

金石资源 (603505.SH)

萤石价格企稳反弹，四季度有望量价齐升

事件：公司发布 2024 年三季度报。

- 前三季度：实现营业收入 18.3 亿元，同比+58.5%；归母净利润 2.5 亿元，同比+1.7%；扣非净利润 2.51 亿元，同比+2.0%；
- Q3 单季度：实现营业收入 7.1 亿元，同比+19.4%，环比+6.1%；归母净利润 8280 万元，同比-30.9%，环比-22.7%；扣非净利润 8220 万元，同比-31.5%，环比-23.8%；

Q3 单一矿产销量同比下滑，四季度各产品产销环比有望明显提升。

- 单一矿：三季度公司萤石精矿产/销量分别达 9.7/9.1 万吨，同比分别 -37%/-33%，Q3 酸级萤石精粉市场均价 3573 元/吨，同比+420 元/吨，环比-91 元/吨；产销量同比下滑主因常山金石停产（8月8日已复产）以及部分自有矿山进行小规模提质增效整改和技术改造所致；
- 伴生矿：三季度金鄂博无水氟化氢实现产/销量分别为 3.2/3.4 万吨，环比分别+12.5%/+34.0%，实现萤石精粉销量 5.6 万吨（不含自用），环比+32%；Q3 无水氢氟酸市场均价 10359 元/吨，同比+839 元/吨，环比-392 元/吨；
- 锂云母矿：前三季度实现锂云母精矿产量 2 万吨，同比-34.4%；
- 四季度计划：四季度计划生产萤石矿 12 万吨，无水氟化氢 5 万吨，氟化铝 1 万吨，金鄂博氟化铝项目试生产成功，硫酸项目调试成功，Q4 金鄂博产销量环比有望大幅提升。

四季度萤石价格已启动修复，公司各版块业务有望量价齐升。四季度北方低温通常导致矿山供给减少，复盘 2017-2023 年，四季度萤石价格仅有 2019、2020 年小幅下滑，其余年份四季度均价环比增加 244-835 元/吨。2024 年 3 月国家矿山安全监察局发布《关于开展萤石矿山安全生产专项整治的通知》，年内矿山安全整治或导致供给持续偏紧，9 月底萤石价格触及 3444 元/吨阶段性低点后开启反弹，截至 10 月 28 日萤石价格已涨至 3548 元/吨。供给偏紧影响下我们预计四季度萤石与氢氟酸价格均有望环比提升，公司各版块业务也将迎来量价齐升。

投资建议：因公司萤石产量受安全检查等因素影响产量同比下滑，萤石价格同样也会受到下游需求的影响产生波动，我们调整盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 3.95/6.94/9.69 亿元，分别对应 PE 为 40.1/22.9/16.4 倍，维持“买入”评级。

风险提示：产品价格波动，产能建设不及预期，海外萤石供给增加风险。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,043	1,050	2,967	4,456	5,423
增长率 yoy (%)	18.6	0.7	182.6	50.2	21.7
归母净利润 (百万元)	245	222	395	694	969
增长率 yoy (%)	2.9	-9.2	77.8	75.6	39.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.41	0.37	0.65	1.15	1.60
净资产收益率 (%)	18.6	14.0	22.6	32.7	34.1
P/E (倍)	64.8	71.3	40.1	22.9	16.4
P/B (倍)	12.3	11.7	9.5	7.1	5.2

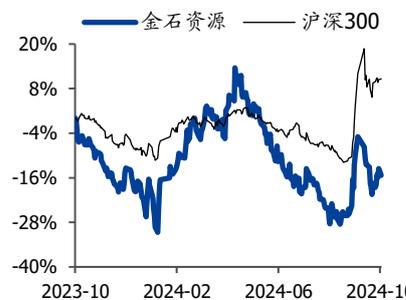
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2024 年 10 月 28 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	化学制品
前次评级	买入
10月28日收盘价(元)	26.24
总市值(百万元)	15,869.22
总股本(百万股)	604.77
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	6.05

股价走势



作者

分析师 杨义韬

执业证书编号：S0680522080002

邮箱：yangyitao@gszq.com

研究助理 王瀚辰

执业证书编号：S0680123070027

邮箱：wanghanchen@gszq.com

相关研究

- 《金石资源 (603505.SH)：二季度价格淡季不淡，下半年或迎量价齐升》 2024-08-11
- 《金石资源 (603505.SH)：一季度同比增长，看好二季度量价齐升》 2024-04-23
- 《金石资源 (603505.SH)：量价齐升 23 年业绩创新高，内外蒙项目有望贡献 24 年增长》 2024-04-01

