

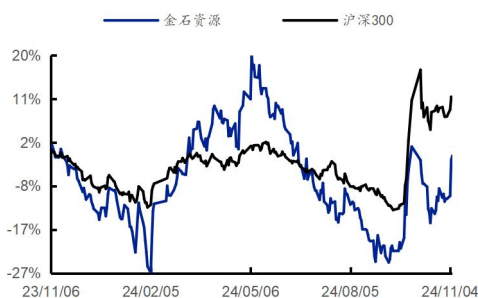
研究所：
 证券分析师：李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师：董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn
 证券分析师：李振方 S0350524080003
 lizf@ghzq.com.cn

积极推进全球化布局，2024Q3 单季度营收同比增加

增加

——金石资源（603505）公司动态研究

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/11/06

表现	1M	3M	12M
金石资源	-2.0%	11.6%	-1.3%
沪深 300	0.2%	20.4%	10.8%

市场数据

2024/11/06

当前价格(元)	28.88
52周价格区间(元)	20.70-36.08
总市值(百万)	17,465.82
流通市值(百万)	17,465.82
总股本(万股)	60,477.22
流通股本(万股)	60,477.22
日均成交额(百万)	326.38
近一月换手(%)	1.39

投资要点:

■ 包头“选化一体”项目投产，2024Q3 单季度营收同比增加

2024 年前三季度实现营业收入 18.30 亿元，同比+58.50%，主要系包头“选化一体”项目投产，无水氟化氢、萤石粉销售量增加；实现归母净利润 2.50 亿元，同比+1.70%；实现扣非后归母净利润 2.51 亿元，同比+2.04%；销售毛利率 25.02%，同比-17.40 个 pct，销售净利率 14.54%，同比-8.91 个 pct；期间费用方面，2024 年前三季度公司销售费用率为 0.50%，同比+0.04 个 pct；管理费用率为 4.68%，同比-1.31 个 pct；研发费用率为 2.96%，同比-0.18 个 pct；财务费用率为 2.87%，同比+0.68 个 pct。2024 年前三季度，公司经营活动现金流净额为 3.70 亿元，同比+81.75%，主要系包头“选化一体”项目销售量增加，销售回款增加，经营活动现金流较好。

2024Q3 单季度，公司实现营业收入 7.11 亿元，同比+19.39%，环比+6.05%；实现归母净利润为 0.83 亿元，同比-30.88%，环比-22.71%。归母净利润下滑主要有两方面原因：2023Q3 单季度江西金岭尾泥提锂项目实现利润约 3,600 万元，归属于上市公司股东的净利润约 1,800 万元，而 2024Q3 单季度因碳酸锂行业波动、市场下滑，该项目基本无盈利；二是受常山金石停产影响，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，本季度单一矿山自产萤石精矿的产量、销量有所下滑。期间费用方面，2024Q3 单季度公司销售费用率为 0.64%，同比+0.27 个 pct，环比+0.28 个 pct；管理费用率为 3.88%，同比-0.32 个 pct，环比-0.87 个 pct；研发费用率为 3.73%，同比+1.67 个 pct，环比+0.71 个 pct；财务费用率为 2.94%，同比+1.15 个 pct，环比-0.58 个 pct。

■ 金鄂博氟化工项目投产，产量有望逐步释放

2024 年 1-9 月份，公司单一矿山采选企业共生产萤石产品约 28 万吨，销售约 25 万吨，产、销量较上年同期有所下滑，主要原因是受常山金石停产影响、以及部分自有矿山在三季度内进行小规模提质增效整改和技术改造的影响。包钢金石选矿项目共生产萤石粉约 40 万吨，由金鄂博公司对外销售约 14 万吨，生产及对外销售量较上年同期有所增长；2024 年 1-9 月份，金鄂博氟化工项目生产无水氟化氢 8.5 万吨，销售无水氟化

氢 8.25 万吨；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。截至 2024 年三季度末，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。

■ 资源及规模优势明显，积极推进全球化布局

公司在“资源+技术”两翼驱动战略引领下，围绕氟资源、依托选矿技术优势，已经进行了一系列布局，包括从单一萤石矿山到共伴生矿、从国内到海外。公司规模优势明显，公司的总体生产能力及单个矿山、选矿厂的生产能力在行业内均处于领先地位。截至 2024 年上半年，公司萤石抱有资源储量约 2700 万吨矿石量，对应矿物量约 1300 万吨，且全部属于单一型萤石矿；公司已有单一萤石矿山的采矿证规模为 112 万吨/年，在产矿山 8 座，选矿厂 7 家。同时，公司积极推进全球化布局，截至 2024 年上半年，公司蒙古国项目的境外投资事项 ODI（对外直接投资）手续已办理完毕，标的采矿权转让事项已获蒙古国矿产资源和石油局审批通过，取得了持有人系 CM Kings 的采矿许可证。

■ **盈利预测和投资评级** 预计公司 2024-2026 年营业收入为 27.55、38.92、50.52 亿元，归母净利润分别为 3.58、5.99、7.79 亿元，对应 PE 分别 49、29、22 倍，考虑公司萤石资源储量居全国首位，规模优势明显，在建项目有序推进，产能逐步释放，看好公司长期成长。首次覆盖，给予“买入”评级。

■ **风险提示** 安全生产和环境保护风险；产品价格波动风险；下游需求不及预期风险；产业政策变化风险；市场竞争加剧风险；新项目投产进度不及预期风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1896	2755	3892	5052
增长率(%)	81	45	41	30
归母净利润（百万元）	349	358	599	779
增长率(%)	57	3	67	30
摊薄每股收益（元）	0.58	0.59	0.99	1.29
ROE(%)	21	20	29	32
P/E	46.81	48.74	29.14	22.43
P/B	10.05	9.77	8.37	7.08
P/S	8.66	6.34	4.49	3.46
EV/EBITDA	29.65	22.20	15.23	12.25

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：金石资源盈利预测表

证券代码：	603505				股价：	28.88				投资评级：	买入				日期：	2024/11/06			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	21%	20%	29%	32%	EPS	0.58	0.59	0.99	1.29										
毛利率	35%	24%	30%	31%	BVPS	2.70	2.96	3.45	4.08										
期间费率	8%	9%	9%	8%	估值														
销售净利率	18%	13%	15%	15%	P/E	46.81	48.74	29.14	22.43										
成长能力					P/B	10.05	9.77	8.37	7.08										
收入增长率	81%	45%	41%	30%	P/S	8.66	6.34	4.49	3.46										
利润增长率	57%	3%	67%	30%															
营运能力					利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.47	0.47	0.54	0.61	营业收入	1896	2755	3892	5052										
应收账款周转率	8.42	10.73	14.05	13.56	营业成本	1240	2087	2709	3499										
存货周转率	4.38	3.18	3.08	3.22	营业税金及附加	47	34	97	105										
偿债能力					销售费用	8	11	19	25										
资产负债率	58%	66%	65%	65%	管理费用	116	150	223	292										
流动比	0.90	0.82	0.85	0.91	财务费用	35	89	91	97										
速动比	0.54	0.51	0.55	0.56	其他费用/（-收入）	49	41	95	127										
					营业利润	456	454	778	1011										
资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-5	0	0	0										
现金及现金等价物	231	647	783	746	利润总额	450	454	778	1011										
应收款项	284	230	324	421	所得税费用	74	68	132	172										
存货净额	444	870	889	1286	净利润	376	386	646	839										
其他流动资产	658	1041	1145	1550	少数股东损益	27	28	47	60										
流动资产合计	1616	2787	3142	4003	归属于母公司净利润	349	358	599	779										
固定资产	1709	2250	2641	3080															
在建工程	869	719	575	460	现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	630	733	789	836	经营活动现金流	8	778	1152	1186										
长期股权投资	189	339	439	556	净利润	349	358	599	779										
资产总计	5014	6828	7586	8935	少数股东损益	27	28	47	60										
短期借款	581	881	881	881	折旧摊销	184	335	409	501										
应付款项	824	1624	1769	2444	公允价值变动	0	0	0	0										
合同负债	6	28	23	32	营运资金变动	-531	70	93	-188										
其他流动负债	386	849	1020	1047	投资活动现金流	-1033	-873	-712	-910										
流动负债合计	1797	3382	3693	4404	资本支出	-1010	-764	-710	-869										
长期借款及应付债券	1044	1094	1194	1394	长期投资	-23	-150	-100	-117										
其他长期负债	58	55	55	55	其他	0	41	97	76										
长期负债合计	1102	1149	1249	1449	筹资活动现金流	950	511	-304	-313										
负债合计	2899	4530	4942	5852	债务融资	900	809	100	200										
股本	605	605	605	605	权益融资	221	-3	0	0										
股东权益	2115	2298	2644	3083	其它	-171	-295	-404	-513										
负债和股东权益总计	5014	6828	7586	8935	现金净增加额	-73	415	136	-37										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，研究所副所长，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，9年化工行业研究经验。

董伯骏，研究所所长助理，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，6年半化工行业研究经验。

李振方，化工行业分析师，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

陈云，化工行业分析师，香港科技大学工程企业管理硕士，2年化工行业研究经验，3年数据分析经验。

李娟廷，化工行业分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

杨丽蓉，化工行业分析师，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科，2年化工行业研究经验。

贾冰，化工行业分析师，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，2年化工行业研究经验。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，李振方，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些

公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。