

金石资源 (603505.SH) 2025H1 营收大幅创新高, 各项目进展较好, 短期承压不改长期成长

2025年08月23日

投资评级: 买入 (维持)

——公司信息更新报告

日期	2025/8/22
当前股价(元)	16.80
一年最高最低(元)	32.22/15.43
总市值(亿元)	141.40
流通市值(亿元)	141.40
总股本(亿股)	8.42
流通股本(亿股)	8.42
近3个月换手率(%)	53.22

金益腾 (分析师) jinyiteng@kysec.cn 证书编号: S0790520020002	毕挥 (分析师) bihui@kysec.cn 证书编号: S0790523080001	李思佳 (分析师) lisijia@kysec.cn 证书编号: S0790525070006
--	---	--

● 2025H1 营收创历史新高, 利润短期承压不改长期成长, 维持“买入”评级

公司 2025H1 实现营收 17.26 亿元, 同比+54.24%; 实现归母净利润 1.26 亿元, 同比-24.74%。其中 Q2 单季度实现营收 8.67 亿元, 同比+29.22%; 实现归母净利润 0.59 亿元, 同比-44.63%。公司 2025H1 营收大增, 但利润下滑主要因: (1) 营收同比大增主要来自于金鄂博氟化工的产能逐步释放: 金鄂博氟化工销售无水氟化氢 9.58 万吨, 较 2024H1 的 4.9 万吨增加了 4.68 万吨, AHF 营收 90,674.27 万元, 同比增长 114.96%; (2) 公司国内单一矿山的产销量及成本较 2024H1 基本持平, 但因翔振矿业技改导致 2025H1 利润同比减少近 2,000 万元; (3) 蒙古国项目选矿厂仍在建设中, 2025H1 归母净利润亏损 1,704 万元 (其中汇兑损失 644 万元); (4) 金石新材料和江西金岭, 因锂行业周期尚未明显复苏, 2025H1 两公司归母净利润亏损 2,754 万元。考虑到萤石价格当前底部震荡状态以及公司新建项目还未正式投产贡献利润, 我们调整公司 2025-2027 年盈利预测, 预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.98、4.12、6.65 (前值 4.76、6.97、9.73) 亿元, EPS 分别为 0.35、0.48、0.79 (前值 0.79、1.14、1.61) 元, 当前股价对应 PE 分别为 47.4、35.0、21.2 倍, 我们看好萤石行情长期稳步向上以及公司各项目持续推进带来的价值重估, 维持“买入”评级。

● 公司各项目进展符合规划, 静待各项目盈利逐渐好转

2025H1 公司各项目进展顺利: (1) 单一矿: 销量 15.44 万吨, 同比减少 0.45 万吨。翔振技改项目计划 2025 年底前完成。(2) 包头“选化一体”项目: ①包钢金石选矿项目生产萤石粉 39 万吨。②金鄂博氟化工公司生产无水氟化氢 10.3 万吨。2025H1 包钢金石实现投资收益 5,502.72 万元, 金鄂博氟化工实现利润 11,751.62 万元 (归母 5,993.33 万元), “选化一体”项目 2025H1 合计贡献收益 11,496.05 万元, 已经成为公司重要的利润来源, 逐步兑现公司增长逻辑。(3) 蒙古国项目: 预处理项目处理原矿约 20 万吨、生产 40%-45%品位的萤石块矿近 4 万吨, 计划 10 月底前启动单机试车并出产萤石精粉。各项目对比年初制定的产量目标, 基本符合计划进度。

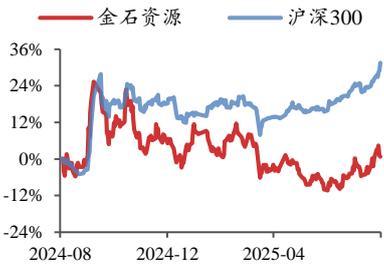
● 风险提示: 项目进展不及预期, 产品价格大幅下滑, 下游需求不及预期。

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	3,099	4,677	5,642
YOY(%)	80.5	45.2	12.6	50.9	20.6
归母净利润(百万元)	349	257	298	412	665
YOY(%)	56.9	-26.3	15.9	38.2	61.5
毛利率(%)	34.6	21.1	21.2	21.3	25.4
净利率(%)	19.8	9.2	9.6	10.4	14.7
ROE(%)	17.8	11.8	12.3	17.0	23.1
EPS(摊薄/元)	0.41	0.31	0.35	0.48	0.79
P/E(倍)	40.5	55.0	47.4	35.0	21.2
P/B(倍)	8.7	8.9	7.6	6.4	5.0

