

金石资源 (603505.SH)

2025年12月22日

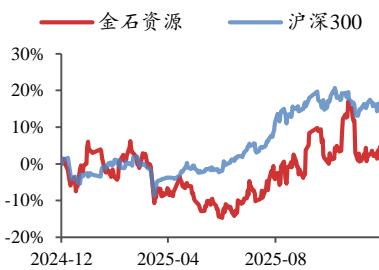
拟收购诺亚氟化工 15.7147% 股权，进军氟化液液冷领域

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2025/12/19
当前股价(元)	18.27
一年最高最低(元)	26.40/15.43
总市值(亿元)	153.77
流通市值(亿元)	153.77
总股本(亿股)	8.42
流通股本(亿股)	8.42
近3个月换手率(%)	109.88

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q3 净利润环比+84.69%，营收创历史新高，各项目潜力不断释放——公司信息更新报告》-2025.10.29

《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——公司信息更新报告》-2025.8.23

《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

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

● 公司拟收购诺亚氟化工 15.7147% 股权，切入液冷大赛道，维持“买入”评级

公司拟以现金 2.57 亿元受让诺亚氟化工股东上虞龙仓等 6 名股东合计持有的 15.7147% 股权，交易完成后公司将成为其第二大股东（见附图 1）。标的定价 16.35 亿元，与 2024 年 1 月融资以及 2025 年 9 月老股转让时定价一致。鉴于公司基本面的改善及良好前景，我们上调公司盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 3.43、4.90、7.61（前值 2.98、4.12、6.65）亿元，EPS 分别为 0.41、0.57、0.90（前值 0.35、0.48、0.79）元，当前股价对应 PE 分别为 44.8、31.9、20.2 倍，我们看好公司通过收购诺亚氟化工股权切入氟化液液冷赛道，维持“买入”评级。

● 诺亚氟化工系国内氟化液头部企业，并已实现广泛应用

诺亚氟化工系国家级高新技术、国家级重点“小巨人”企业，专业从事含氟电子化学品的研发、制造和销售，主要量产品包括氟化冷却液、中高端电子清洗剂氟化醚以及全氟己酮灭火剂等（见附表 4）。(1) **氟化冷却液**：于 2019 年首次进入某央企采购名录，应用于国家超算中心项目，近年来也应用于国内外知名互联网企业及服务器厂商，目前已建成 5,000 吨氟化液产能，在浸没式液冷市场规模和市场占有率为国内前列；(2) **氢氟醚**：重点培育的新产品，具有较好的发展前景；(3) **全氟己酮**：产品技术成熟，市场占有率高，参与主编的强制性国家标准《全氟己酮灭火剂》将于 2026 年 8 月 1 日起全面实施。

● 诺亚氟化工业绩高速增长，投资机构、战略合作方阵容豪华

诺亚氟化工 2025 年 1-10 月实现营收 51,007.43 万元，已达 2024 年全年的 94.30%；实现净利润 6,413.09 万元，较 2024 年全年增长 38.64%（见附表 1）。据企查查数据，阿里巴巴集团（2022）、卧龙集团（2020、2022）、中石化资本（2024）、华睿投资（2023、2024）、万向集团（2023）、矽芯投资（2025）等机构多次参与诺亚氟化工融资或股权转让（见附表 2）。据标的公司公众号，其与下游头部企业频繁合作：2023 年 6 月与新华三达、2023 年 10 月与华鲲振宇、2024 年 1 月与网宿科技子公司绿色云图、2024 年 3 月与浪潮集团子公司浪潮创新达成战略合作（见附表 3）。投资机构、战略合作方阵容豪华，充分说明标的的优良质地。

● 风险提示：收购进展不及预期，氟化液推广不及预期，下游需求不及预期。

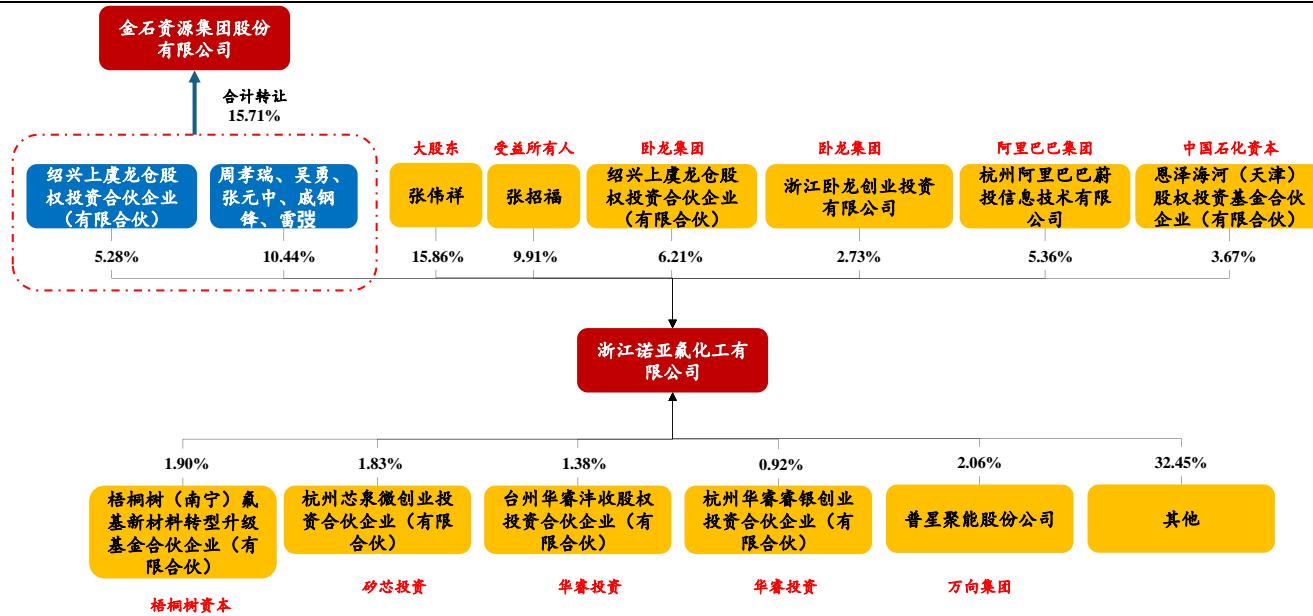
财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,896	2,752	3,158	4,794	5,785
YOY(%)	80.5	45.2	14.7	51.8	20.7
归母净利润(百万元)	349	257	343	490	761
YOY(%)	56.9	-26.3	33.5	43.0	55.1
毛利率(%)	34.6	21.1	22.7	23.2	27.2
净利率(%)	19.8	9.2	10.8	12.0	16.4
ROE(%)	17.8	11.8	13.9	19.4	24.7
EPS(摊薄/元)	0.41	0.31	0.41	0.57	0.90
P/E(倍)	44.1	59.8	44.8	31.9	20.2
P/B(倍)	9.4	9.6	8.1	6.6	5.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附 1：相关图表

附图 1：金石资源拟受让上虞龙仓等 6 名股东诺亚氟化工 15.71% 的股权，诺亚氟化工股东阵容豪华（2025/12/21）



资料来源：公司公告、企查查、开源证券研究所

附表 1：诺亚氟化工利润快速增长（未经审计）

项目	2024 年度/2024 年 12 月 31 日	2025 年 1-10 月/2025 年 10 月 31 日
	未经审计（万元）	未经审计（万元）
资产总额	75,070.47	95,323.52
负债总额	28,854.23	42,221.10
净资产	46,216.24	53,102.43
营业收入	54,089.79	51,007.43
净利润	4,625.82	6,413.09
扣除非经常性损益后的净利润	4,162.93	6,063.71

数据来源：公司公告、开源证券研究所

附表 2：阿里巴巴、卧龙集团、中石化资本、华睿投资、万向集团、矽芯投资等机构多次参与诺亚氟化工融资

序号	融资/转让日期	融资/转让	投资方/受让方	关联机构	估值
1	2025/9	老股转让	杭州芯泉微创业投资合伙企业（有限合伙）	矽芯投资	16.35 亿元
			恩泽海河（天津）股权投资基金合伙企业（有限合伙）	中国石化资本	
2	2024/1/23	B 轮	杭州华睿睿银创业投资合伙企业（有限合伙）	华睿投资	16.35 亿元
			梧桐树（南宁）氟基新材料转型升级基金合伙企业（有限合伙）	梧桐树资本	
			梧桐树（南宁）氟基新材料转型升级基金合伙企业（有限合伙）	梧桐树资本	
3	2023/4/28	A+轮	台州华睿沣收股权投资合伙企业（有限合伙）	华睿投资	
			嘉兴华睿志德股权投资合伙企业（有限合伙）	华睿投资	
			普星聚能股份公司	万向集团	
4	2022/12/1	股权转让	绍兴上虞龙仓股权投资合伙企业（有限合伙）	卧龙集团	
			赢冠投资有限公司		
5	2022/1/27	A 轮	杭州阿里巴巴蔚投信息技术有限公司	阿里巴巴集团	
6	2020/10/28	战略融资	浙江卧龙创业投资有限公司	卧龙集团	

资料来源：公司公告、企查查、梧桐树资本公众号、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

附表 3：诺亚氟化工战略合作方实力强劲

战略合作方	时间	合作内容
山东浪潮创新创业科技有限公司（浪潮集团子公司）	2024.3	就既有数据中心浸没液冷服务器产品和解决方案的合作基础上，进一步深化战略合作领域
深圳绿色云图科技有限公司（网宿科技子公司）	2024.1	在既有数据中心浸没液冷产品解决方案和技术等合作基础上，进一步深化战略合作
四川华鲲振宇智能科技有限责任公司	2023.10	双方将基于“鲲鹏+昇腾”处理器开发国产浸没式液冷服务器以及浸没液冷一体化解决方案，同时双方在浸没液冷行业标准、技术研发等领域展开合作
新华三集团（紫光股份孙公司）	2023.6	双方将基于各自在浸没液冷服务器及液冷数据中心领域的资源、能力及行业经验，共同引领和推动浸没液冷解决方案在数据中心领域的落地，进一步加强在新型浸没液冷服务器、液冷交换机等领域的研发合作。同时，双方将共同参与行业标准的制定、推动浸没液冷数据中心的新发展

资料来源：浙江诺亚氟化工有限责任公司公众号、杭州湾综合管理办公室公众号、开源证券研究所

附表 4：诺亚氟化工核心布局氟化液冷却液、中高端电子清洗剂、全氟己酮灭火剂

产品系列	产品名称	应用领域
Noah® 灭火剂	Noah® 5112 全氟己酮灭火剂	储能电站、电动汽车、海上风电、国防军工、高铁动车/新能源汽车/远洋运输船、数据处理中心/电子控制中心/高级精密仪器、通讯基站/变电站/电网、博物馆/档案馆/图书馆
Noah® 冷却液	Noah® 7160 冷却液	半导体干蚀刻、晶圆测试、封装冷却、高温电子产品清洗、测漏检测工程液体
Noah® 冷却液	Noah® 2100A 双相电子冷却剂	超算中心、数据中心、储能电站、高铁
	Noah® 3000A 单相电子冷却剂	5G 基站、数据中心、电力系统、充电桩、交换机、海上风电
Noah® 电子清洗剂	Noah® 3000EP 单相电子冷却剂	5G 基站、数据中心、电力系统、充电桩、交换机、海上风电
	Noah® 7100F 绝缘冷却液	充电桩、交换机
Noah® 电子清洗剂	Noah® 7300 绝缘冷却液	电力系统、充电桩、交换机、海上风电
	Noah® 7000A 清洗剂	电力设备清洗、电子器件精密清洗、防指纹稀释剂、氟油溶剂、光学清洗、清除灰尘助剂
Noah® 电子清洗剂	Noah® 7100 清洗剂	电力设备清洗、电子器件精密清洗、防指纹稀释剂、氟油溶剂、光学清洗、清除灰尘助剂
	Noah® 7100F 清洗剂	电力设备清洗、电子器件精密清洗、防指纹稀释剂、氟油溶剂、光学清洗、清除灰尘助剂
Noah® 电子清洗剂	Noah® 7200 清洗剂	电力设备清洗、电子器件精密清洗、防指纹稀释剂、氟油溶剂、光学清洗、清除灰尘助剂
	Noah® 7300 清洗剂	金属制品清洁、氟油溶剂、光刻冷媒、电力设备清洗、电子器件精密清洗、清除灰尘助剂
Noah® 电子清洗剂	Noah® 73DE 清洗剂	清洗重度油污油渍、蒸汽除油清洁

资料来源：浙江诺亚氟化工有限责任公司官网、开源证券研究所

附 2：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1616	2362	2282	3857	3147	营业收入	1896	2752	3158	4794	5785
现金	231	387	561	709	849	营业成本	1240	2173	2442	3682	4211
应收票据及应收账款	284	382	382	779	622	营业税金及附加	47	54	99	136	151
其他应收款	3	4	4	8	7	营业费用	8	10	13	19	23
预付账款	20	27	27	56	44	管理费用	116	145	158	240	289
存货	444	859	605	1603	922	研发费用	49	63	87	130	149
其他流动资产	634	703	703	703	703	财务费用	35	72	61	27	-16
非流动资产	3397	4292	4767	5310	5944	资产减值损失	-9	-24	0	0	0
长期投资	189	353	628	922	1236	其他收益	6	7	7	7	7
固定资产	1709	2468	2738	3031	3368	公允价值变动收益	0	1	0	0	0
无形资产	573	747	763	790	830	投资净收益	64	86	109	128	148
其他非流动资产	926	723	637	568	510	资产处置收益	1	0	0	0	0
资产总计	5014	6653	7049	9167	9091	营业利润	456	300	415	696	1133
流动负债	1797	3122	2992	4624	3808	营业外收入	4	3	3	3	3
短期借款	581	922	1366	1221	1598	营业外支出	9	10	9	9	9
应付票据及应付账款	824	1561	1054	2799	1551	利润总额	450	293	409	690	1126
其他流动负债	392	640	573	605	658	所得税	74	38	67	113	175
非流动负债	1102	1381	1357	1326	1188	净利润	376	255	342	577	951
长期借款	1044	1322	1299	1267	1130	少数股东损益	27	-2	-1	87	190
其他非流动负债	58	59	59	59	59	归属母公司净利润	349	257	343	490	761
负债合计	2899	4503	4350	5950	4996	EBITDA	731	712	827	1175	1687
少数股东权益	482	555	554	640	830	EPS(元)	0.41	0.31	0.41	0.57	0.90
股本	605	605	842	842	842	主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	65	66	66	66	66	成长能力					
留存收益	1076	1092	1380	1845	2564	营业收入(%)	80.5	45.2	14.7	51.8	20.7
归属母公司股东权益	1633	1596	2145	2577	3264	营业利润(%)	61.5	-34.2	38.4	67.7	62.7
负债和股东权益	5014	6653	7049	9167	9091	归属于母公司净利润(%)	56.9	-26.3	33.5	43.0	55.1
						盈利能力					
						毛利率(%)	34.6	21.1	22.7	23.2	27.2
						净利率(%)	19.8	9.2	10.8	12.0	16.4
						ROE(%)	17.8	11.8	13.9	19.4	24.7
						ROIC(%)	14.8	10.4	11.2	18.5	25.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	57.8	67.7	61.7	64.9	55.0
						净负债比率(%)	79.3	110.7	103.9	74.9	62.3
						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	0.41	0.57	0.90
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.01	0.65	0.43	1.44	0.99
						每股净资产(最新摊薄)	1.94	1.90	2.27	2.78	3.60
						估值比率					
						P/E	44.1	59.8	44.8	31.9	20.2
						P/B	9.4	9.6	8.1	6.6	5.1
						EV/EBITDA	24.0	25.7	22.4	15.5	11.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

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，开源证券不对其实内容负责。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形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