

金石资源 (603505.SH) 2024 营收创新高, 各项目进展较好, 压力释放或重归增长

2025 年 04 月 24 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

金益腾 (分析师)

毕挥 (分析师)

李思佳 (联系人)

jinyiteng@kysec.cn

bihui@kysec.cn

lisijia@kysec.cn

证书编号: S0790520020002

证书编号: S0790523080001

证书编号: S0790123070026

日期	2025/4/23
当前股价(元)	22.84
一年最高最低(元)	36.08/21.25
总市值(亿元)	138.13
流通市值(亿元)	138.13
总股本(亿股)	6.05
流通股本(亿股)	6.05
近 3 个月换手率(%)	42.18

● 2024 营收创历史新高, 2025Q1 净利润增长 10.46%, 维持“买入”评级

公司 2024 年实现营收 27.52 亿元, 同比+45.17%; 实现归母净利润 2.57 亿元, 同比-26.33%; 经营性现金流 5.48 亿元, 同比+6,841.53%。2025Q1 实现营收 8.59 亿元, 同比+91.68%; 实现归母净利润 0.67 亿元, 同比+10.46%; 经营性现金流 1.18 亿元, 同比+103.83%。公司 2024 业绩承压主要因: (1) 锂业景气下滑影响利润 4,169.66 万元; (2) 锂电材料、蒙古预处理项目转固减利; (3) 单一矿产销量减少, 安全环保投入增加, 毛利率减少 5.83 pcts; (4) 营业收入大幅增长主要因金鄂博氟化工的无水氟化氢产品实现销售。考虑到萤石行业态势以及公司各项目实际情况, 我们适当调整公司 2025-2026 年盈利预测, 并新增 2027 年盈利预测, 预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 4.76、6.97 (前值 7.42、9.13)、9.73 亿元, EPS 分别为 0.79、1.14 (前值 1.22、1.51)、1.61 元, 当前股价对应 PE 分别为 29.0、20.0、14.2 倍, 我们看好萤石行情的延续以及公司各项目持续推进带来的价值重估, 维持“买入”评级。

● 公司各项目进展较超预期, 压力已过业绩有望持续释放

2024 公司各项目进展顺利: (1) 单一矿: 销量 39.96 万吨, 同比减少 9.45%。(2) 包头“选化一体”项目: ①包钢金石选矿项目生产萤石粉 57.84 万吨, 销售 74.00 万吨。②金鄂博氟化工公司生产无水氟化氢 12.77 万吨, 销售 11.75 万吨, 并对外销售 20.41 万吨萤石精粉。包头“选化一体”项目 2024 年度贡献利润约 11,424.15 万元, 占公司净利润的 44.45%, 同比增长 54.55%, 已经成为公司重要的利润来源, 逐步兑现公司增长逻辑。**2025Q1 态势向好:** (1) 单一矿: 产、销分别约 7.8、6.6 万吨, 同比有所增加。但由于安全环保投入加大以及外购部分原矿加工, 毛利率有所下降。(2) 包头“选化一体”项目: 包钢金石生产萤石精粉约 20 万吨; 金鄂博生产无水氟化氢 4.95 万吨, 销售 4.88 万吨, 并外售萤石精粉 4.66 万吨。包钢金石选矿平均制造成本达 800 元/吨以内, 无水氟化氢因销售价格有所回升以及成本有所下降, 毛利率达 10.66%, “选化一体”成本优势逐步体现。**2025 经营目标:** (1) 单一萤石矿产销达 40-45 万吨; (2) 包钢金石生产萤石精粉 60-70 万吨, 金鄂博生产无水氟化氢(氟化铝) 18-22 万吨; (3) 蒙古项目计划生产 10-20 万吨萤石产品。

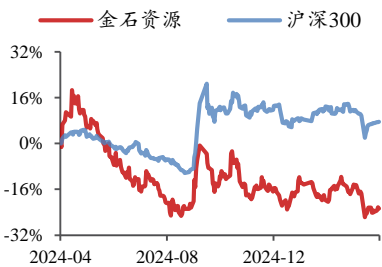
● **风险提示:** 项目进展不及预期, 产品价格大幅下滑, 下游需求不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,896	2,752	3,993	5,050	6,047
YOY(%)	80.5	45.2	45.1	26.5	19.7
归母净利润(百万元)	349	257	476	697	973
YOY(%)	56.9	-26.3	85.4	46.3	39.7
毛利率(%)	34.6	21.1	23.2	26.8	30.1
净利率(%)	19.8	9.2	11.9	16.2	20.1
ROE(%)	17.8	11.8	18.1	24.1	26.6
EPS(摊薄/元)	0.58	0.42	0.79	1.14	1.61
P/E(倍)	39.6	53.7	29.0	20.0	14.2
P/B(倍)	8.5	8.7	6.7	5.1	3.8