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	799	818	1742	1693	2434
现金	290	292	0	267	163
应收票据及应收账款	162	167	761	632	1063
其他应收款	2	5	14	15	20
预付账款	4	12	35	36	50
存货	105	123	714	524	919
其他流动资产	236	219	219	219	219
非流动资产	1395	2241	4372	5834	6600
长期投资	40	89	234	451	701
固定资产	797	799	2487	3585	4094
无形资产	441	523	553	575	581
其他非流动资产	118	830	1098	1224	1223
资产总计	2195	3059	6113	7527	9034
流动负债	643	858	3288	3991	4460
短期借款	196	404	1375	2402	2000
应付票据及应付账款	133	302	1292	1066	1684
其他流动负债	314	152	621	523	775
非流动负债	203	614	693	677	546
长期借款	124	549	627	612	481
其他非流动负债	79	65	65	65	65
负债合计	846	1472	3981	4668	5006
少数股东权益	62	233	280	464	809
股本	312	435	609	609	609
资本公积	100	85	85	85	85
留存收益	942	967	1272	1880	2787
归属母公司股东权益	1287	1353	1853	2395	3219
负债和股东权益	2195	3059	6113	7527	9034

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	343	315	823	1261	1884
净利润	251	222	442	878	1314
折旧摊销	135	145	230	439	597
财务费用	20	31	136	155	164
投资损失	3	-5	-96	-168	-201
营运资金变动	-87	-86	111	-43	10
其他经营现金流	21	9	0	0	0
投资活动现金流	-201	-823	-2265	-1733	-1162
资本支出	164	801	1986	1245	515
长期投资	-43	-43	-145	-217	-250
其他投资现金流	-80	-64	-424	-705	-896
筹资活动现金流	-126	505	180	-288	-425
短期借款	-141	208	0	0	0
长期借款	-43	425	78	-15	-131
普通股增加	72	123	174	0	0
资本公积增加	-62	-15	0	0	0
其他筹资现金流	48	-237	-72	-272	-294
现金净增加额	18	-1	-1263	-760	297

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1043	1050	2967	4456	5423
营业成本	546	584	2138	3164	3690
营业税金及附加	46	39	78	75	69
营业费用	4	6	10	9	7
管理费用	90	99	128	121	88
研发费用	30	34	47	43	27
财务费用	20	31	136	155	164
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	7	19	7	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-3	5	96	168	201
资产处置收益	0	1	0	0	0
营业利润	307	282	534	1056	1579
营业外收入	2	3	1	2	2
营业外支出	8	10	6	6	7
利润总额	301	275	530	1051	1573
所得税	51	53	87	173	260
净利润	251	222	442	878	1314
少数股东损益	6	-1	47	184	345
归属母公司净利润	245	222	395	694	969
EBITDA	448	472	829	1621	2316
EPS (元)	0.41	0.37	0.65	1.15	1.60

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	18.6	0.7	182.6	50.2	21.7
营业利润(%)	4.4	-8.0	89.4	97.7	49.5
归属于母公司净利润(%)	2.9	-9.2	77.8	75.6	39.5
获利能力					
毛利率(%)	47.7	44.4	27.9	29.0	31.9
净利率(%)	23.5	21.2	13.3	15.6	17.9
ROE(%)	18.6	14.0	22.6	32.7	34.1
ROIC(%)	14.3	11.1	12.9	18.1	24.9
偿债能力					
资产负债率(%)	38.5	48.1	65.1	62.0	55.4
净负债比率(%)	17.5	45.6	112.2	110.9	66.5
流动比率	1.2	1.0	0.5	0.4	0.5
速动比率	0.7	0.5	0.2	0.2	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	8.3	6.4	6.4	6.4	6.4
应付账款周转率	4.6	2.7	2.7	2.7	2.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.41	0.37	0.65	1.15	1.60
每股经营现金流(最新摊薄)	0.57	0.52	1.36	2.08	3.11
每股净资产(最新摊薄)	2.13	2.24	2.78	3.67	5.04
估值比率					
P/E	64.8	71.3	40.1	22.9	16.4
P/B	12.3	11.7	9.5	7.1	5.2
EV/EBITDA	36.3	35.9	22.3	12.0	8.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 10 月 28 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com