

2025年05月19日

金石资源（603505.SH）

公司快报

2024 年业绩承压，2025Q1 态势向好，包头和蒙古国项目支撑长期成长

投资要点

◆ **事件：**金石资源发布 2024 年报和 2025 年一季报，2024 年实现营收 27.52 亿元，同比增长 45.17%；归母净利润 2.57 亿元，同比增长-26.33%；扣非归母净利润 2.59 亿元，同比增长-26.11%；毛利率 21.06%，同比减少 13.52pct。25Q1，实现营收 8.59 亿元，同比增长 91.68%，环比增长-6.87%；归母净利润 0.67 亿元，同比增长 10.46%，环比增长 902.93%；扣非归母净利润 0.69 亿元，同比增长 12.67%，环比增长 733.38%；毛利率 18.49%，同比下降 2.12pct，环比提升 5.27pct。

◆ **锂业务和自有矿山拖累 2024 年业绩，2025Q1 态势向好。**2024 年财报利润下滑，主要有两方面的原因：一是尾泥提锂和江山锂电材料，两个涉锂的项目，受锂业周期性影响，江西金岭计提锂云母存货减值 2000 多万元，2024 年亏损 4377 万元，导致归母净利润亏损 2200 多万元；江山锂电材料也亏损 1600 多万。二是单一矿山的产销量下滑，安全环保投入增加带来成本增加。2024 年公司单一萤石共生产萤石精矿 38.41 万吨，比 2023 年减少 4.25 万吨，销售自产萤石精矿 39.96 万吨，同比也减少 4.17 万吨。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带来投入加大，以及外购原矿等，成本显著增加，2024 年单一矿山自产萤石精矿毛利率较上年同期减少 5.83 个百分点。2025 年一季度，随着 3 月份兰溪矿山的复产，目前各主要子公司生产经营基本走上正轨。特别是包头“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，销售无水氟化氢 4.88 万吨，对外销售萤石精粉 4.66 万吨（不含金鄂博氟化工自用部分）。包钢金石选矿平均制造成本已控制在 800 元/吨以内，无水氟化氢开始盈利，毛利率为 10.66%，“选化一体”成本优势逐步体现。

◆ **包头和蒙古国项目支撑持续增长。**2024 年，公司深耕包头“选化一体”项目，逐步实现提质增效；布局蒙古国萤石矿山采选业务，推进基建和配套设施项目，为下一步规模化生产打下基础。1. 包头“选化一体”项目产能释放（1）包钢金石选矿项目：2024 年，包钢金石 3 条选矿生产线共生产萤石粉约 57.84 万吨，全年平均单位制造成本控制在 1000 元/吨以内，单位制造成本与上年度基本持平。其中，通过金鄂博实现对外销售 20.41 万吨，自用约 38 万吨，外销萤石粉毛利率达 29.90%，按“选化一体”从选矿端计算，毛利率为 54%。（2）金鄂博氟化工公司：项目分两期建设，共建有 8 条无水氟化氢生产线以及 3 条氟化铝柔性化生产线。其中，8 条无水氟化氢生产线全年按计划轮候排产，共生产无水氟化氢 12.77 万吨；年产 40 万吨硫酸生产线建成，于 2024 年 9 月下旬开始进行了带料调试。包头“选化一体”项目 2024 年度贡献利润约 11424.15 万元，占公司净利润的 44.45%，较上年的 7392.07 万元增长 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。2. 蒙古国项目，先后成立蒙古华蒙金石有限公司（CM Kings FILLC）、蒙古西湖有限公司（Lacwest FILLC），分别作为萤石矿山及预处理、独立浮选厂的运营主体。

基础化工 | 氟化工 III

投资评级

买入(维持)

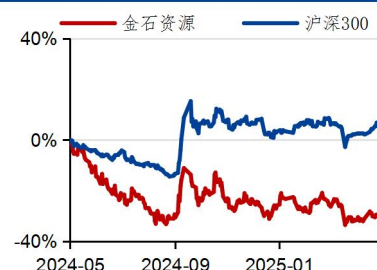
股价(2025-05-19)

23.09 元

交易数据

总市值（百万元）	13,964.19
流通市值（百万元）	13,964.19
总股本（百万股）	604.77
流通股本（百万股）	604.77
12 个月价格区间	32.88/22.42

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.15	-3.32	-35.45
绝对收益	2.62	-4.23	-30.03

分析师

骆红永

 SAC 执业证书编号：S0910523100001
 luohongyong@huajinsc.cn

相关报告

金石资源：萤石价格坚挺，包头项目推动业绩增长-华金证券-化工-公司快报-金石资源
 2024.8.19



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，并重新核对了资源量。

◆ **资源规模和产业链优势突出。**公司抓住行业发展机遇，以较低的成本取得了较大的萤石资源储备，已探明的可利用资源储量居全国首位。目前我国单一型萤石矿探明的可利用资源仅为 8000 万吨矿物量左右，公司萤石保有资源储量约 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，不仅资源储备总量较大，单个矿山的可采储量规模也较大。2021 年初，公司对外投资包头萤石资源综合利用项目，首次进入蕴藏丰富的伴生共生萤石资源领域，为公司未来长期发展提供充足的资源保障，为公司快速提高市场占有率打下坚实的基础。2024 年，公司首次扬帆出海，进入矿产资源丰富的蒙古国开发萤石资源，为公司未来在全球范围内整合、扩充资源储备打下坚实基础。公司目前拥有国内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，加上包头“选化一体”项目，公司萤石产量处于全国的绝对领先地位，加上蒙古国项目，预计对未来国内和国际萤石市场的价格也会有较大的影响力。从单个矿山的生产规模看，公司在国内拥有的年开采规模达到或超过 10 万吨/年的大型萤石矿达 6 座，其数量在全国领先。随着公司在内蒙古“选化一体”铁稀土共伴生萤石资源回收项目规模化产能的释放，以及下游年产 30 万吨无水氟化氢/氟化铝柔性化项目的逐步建成投产，规模优势更加凸显。2025 年公司计划单一萤石矿计划生产各类萤石产品 40 万-45 万吨；包头“选化一体”计划生产萤石粉 60 万-70 万吨，无水氟化氢 18 万-22 万（包括柔性化生产氟化铝所需的无水氟化氢，无水氟化铝产量视市场销路、价格等安排生产）；蒙古国项目，计划生产 10 万-20 万吨萤石产品。