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

《2024 营收创新高, 各项目进展较好, 压力释放或重归增长——公司信息更新报告》-2025.4.24

《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

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	2267	3842	3125
现金	231	387	561	709	849
应收票据及应收账款	284	382	368	764	601
其他应收款	3	4	4	8	7
预付账款	20	27	26	55	43
存货	444	859	605	1603	922
其他流动资产	634	703	703	703	703
非流动资产	3397	4292	4767	5310	5944
长期投资	189	353	628	922	1236
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	7033	9152	9069
流动负债	1797	3122	3017	4742	4038
短期借款	581	922	1390	1338	1828
应付票据及应付账款	824	1561	1054	2799	1551
其他流动负债	392	640	573	605	658
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	4374	6067	5227
少数股东权益	482	555	554	627	793
股本	605	605	847	847	847
资本公积	65	66	66	66	66
留存收益	1076	1092	1343	1732	2361
归属母公司股东权益	1633	1596	2105	2458	3049
负债和股东权益	5014	6653	7033	9152	9069

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	8	548	334	1125	732
净利润	376	255	297	485	832
折旧摊销	184	288	320	384	459
财务费用	35	72	62	33	-2
投资损失	-64	-86	-109	-128	-148
营运资金变动	-530	14	-236	351	-408
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	-275	-294	-314
其他投资现金流	9	-11	109	128	148
筹资活动现金流	950	547	236	-24	-38
短期借款	177	341	468	-52	491
长期借款	494	278	-23	-32	-137
普通股增加	170	0	242	0	0
资本公积增加	-19	1	0	0	0
其他筹资现金流	128	-74	-452	60	-391
现金净增加额	-73	88	-116	301	-251

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1896	2752	3099	4677	5642
营业成本	1240	2173	2442	3682	4211
营业税金及附加	47	54	97	133	147
营业费用	8	10	12	19	23
管理费用	116	145	155	234	282
研发费用	49	63	85	127	145
财务费用	35	72	62	33	-2
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	109	128	148
资产处置收益	1	0	0	0	0
营业利润	456	300	361	586	991
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	355	579	985
所得税	74	38	58	95	153
净利润	376	255	297	485	832
少数股东损益	27	-2	-1	73	166
归属母公司净利润	349	257	298	412	665
EBITDA	731	712	774	1069	1556
EPS(元)	0.41	0.31	0.35	0.48	0.79

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	80.5	45.2	12.6	50.9	20.6
营业利润(%)	61.5	-34.2	20.5	62.1	69.3
归属于母公司净利润(%)	56.9	-26.3	15.9	38.2	61.5
获利能力					
毛利率(%)	34.6	21.1	21.2	21.3	25.4
净利率(%)	19.8	9.2	9.6	10.4	14.7
ROE(%)	17.8	11.8	12.3	17.0	23.1
ROIC(%)	14.8	10.4	10.1	16.0	22.4
偿债能力					
资产负债率(%)	57.8	67.7	62.2	66.3	57.6
净负债比率(%)	79.3	110.7	106.8	82.7	73.2
流动比率	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
速动比率	0.5	0.4	0.5	0.4	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	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)	0.41	0.31	0.35	0.48	0.79
每股经营现金流(最新摊薄)	0.01	0.65	0.40	1.34	0.87
每股净资产(最新摊薄)	1.94	1.90	2.21	2.63	3.34
估值比率					
P/E	40.5	55.0	47.4	35.0	21.2
P/B	8.7	8.9	7.6	6.4	5.0
EV/EBITDA	22.4	24.1	22.4	16.1	11.3

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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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