属母公司净利润（百万元）	-35.46	28.86	43.75	64.39
增长率(%)	-30.93	181.38	51.61	47.18
EPS（元/股）	-0.16	0.13	0.19	0.28
市盈率（P/E）	-157.22	193.19	127.42	86.58
市净率（P/B）	5.81	5.63	5.39	5.07
EV/EBITDA	-198.20	97.15	70.59	49.53

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	1269	1365	1564	1721	营业收入	-2.8%	7.6%	14.6%	10.0%
营业成本	1133	1197	1366	1451	营业利润	-31.8%	182.5%	51.6%	47.2%
税金及附加	4	4	5	5	归属于母公司净利润	-30.9%	181.4%	51.6%	47.2%
销售费用	57	61	70	77	获利能力				
管理费用	69	75	86	94	毛利率	10.7%	12.3%	12.7%	15.7%
研发费用	0	0	0	0	净利率	-2.8%	2.1%	2.8%	3.7%
财务费用	9	0	-2	-1	ROE	-3.7%	2.9%	4.2%	5.9%
资产减值损失	-6	-9	-3	-3	ROIC	-3.0%	2.8%	3.9%	5.5%
营业利润	-50	41	63	92	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	38.9%	46.3%	47.6%	47.2%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	1.89	1.67	1.64	1.67
利润总额	-51	41	63	92	营运能力				
所得税	-7	6	9	13	应收账款周转率	2.15	2.28	2.27	2.23
净利润	-44	35	54	79	存货周转率	6.93	4.99	4.09	4.09
归母净利润	-35	29	44	64	总资产周转率	0.84	0.75	0.76	0.79
每股收益(元)	-0.16	0.13	0.19	0.28	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.16	0.13	0.19	0.28
货币资金	302	414	386	402	每股净资产	4.24	4.37	4.57	4.85
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	564	650	753	819	PE	-157.22	193.19	127.42	86.58
预付款项	36	25	28	30	PB	5.81	5.63	5.39	5.07
存货	189	357	408	433	现金流量表				
流动资产合计	1206	1506	1641	1755	净利润	-44	35	54	79
固定资产	98	120	146	169	折旧和摊销	14	14	16	18
在建工程	45	20	11	7	营运资本变动	-11	77	-66	-44
无形资产	17	17	17	17	其他	50	10	7	10
非流动资产合计	467	468	484	503	经营活动现金流净额	9	136	10	63
资产总计	1673	1974	2125	2258	资本开支	-62	-18	-32	-40
短期借款	208	208	208	208	其他	-14	0	0	0
应付票据及应付账款	298	462	527	560	投资活动现金流净额	-76	-18	-32	-40
其他流动负债	132	232	264	286	股权融资	440	1	0	0
流动负债合计	638	903	1000	1054	债务融资	-131	0	0	0
其他	12	11	11	11	其他	-15	-7	-7	-7
非流动负债合计	12	11	11	11	筹资活动现金流净额	294	-6	-7	-7
负债合计	651	914	1011	1065	现金及现金等价物净增加额	228	113	-29	16
股本	227	227	227	227					
资本公积金	572	574	574	574					
未分配利润	154	179	216	270					
少数股东权益	62	69	79	94					
其他	7	12	18	28					
所有者权益合计	1022	1060	1114	1193					
负债和所有者权益总计	1673	1974	2125	2258					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048