◆ **投资建议：**金石资源为国内萤石龙头，资源规模优势突出，不断向氟化工和新能源延伸，包头和蒙古国项目带来增量。由于项目进度和锂及氟化工景气变化，我们调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年收入分别为 42.19(原 39.83)/49.30(原 51.98)/55.87 亿元，同比增长 53.3%/16.9%/13.3%，归母净利润分别为 5.21(原 7.48)/7.06(原 9.69)/9.08 亿元，同比增长 102.6%/35.6%/28.6%，对应 PE 分别为 26.8x/19.8x/15.4x；维持“买入”评级。

◆ **风险提示：**需求不及预期；价格大幅波动；产销不及预期；项目进度不确定性；安全环保风险。

财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,896	2,752	4,219	4,930	5,587
YoY(%)	80.5	45.2	53.3	16.9	13.3
归母净利润(百万元)	349	257	521	706	908
YoY(%)	56.9	-26.3	102.6	35.6	28.6
毛利率(%)	34.6	21.1	24.1	25.8	27.6
EPS(摊薄/元)	0.58	0.42	0.86	1.17	1.50
ROE(%)	17.8	11.8	19.3	21.4	22.1
P/E(倍)	40.0	54.3	26.8	19.8	15.4
P/B(倍)	8.6	8.8	6.6	5.1	4.0
净利率(%)	18.4	9.3	12.3	14.3	16.2

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1616	2362	2552	3177	3828
现金	231	387	537	787	1215
应收票据及应收账款	284	382	421	565	677
预付账款	20	27	35	41	52
存货	444	859	848	1076	1172
其他流动资产	638	707	710	708	712
非流动资产	3397	4292	5031	5302	5533
长期投资	189	353	483	543	623
固定资产	1709	2468	2775	2892	2932
无形资产	573	747	763	790	830
其他非流动资产	926	723	1010	1078	1147
资产总计	5014	6653	7583	8479	9361
流动负债	1797	3122	3508	3776	3803
短期借款	581	922	1000	1000	800
应付票据及应付账款	824	1561	1996	2181	2264
其他流动负债	392	640	512	595	739
非流动负债	1102	1381	1409	1443	1495
长期借款	1044	1322	1350	1384	1437
其他非流动负债	58	59	59	59	59
负债合计	2899	4503	4917	5219	5299
少数股东权益	482	555	550	543	535
股本	605	605	605	605	605
资本公积	65	66	66	66	66
留存收益	1076	1092	1427	1882	2466
归属母公司股东权益	1633	1596	2116	2716	3528
负债和股东权益	5014	6653	7583	8479	9361

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	8	548	1228	816	1113
净利润	376	255	516	699	899
折旧摊销	180	288	320	377	425
财务费用	35	72	99	98	85
投资损失	-64	-86	-128	-158	-178
营运资金变动	-530	14	422	-199	-117
其他经营现金流	11	5	-0	-0	-0
投资活动现金流	-1033	-1008	-931	-490	-478
筹资活动现金流	950	547	-147	-77	-208
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.58	0.42	0.86	1.17	1.50
每股经营现金流(最新摊薄)	0.01	0.91	2.03	1.35	1.84
每股净资产(最新摊薄)	2.70	2.64	3.50	4.49	5.83

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1896	2752	4219	4930	5587
营业成本	1240	2173	3201	3656	4046
营业税金及附加	47	54	82	96	109
营业费用	8	10	16	19	21
管理费用	116	145	215	251	285
研发费用	49	63	96	113	128
财务费用	35	72	99	98	85
资产减值损失	-15	-30	-46	-53	-61
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	64	86	128	158	178
营业利润	456	300	599	810	1039
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	593	803	1033
所得税	74	38	77	104	134
税后利润	376	255	516	699	899
少数股东损益	27	-2	-5	-7	-9
归属母公司净利润	349	257	521	706	908
EBITDA	727	712	1001	1266	1529

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	80.5	45.2	53.3	16.9	13.3
营业利润(%)	61.5	-34.2	99.7	35.2	28.3
归属于母公司净利润(%)	56.9	-26.3	102.6	35.6	28.6
获利能力					
毛利率(%)	34.6	21.1	24.1	25.8	27.6
净利率(%)	18.4	9.3	12.3	14.3	16.2
ROE(%)	17.8	11.8	19.3	21.4	22.1
ROIC(%)	12.9	8.5	12.3	13.9	15.1
偿债能力					
资产负债率(%)	57.8	67.7	64.8	61.6	56.6
流动比率	0.9	0.8	0.7	0.8	1.0
速动比率	0.3	0.2	0.3	0.4	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	10.5	10.0	9.0
应付账款周转率	2.2	1.8	1.8	1.8	1.8
估值比率					
P/E	40.0	54.3	26.8	19.8	15.4
P/B	8.6	8.8	6.6	5.1	4.0
EV/EBITDA	22.2	23.7	16.7	13.1	10.5

资料来源：聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；
- 增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；
- 中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；
- 减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；
- 卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

- 领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；
- 同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；
- 落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

骆红永声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn