

金石资源 (603505) :2025H1 营收延续高增，新项目支撑稳健成长

事件描述

金石资源发布 2025 年半年报:公司上半年实现营收 17.26 亿元,同比+54.2%;归母净利润 1.26 亿元,同比-24.7%;扣非净利润 1.28 亿元,同比-24.0%。其中,公司 Q2 单季度公司实现营收 8.67 亿元,同比+29.2%;归母净利润 0.59 亿元,同比-44.6%。

事件点评

2025H1 公司收入延续高增，归母净利润同比下滑。公司上半年得益于金鄂博氟化工产能释放，无水氟化氢（AHF）销量 9.58 万吨，AHF 收入同比增长 114.96%，其中一、二季度分别销售约 4.88 万吨、4.7 万吨。归母净利润同比下滑原因则在于：1) 公司 AHF 毛利率 11.57%，较上年同期的 0.39% 有较大提升，但 AHF 产品行业毛利率整体仍偏低，且部分利润体现在参股公司包钢金石，以权益法核算实现投资收益 5502.72 万元；2) 翔振矿业因技改项目导致利润减少近 2,000 万元；3) 蒙古国项目汇兑损失及财务费用增加，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低迷，合计亏损 2,754 万元。

公司重点工作推进情况符合规划，支撑未来成长性：1) 上半年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，公司计划 10 月底前启动单机试车并出产萤石精粉；2) 金鄂博方面，公司规划对包钢金石萤石粉提质增效，逐步降低相关原辅材料单耗，进而降低氢氟酸生产成本。目前公司初步测算，再选单吨萤石粉的成本大约在 100-200 元，大概可以提升萤石粉品位 5%左右，预计可以降低氢氟酸对萤石的单耗 10%左右。3) 翔振矿业推进竖井提升改造及选矿厂技改扩产项目，以提升开采能力并支撑后期采选生产规模扩大，计划于 2025 年底前完成，公司预计项目投产后将显著提升该子公司的盈利能力。

投资建议

我们认为，公司依托萤石资源稀缺性及产业链整合能力，氟化工及新材料业务双轮驱动，中长期成长逻辑清晰。2025 年随着包头“选化一体”项目规模效应释放，预计全年营收延续高增。考虑萤石价格下滑、矿山生产成本刚性上升以及公司新建项目仍处于推进阶段，我们调整公司 25/26/27 年归母净利润为 3.05/4.70/5.10 亿元，当前股价对应 PE 为 47/30/28 倍数，维持“增持”评级。

采掘

评级：增持

日期：2025.09.02

分析师 王小芃

登记编码：S0950523050002

☎：021-61102510

✉：wangxiaopeng@wkzq.com.cn

分析师 何能锋

登记编码：S0950524080001

☎：021-61102510

✉：henengfeng@wkzq.com.cn

公司基本数据	2025/9/2
总股本（万股）	84,166.88
流通 A 股/B 股(万股)	84,166.88
资产负债率（%）	67.30
每股净资产（元）	2.81
市盈率（当前）	82.59
市净率（当前）	6.15

公司表现 2025/9/2



资料来源：Wind，聚源

相关研究

- 《金石资源 (603505)：锂业务拖累 2024 业绩，2025Q1 氟化工利润改善明显》(2025/5/6)
- 《金石资源 (603505.SH)：首次覆盖报告，勇做领头羊，迈向萤石产业新范式》(2024/11/1)

风险提示： 1、技术路线竞争风险；2、产品需求不及预期风险；3、蒙古萤石项目开发不及预期风险；4、安全生产及环境保护风险。

主要财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,752	3,043	4,193	4,363
增长率(%)	45.2%	10.6%	37.8%	4.1%
归属母公司所有者净利润（百万元）	257	305	470	510
增长率(%)	-26.3%	18.5%	54.4%	8.5%
每股收益(元)	0.430	0.362	0.559	0.606
净资产收益率（%）	16.1%	16.8%	22.2%	20.9%

财务报表及指标预测

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,752	3,043	4,193	4,363	货币资金	387	431	1,038	1,559
营业成本	2,173	2,334	3,150	3,227	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	580	709	1,043	1,135	应收账款	382	775	833	905
%营业收入	21.1%	23.3%	24.9%	26.0%	存货	859	822	1,157	1,184
营业税金及附加	54	74	96	100	预付账款	27	47	53	55
%营业收入	2.0%	2.4%	2.3%	2.3%	其他流动资产	707	1,000	1,172	1,241
销售费用	10	15	18	19	流动资产合计	2,362	3,075	4,254	4,944
%营业收入	0.4%	0.5%	0.4%	0.4%	可供出售金融资产				
管理费用	145	174	230	244	持有至到期投资				
%营业收入	5.3%	5.7%	5.5%	5.6%	长期股权投资	353	353	353	353
财务费用	72	82	100	96	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	0	0	0	0	固定资产合计	2,468	3,055	3,146	2,924
资产减值损失	-24	-10	0	0	无形资产	747	827	914	955
公允价值变动收益	1	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	86	88	55	24	递延所得税资产	44	65	65	65
营业利润	300	373	568	612	其他非流动资产	679	497	411	341
%营业收入	10.9%	12.2%	13.5%	14.0%	资产总计	6,653	7,873	9,142	9,583
营业外收支	-7	-7	-7	-7	短期贷款	922	1,122	1,222	1,222
利润总额	293	366	562	606	应付款项	1,243	1,343	1,846	1,872
%营业收入	10.6%	12.0%	13.4%	13.9%	预收账款	21	30	38	40
所得税费用	38	56	82	88	应付职工薪酬	38	57	72	72
净利润	255	310	479	517	应交税费	66	102	129	133
归属于母公司所有者的净利润	257	305	470	510	其他流动负债	832	898	900	969
少数股东损益	-2	6	9	7	流动负债合计	3,122	3,551	4,206	4,308
EPS（元/股）	0.430	0.362	0.559	0.606	长期借款	1,322	1,872	2,172	2,172
现金流量表（百万元）					应付债券	0	0	0	0
	2024A	2025E	2026E	2027E	递延所得税负债	8	9	9	9
经营活动现金流净额	548	509	1,075	1,134	其他非流动负债	50	71	71	71
取得投资收益	0	88	55	24	负债合计	4,503	5,504	6,459	6,561
长期股权投资	-164	0	0	0	归属于母公司	1,596	1,808	2,114	2,446
无形资产投资	-174	-133	-146	-107	少数股东权益	555	561	570	577
固定资产投资	-759	-856	-498	-232	股东权益	2,151	2,369	2,683	3,022
其他	89	4	-6	-6	负债及股东权益	6,653	7,873	9,142	9,583
投资活动现金流净额	-1,008	-896	-595	-320	基本指标				
债券融资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
股权融资	79	0	0	0	EPS	0.430	0.362	0.559	0.606
银行贷款增加（减少）	619	750	400	0	BVPS	2.64	2.15	2.51	2.91
筹资成本	-332	-195	-272	-293	PE	55.21	46.81	30.31	27.94
其他	181	-123	0	0	PEG	—	2.53	0.56	3.29
筹资活动现金流净额	547	431	128	-293	PB	9.00	7.89	6.74	5.83
现金净流量	88	44	607	521	EV/EBITDA	29.05	18.25	13.96	12.75
					ROE	16.1%	16.8%	22.2%	20.9%

资料来源：Wind，五矿证券研究所

分析师声明

作者在中国证券业协会登记为证券投资咨询(分析师)，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。作者保证：(i) 本报告所采用的数据均来自合规渠道；(ii) 本报告分析逻辑基于作者的职业理解，并清晰准确地反映了作者的研究观点；(iii) 本报告结论不受任何第三方的授意或影响；(iv) 不存在任何利益冲突；(v) 英文版翻译若与中文版有所歧义，以中文版报告为准；特此声明。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在 20%及以上；
		增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于 5%~20%之间；
		持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%~5%之间；
		卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下；
		无评级	预期对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业评级	看好	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%~10%之间；
		看淡	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

一般声明

五矿证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户，本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后，再注明出处为五矿证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时，也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若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。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。

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、价值及投资收入或将产生波动；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；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。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。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。在任何情况下，报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。本公司及作者在自身所知情范围内，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。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

特别声明

在法律许可的情况下，五矿证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到五矿证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

联系我们

上海	深圳	北京
地址：上海市浦东新区陆家嘴街道富城路 99 号震旦国际大厦 30 楼 邮编：200120	地址：深圳市南山区滨海大道 3165 号五矿金融大厦 23 层 邮编：518035	地址：北京市东城区朝阳门北大街 3 号五矿广场 C 座 3F 邮编：100010

Analyst Certification

The research analyst is primarily responsible for the content of this report, in whole or in part. The analyst has the Securities Investment Advisory Certification granted by the Securities Association of China. Besides, the analyst independently and objectively issues this report holding a diligent attitude. We hereby declare that (1) all the data used herein is gathered from legitimate sources; (2) the research is based on analyst's professional understanding, and accurately reflects his/her views; (3) the analyst has not been placed under any undue influence or intervention from a third party in compiling this report; (4) there is no conflict of interest; (5) in case of ambiguity due to the translation of the report, the original version in Chinese shall prevail.

Investment Rating Definitions

The rating criteria of investment recommendations The ratings contained herein are classified into company ratings and sector ratings (unless otherwise stated). The rating criteria is the relative market performance between 6 and 12 months after the report's date of issue, i.e. based on the range of rise and fall of the company's stock price (or industry index) compared to the benchmark index. Specifically, the CSI 300 Index is the benchmark index of the A-share market. The Hang Seng Index is the benchmark index of the HK market. The NASDAQ Composite Index or the S&P 500 Index is the benchmark index of the U.S. market.	Ratings		Definitions
	Company Ratings	BUY	Stock return is expected to outperform the benchmark index by more than 20%;
		ACCUMULATE	Stock relative performance is expected to range between 5% and 20%;
		HOLD	Stock relative performance is expected to range between -10% and 5%;
		SELL	Stock return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%;
		NOT RATED	No clear view of the stock relative performance over the next 6 months.
	Sector Ratings	POSITIVE	Overall sector return is expected to outperform the benchmark index by more than 10%;
		NEUTRAL	Overall sector expected relative performance ranges between -10% and 10%;
		CAUTIOUS	Overall sector return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%.

General Disclaimer

Minmetals Securities Co., Ltd. (or "the company") is licensed to carry on securities investment advisory business by the China Securities Regulatory Commission. The Company will not deem any person as its client notwithstanding his/her receipt of this report. The report is issued only under permit of relevant laws and regulations, solely for the purpose of providing information. The report should not be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell, buy or subscribe for securities or other financial instruments. The information presented in the report is under the copyright of the company. Without the written permission of the company, none of the institutions or individuals shall duplicate, copy, or redistribute any part of this report, in any form, to any other institutions or individuals. The party who quotes the report should contact the company directly to request permission, specify the source as Equity Research Department of Minmetals Securities, and should not make any change to the information in a manner contrary to the original intention. The party who re-publishes or forwards the research report or part of the report shall indicate the issuer, the date of issue, and the risk of using the report. Otherwise, the company will reserve its right to taking legal action. If any other institution (or "this institution") redistributes this report, this institution will be solely responsible for its redistribution. The information, opinions, and inferences herein only reflect the judgment of the company on the date of issue. Prices, values as well as the returns of securities or the underlying assets herein may fluctuate. At different periods, the company may issue reports with inconsistent information, opinions, and inferences, and does not guarantee the information contained herein is kept up to date. Meanwhile, the information contained herein is subject to change without any prior notice. Investors should pay attention to the updates or modifications. The analyst wrote the report based on principles of independence, objectivity, fairness, and prudence. Information contained herein was obtained from publicly available sources. However, the company makes no warranty of accuracy or completeness of information, and does not guarantee the information and recommendations contained do not change. The company strives to be objective and fair in the report's content. However, opinions, conclusions, and recommendations herein are only for reference, and do not contain any certain judgments about the changes in the stock price or the market. Under no circumstance shall the information contained or opinions expressed herein form investment recommendations to anyone. The company or analysts have no responsibility for any investment decision based on this report. Neither the company, nor its employees, or affiliates shall guarantee any certain return, share any profits with investors, and be liable to any investors for any losses caused by use of the content herein. The company and its analysts, to the extent of their awareness, have no conflict of interest which is required to be disclosed, or taken restrictive or silent measures by the laws with the stock evaluated or recommended in this report.

Minmetals Securities Co. Ltd. 2019. All rights reserved.

Special Disclaimer

Permitted by laws, Minmetals Securities Co., Ltd. may hold and trade the securities of companies mentioned herein, and may provide or seek to provide investment banking, financial consulting, financial products, and other financial services for these companies. Therefore, investors should be aware that Minmetals Securities Co., Ltd. or other related parties may have potential conflicts of interest which may affect the objectivity of the report. Investors should not make investment decisions solely based on this report.

Contact us

Shanghai

Address: 30/F, Zhendan International Building, No.99 Fucheng Road, Lujiazui Street, Pudong New District, Shanghai
Postcode: 200120

Shenzhen

Address: 23F, Minmetals Financial Center, 3165 Binhai Avenue, Nanshan District, Shenzhen
Postcode: 518035

Beijing

Address: 3/F, Tower C, Minmetals Plaza, No.3 Chaoyangmen North Street, Dongcheng District, Beijing
Postcode: 100010