公司研究 | 点评报告 | 金石资源（603505.SH）

Q3 业绩短期承压，预计 Q4 萤石量价提升

报告要点

公司发布 2024 年三季报，Q1-3 实现收入 18.3 亿元（同比+58.5%），实现归属净利润 2.5 亿元（同比+1.7%），实现归属扣非净利润 2.5 亿元（同比+2.0%）。其中 Q3 单季度实现收入 7.1 亿元（同比+19.4%，环比+6.0%），实现归属净利润 0.8 亿元（同比-30.9%，环比-22.7%），实现归属扣非净利润 0.8 亿元（同比-31.5%，环比-23.8%）。

分析师及联系人

马太

SAC：S0490516100002

SFC：BUT911

| 证券研究报告 |

2024-11-03

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

金石资源（603505.SH）

Q3 业绩短期承压，预计 Q4 萤石量价提升

事件描述

公司发布 2024 年三季报，Q1-3 实现收入 18.3 亿元（同比+58.5%），实现归属净利润 2.5 亿元（同比+1.7%），实现归属扣非净利润 2.5 亿元（同比+2.0%）。其中 Q3 单季度实现收入 7.1 亿元（同比+19.4%，环比+6.0%），实现归属净利润 0.8 亿元（同比-30.9%，环比-22.7%），实现归属扣非净利润 0.8 亿元（同比-31.5%，环比-23.8%）。

事件评论

- **Q3 萤石价格环比微降，单一矿山产销量有所下滑。**单一矿山方面，受常山金石停产影响（常山金石 5 月 1 号公告暂时停产停业，已于 2024 年 8 月 8 日恢复生产），以及部分自有矿山进行小规模提质增效整改和技术改造等的影响，Q3 单一矿山自产萤石精矿的产量、销量有所下滑，Q3 公司单一矿山生产萤石产品约 9.7 万吨（同比-37.4%，环比-23.8%），销售约 9.1 万吨（同比-33.3%，环比-13.9%）。根据百川，Q3 萤石 97 湿粉均价为 3573 元/吨（同比+13.5%，环比-2.5%），Q3 公司单一萤石矿量价皆有受到冲击，一定程度生影响到公司利润。包头“选矿一体”项目方面，Q3 包钢金石生产萤石精粉约 14.7 万吨（环比+15.2%），销售萤石精粉 5.6 万吨（环比+32.0%），金鄂博生产无水氟化氢 3.2 万吨（环比+12.5%），销售无水氟化氢 3.4 万吨（环比+34.0%），Q3 金鄂博氟化工氟化铝项目试生产成功，并取得合格产品；硫酸项目调试成功，并一次成功取得合格产品。江西金岭项目方面，因碳酸锂行业波动、市场下滑，该项目盈利下滑。
- **金鄂博氢氟酸放量拉低整体利润率，Q3 毛利率、净利率环比下滑。**公司 Q3 实现毛利率 22.6%（同比-14.5%，环比-7.8%），实现净利率 12.7%（同比-10.6%，环比-4.2%）。期间费用率 11.2%（同比+2.8%，环比-0.5%）。Q3 利润率下滑，主要由于新增营业收入主要来自于公司控股并表的金鄂博氟化工，氟化工行业毛利率普遍偏低，远低于公司自产萤石精矿。
- **展望后市，预计 Q4 销量将有所提升，萤石价格有望上行。**目前，公司各主要矿山生产经营情况正常（常山金石已于 24 年 8 月 8 日恢复生产），金鄂博氟化工项目经过调试、试生产、不断优化工艺和设备，目前生产正常，产量将根据市场情况逐步释放。预计第四季度相关产品的产、销量环比较三季度将有所提升：第四季度萤石矿山采选计划生产 12 万吨，生产无水氟化氢 5 万吨（含生产氟化铝所需的无水氟化氢），生产氟化铝 1 万吨。价格方面，截至 10 月 28 日，萤石 97 湿粉价格为 3548 元/吨，较 10 月初上涨 2.4%。 Q4 萤石步入传统旺季，价格有望稳步向上爬升。
- **蒙古项目取得采矿证，稳步推进中。**2024 年 7 月，公司公告蒙古项目相关转让手续均已办理完毕，现已取得持有人系蒙古子公司的采矿许可证。公司蒙古国项目边建设边进行矿山剥离，目前已完成预处理厂的建设并开始调试。
- 公司凭借萤石单一矿山为基本盘，围绕“资源+技术”两翼驱动多点布局，预计 2024-2026 年归属净利润为 3.9、6.6、8.5 亿元，维持“买入”评级。

风险提示

1、安全生产和环境保护风险；

2、下游需求不及预期风险

公司基础数据

当前股价(元)	26.15
总股本(万股)	60,477
流通A股/B股(万股)	60,477/0
每股净资产(元)	2.74
近12月最高/最低价(元)	36.08/20.70

注：股价为 2024 年 11 月 1 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)