数据来源: 聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《中期分红强化股东回报, Q4 萤石价格有望大幅上涨—公司信息更新报告》-2024.10.29

《2024H1 业绩创历史同期新高, 持续回购彰显信心—公司信息更新报告》-2024.8.10

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1616	2362	2875	3339	3743
现金	231	387	561	709	849
应收票据及应收账款	284	382	584	638	825
其他应收款	3	4	7	7	9
预付账款	20	27	41	46	59
存货	444	859	979	1237	1297
其他流动资产	634	703	703	703	703
非流动资产	3397	4292	4800	5418	6133
长期投资	189	353	662	1030	1426
固定资产	1709	2468	2738	3031	3368
无形资产	573	747	763	790	830
其他非流动资产	926	723	637	568	510
资产总计	5014	6653	7675	8758	9876
流动负债	1797	3122	3693	4029	4122
短期借款	581	922	1463	1215	1306
应付票据及应付账款	824	1561	1640	2226	2140
其他流动负债	392	640	590	588	676
非流动负债	1102	1381	1357	1326	1188
长期借款	1044	1322	1299	1267	1130
其他非流动负债	58	59	59	59	59
负债合计	2899	4503	5050	5355	5310
少数股东权益	482	555	553	676	919
股本	605	605	605	605	605
资本公积	65	66	66	66	66
留存收益	1076	1092	1492	2152	3072
归属母公司股东权益	1633	1596	2072	2727	3647
负债和股东权益	5014	6653	7675	8758	9876

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	8	548	465	1296	1083
净利润	376	255	475	820	1217
折旧摊销	184	288	320	384	459
财务费用	35	72	54	26	-30
投资损失	-64	-86	-143	-202	-230
营运资金变动	-530	14	-240	268	-334
其他经营现金流	8	5	-0	-0	-0
投资活动现金流	-1033	-1008	-686	-799	-945
资本支出	1020	933	520	634	779
长期投资	-23	-64	-309	-368	-395
其他投资现金流	9	-11	143	202	230
筹资活动现金流	950	547	32	-0	11
短期借款	177	341	541	-248	91
长期借款	494	278	-23	-32	-137
普通股增加	170	0	0	0	0
资本公积增加	-19	1	0	0	0
其他筹资现金流	128	-74	-485	279	58
现金净增加额	-73	88	-188	496	149

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1896	2752	3993	5050	6047
营业成本	1240	2173	3065	3695	4227
营业税金及附加	47	54	126	143	158
营业费用	8	10	16	20	24
管理费用	116	145	200	252	302
研发费用	49	63	110	137	156
财务费用	35	72	54	26	-30
资产减值损失	-9	-24	0	0	0
其他收益	6	7	7	7	7
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	64	86	143	202	230
资产处置收益	1	0	0	0	0
营业利润	456	300	574	986	1447
营业外收入	4	3	3	3	3
营业外支出	9	10	9	9	9
利润总额	450	293	568	980	1441
所得税	74	38	93	160	224
净利润	376	255	475	820	1217
少数股东损益	27	-2	-2	123	243
归属母公司净利润	349	257	476	697	973
EBITDA	731	712	989	1468	1993
EPS(元)	0.58	0.42	0.79	1.14	1.61

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	80.5	45.2	45.1	26.5	19.7
营业利润(%)	61.5	-34.2	91.4	71.8	46.7
归属于母公司净利润(%)	56.9	-26.3	85.4	46.3	39.7
获利能力					
毛利率(%)	34.6	21.1	23.2	26.8	30.1
净利率(%)	19.8	9.2	11.9	16.2	20.1
ROE(%)	17.8	11.8	18.1	24.1	26.6
ROIC(%)	14.8	10.4	14.0	23.5	30.4
偿债能力					
资产负债率(%)	57.8	67.7	65.8	61.1	53.8
净负债比率(%)	79.3	110.7	101.1	65.4	46.2
流动比率	0.9	0.8	0.8	0.8	0.9
速动比率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	8.4	8.3	8.3	8.3	8.3
应付账款周转率	2.3	2.1	2.1	2.1	2.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.58	0.42	0.79	1.14	1.61
每股经营现金流(最新摊薄)	0.01	0.91	0.77	2.14	1.79
每股净资产(最新摊薄)	2.70	2.64	3.43	4.51	6.03
估值比率					
P/E	39.6	53.7	29.0	20.0	14.2
P/B	8.5	8.7	6.7	5.1	3.8
EV/EBITDA	21.9	23.5	17.2	11.4	8.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn