

公司研究 | 点评报告 | 金石资源 (603505.SH)

2024 年经营短期承压，2025 年已在逐步向好

报告要点

公司发布 2024 年报及 2025 一季报，2024 年度实现收入 27.5 亿元，同比变动+45.2%，归属净利润 2.6 亿元，同比变动-26.3%，归属扣非净利润 2.6 亿元，同比变动-26.1%。2025Q1 实现收入 8.6 亿元，同比变动+91.7%，环比变动-6.9%，归属净利润 0.7 亿元，同比变动+10.5%，环比变动+902.9%，归属扣非净利润 0.7 亿元，同比变动+12.7%，环比变动+733.4%。2024 年度公司现金分红（包括中期已分配的现金红利）总额 0.90 亿元，占 2024 年度归属于上市公司股东净利润的比例为 35%。

分析师及联系人



马太

SAC: S0490516100002

SFC: BUT911

金石资源 (603505.SH)

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

2024 年经营短期承压，2025 年已在逐步向好

事件描述

公司发布 2024 年报及 2025 一季报，2024 年度实现收入 27.5 亿元，同比变动+45.2%，归属净利润 2.6 亿元，同比变动-26.3%，归属扣非净利润 2.6 亿元，同比变动-26.1%。2025Q1 实现收入 8.6 亿元，同比变动+91.7%，环比变动-6.9%，归属净利润 0.7 亿元，同比变动+10.5%，环比变动+902.9%，归属扣非净利润 0.7 亿元，同比变动+12.7%，环比变动+733.4%。2024 年度公司现金分红（包括中期已分配的现金红利）总额 0.90 亿元，占 2024 年度归属于上市公司股东净利润的比例为 35%。

事件评论

- **2024 年公司部分业务有所承压，“选化一体化”项目逐步放量，蒙古项目稳步推进。**1) **单一矿山方面**，自产萤石精矿实现收入 11.2 亿元（同比-3.0%），毛利率 41.5%（同比-5.8pct），单一矿山的产销量较上年有所下滑，安全环保等的投入增加带来成本增加。公司单一萤石共生产酸级萤石精粉和高品位萤石块矿 38.4 万吨（同比-10.0%），销售 40.0 万吨（同比-9.5%）。尽管萤石产品价格比上年有所上涨，但由于矿山安全环保整治，充填采矿投入加大，以及外购原矿等，都带来成本的显著增加，导致毛利率上升。2) **选化一体化项目方面**，无水氟化氢实现营业收入 10.4 亿元（同比+300.4%），毛利率-0.55%（同比-5.8pct）。公司对包钢金石以权益法核算，本期包钢金石实现投资收益 8816 万元。新产能逐步释放，金鄂博氟化工 2024 年销售无水氟化氢 11.75 万吨（同比+306.6%），但毛利率仍然偏低；尽管如此，基于“选化一体”模式，正是金鄂博氟化工将包钢金石的低品位萤石粉转化成标准的、可供下游使用的无水氟化氢产品，实现了包钢金石生产的近 58 万吨非标准的、低品位萤石粉的市场价值。3) **公司提锂项目承压**，2024 年受锂业周期性影响，江西金岭计提锂云母存货减值 2016 万元，2024 年亏损 4377 万元，导致归母净利润亏损 2232 万元，而 2023 年江西金岭实现归母净利润 1937 万元。4) **蒙古项目稳步推进中**。公司成立蒙古公司进行萤石矿山及预处理、独立浮选厂的运营主体。其中，完成矿山剥离储备 25%左右品位的原矿 70 余万吨，高效建成预处理厂并顺利进行试生产，并重新核实了资源量。
- **25Q1“选化一体”成本优势逐步体现。**公司进行自有矿山和金鄂博项目的成本管控，已成立“降本增效”专项攻坚小组逐个突破。**选矿项目**一季度萤石粉产量超计划 30%，单吨制造成本突破性地降至 800 元以内，无水氟化氢因销售价格有所回升以及成本有所下降，毛利率为 10.7%，较上年有较大提升。**单一萤石矿山业务**：萤石精矿产量约 7.8 万吨、销量约 6.6 万吨，较上年同期有所上升；但由于矿山安全环保投入加大带来成本的显著增加，以及公司为发挥选矿优势，收购部分原矿生产萤石精矿，故自产萤石精矿毛利率较上年同期有所下降。**提锂项目上**，公司一方面通过技术改造升级现有生产线，另一方面也积极寻求外部合作机会。
- 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 2025-2027 年归属净利润为 4.9、6.9、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。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	22.72
总股本(万股)	60,180
流通A股/B股(万股)	60,180/0
每股净资产(元)	2.75
近12月最高/最低价(元)	36.08/21.25

注：股价为 2025 年 4 月 25 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《Q3 业绩短期承压，预计 Q4 萤石量价提升》
2024-11-03
- 《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)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2752	4381	4606	5413	货币资金	387	254	430	848
营业成本	2173	3476	3444	3897	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	580	905	1162	1516	应收账款	382	678	437	873
%营业收入	21%	21%	25%	28%	存货	859	1205	840	1496
营业税金及附加	54	86	91	107	预付账款	27	44	43	49
%营业收入	2%	2%	2%	2%	其他流动资产	707	1050	1093	1267
销售费用	10	17	17	20	流动资产合计	2362	3231	2844	4533
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	353	517	681	845
管理费用	145	231	243	285	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	5%	5%	5%	5%	固定资产合计	2468	2468	2479	2676
研发费用	63	100	105	124	无形资产	747	921	1095	1270
%营业收入	2%	2%	2%	2%	商誉	0	0	0	0
财务费用	72	40	55	67	递延所得税资产	44	44	44	44
%营业收入	3%	1%	1%	1%	其他非流动资产	679	1066	1415	1728
加: 资产减值损失	-24	-20	0	0	资产总计	6653	8248	8559	11096
信用减值损失	-6	0	0	0	短期贷款	922	1263	1603	1944
公允价值变动收益	1	0	0	0	应付款项	1243	2026	1214	2452
投资收益	86	119	132	145	预收账款	21	34	36	42
营业利润	300	542	795	1073	应付职工薪酬	38	61	61	68
%营业收入	11%	12%	17%	20%	应交税费	66	104	110	129
营业外收支	-7	0	0	0	其他流动负债	832	756	840	832
利润总额	293	542	795	1073	流动负债合计	3122	4245	3863	5467
%营业收入	11%	12%	17%	20%	长期借款	1322	1322	1322	1322
所得税费用	38	70	103	139	应付债券	0	0	0	0
净利润	255	472	692	934	递延所得税负债	8	8	8	8
归属于母公司所有者的净利润	257	486	694	852	其他非流动负债	50	50	50	50
少数股东损益	-2	-14	-2	82	负债合计	4503	5625	5244	6848
EPS (元)	0.43	0.81	1.15	1.42	归属于母公司所有者权益	1596	2082	2776	3628
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	555	541	539	620
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	2151	2623	3315	4248
经营活动现金流净额	548	530	839	1281	负债及股东权益	6653	8248	8559	11096
取得投资收益收回现金	0	119	132	145	基本指标				
长期股权投资	-164	-164	-164	-164		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-928	-915	-915	-1114	每股收益	0.43	0.81	1.15	1.42
其他	84	0	0	0	每股经营现金流	0.91	0.88	1.39	2.13
投资活动现金流净额	-1008	-960	-947	-1133	市盈率	52.84	28.13	19.69	16.05
债券融资	0	0	0	0	市净率	8.61	6.57	4.93	3.77
股权融资	79	0	0	0	EV/EBITDA	27.98	19.72	15.16	11.64
银行贷款增加 (减少)	1801	341	341	341	总资产收益率	3.9%	5.9%	8.1%	7.7%
筹资成本	-332	-44	-57	-71	净资产收益率	16.1%	23.3%	25.0%	23.5%
其他	-1002	0	0	0	净利率	9.3%	11.1%	15.1%	15.7%
筹资活动现金流净额	547	297	283	270	资产负债率	67.7%	68.2%	61.3%	61.7%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	88	-132	176	418	总资产周转率	0.47	0.59	0.55	0.55

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 / (430023)

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证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。