资料来源：Wind

相关研究

•《资源与技术共驱，拾级而上》2024-10-22

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、**安全生产和环境保护风险**：根据萤石行业生产的固有特点，公司在萤石资源的采、选过程中会产生尾砂、废水等不含剧毒成分的废弃物，并伴有一定程度的噪声，对环境可能产生一定影响。正在投建的化工项目属高危行业，建设和生产过程中面临环保风险。随着国家不断提高环境保护的标准或出台更严格的环保政策，可能会导致公司经营成本上升，对公司的盈利能力构成不利影响。虽然公司高度重视环保工作，建立了完善的环境管理与监督体系，以及逐步实现了选矿废水循环利用、尾砂综合利用等环保工艺，但仍不能排除因管理疏失或受不可抗力影响可能导致的突发性的环保事件，这可能给公司的正常经营带来不利影响。

2、**下游需求不及预期风险**：萤石诸多下游行业中，氟化工行业、电解铝行业、钢铁行业等在现阶段对萤石和无水氟化氢产品的需求较大。上述行业的需求变化可能对萤石行业的供求关系产生较大的影响，因此不排除在消费需求进一步变化、国家出台更严厉调控政策、我国经济出现大范围不景气以及全球经济、贸易环境发生较大变化的情况下，下游需求显著放缓，导致萤石、无水氟化氢价格和销量下跌的风险。另外，还需关注新能源需求释放不及预期的风险，这对公司现有的萤石、无水氟化氢和锂云母精矿产品的需求都可能产生不利影响。

财务报表及预测指标

利润表（百万元）

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	**1896**	**2461**	**4731**	**5352**
营业成本	1240	1798	3436	3633
毛利	**656**	**663**	**1296**	**1719**
%营业收入	35%	27%	27%	32%
营业税金及附加	47	61	118	133
%营业收入	2%	2%	2%	2%
销售费用	8	10	20	23
%营业收入	0%	0%	0%	0%
管理费用	116	151	291	329
%营业收入	6%	6%	6%	6%
研发费用	49	63	121	137
%营业收入	3%	3%	3%	3%
财务费用	35	0	0	0
%营业收入	2%	0%	0%	0%
加：资产减值损失	-9	0	0	0
信用减值损失	-6	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	64	105	154	211
营业利润	**456**	**491**	**917**	**1327**
%营业收入	24%	20%	19%	25%
营业外收支	-5	0	0	0
利润总额	**450**	**491**	**917**	**1327**
%营业收入	24%	20%	19%	25%
所得税费用	74	81	151	219
净利润	376	410	766	1108
归属于母公司所有者的净利润	**349**	**391**	**658**	**849**
少数股东损益	27	19	108	259
EPS（元）	**0.58**	**0.65**	**1.09**	**1.40**

现金流量表（百万元）

	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	**8**	**585**	**819**	**1103**
取得投资收益收回现金	0	105	154	211
长期股权投资	-101	-101	-101	-101
资本性支出	-1010	-341	-940	-940
其他	78	0	0	0
投资活动现金流净额	**-1033**	**-336**	**-886**	**-829**
债券融资	0	0	0	0
股权融资	221	-50	0	0
银行贷款增加（减少）	1386	177	177	177
筹资成本	-131	-181	0	0
其他	-527	0	0	0
筹资活动现金流净额	**950**	**-54**	**177**	**177**
现金净流量（不含汇率变动影响）	**-73**	**195**	**110**	**451**

资产负债表（百万元）

	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	231	426	537	987
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	284	301	823	448
存货	444	378	1191	468
预付账款	20	29	56	59
其他流动资产	638	778	1332	1478
流动资产合计	**1616**	**1912**	**3938**	**3441**
长期股权投资	189	290	391	491
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	1709	2057	2701	3151
无形资产	573	623	673	723
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	16	16	16	16
其他非流动资产	911	505	301	197
资产总计	**5014**	**5403**	**8020**	**8019**
短期贷款	581	758	935	1112
应付款项	800	736	2199	905
预收账款	18	24	45	51
应付职工薪酬	36	51	98	104
应交税费	70	91	174	197
其他流动负债	292	347	405	379
流动负债合计	**1797**	**2007**	**3858**	**2749**
长期借款	1044	1044	1044	1044
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	10	10	10	10
其他非流动负债	48	48	48	48
负债合计	**2899**	**3108**	**4960**	**3850**
归属于母公司所有者权益	1633	1794	2451	3301
少数股东权益	482	501	609	868
股东权益	**2115**	**2294**	**3060**	**4168**
负债及股东权益	**5014**	**5403**	**8020**	**8019**

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
每股收益	0.58	0.65	1.09	1.40
每股经营现金流	0.01	0.97	1.35	1.82
市盈率	45.09	40.43	24.04	18.62
市净率	9.68	8.82	6.45	4.79
EV/EBITDA	28.66	23.76	14.44	10.38
总资产收益率	7.0%	7.2%	8.2%	10.6%
净资产收益率	21.4%	21.8%	26.8%	25.7%
净利率	18.4%	15.9%	13.9%	15.9%
资产负债率	57.8%	57.5%	61.8%	48.0%
总资产周转率	0.47	0.47	0.70	0.67

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	看　　好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
	中　　性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
	看　　淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	买　　入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
	增　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%之间
	中　　性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
	减　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海
Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C /（200080）

武汉
Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C /（430015）

北京
Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C /（100032）

深圳
Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C /（518048）

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。