

## 基础化工

2026年04月26日

## 金石资源 (603505)

——单一萤石矿产销量和毛利率同比提升，包钢金石“选化一体”项目量利齐增，业绩符合预期

报告原因：有业绩公布需要点评

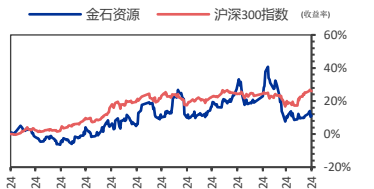
增持 (维持)

市场数据:	2026年04月24日
收盘价(元)	17.82
一年内最高/最低(元)	23.95/15.43
市净率	8.2
股息率%(分红/股价)	0.67
流通A股市值(百万元)	14,999
上证指数/深证成指	4,079.90/14,940.30

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2025年12月31日
每股净资产(元)	2.18
资产负债率%	67.97
总股本/流通A股(百万)	842/842
流通B股/H股(百万)	-/-

## 一年内股价与大盘对比走势:



## 相关研究

## 证券分析师

马昕晔 A0230511090002  
maxy@swsresearch.com  
宋涛 A0230516070001  
songtao@swsresearch.com

## 研究支持

王瑞健 A0230526020001  
wangrj@swsresearch.com

## 联系人

马昕晔 A0230511090002  
maxy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

## 投资要点:

- **公司发布 2025 年年报，业绩符合预期。**25 年公司实现营业收入 38.88 亿元 (YoY+41%)，归母净利润 3.26 亿元 (YoY+27%)，扣非后归母净利润 3.21 亿元 (YoY+24%)，实现毛利率 17.84% (YoY-3.22pct)，净利率 9.32% (YoY+0.07pct)，投资净收益同比提升 0.70 亿元至 1.56 亿元，主要是包钢金石的投资收益，业绩符合预期。其中 25Q4 公司实现营业收入为 11.29 亿元 (YoY+22%，QoQ+9%)，归母净利润为 0.90 亿元 (YoY+1252%，QoQ-18%)，扣非后归母净利润为 0.90 亿元 (YoY+986%，QoQ-12%)，实现毛利率 11.56% (YoY-1.66 pct，QoQ-10.33 pct)，净利率 5.41% (YoY+6.66 pct，QoQ-7.55 pct)。25 年公司业绩同比上行的主要原因为：1) 金鄂博氢氟酸扭亏；2) 包钢金石“选化一体”项目量利齐增；3) 单一萤石矿销量和毛利率同比增长。25Q4 公司业绩同比增幅比较大的原因：萤石价格同比上涨；选化一体项目放量叠加氢氟酸扭亏。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.50 元(含税)，合计派发现金红利 0.59 亿元(含税)，叠加 25 年中期分红，25 年合计现金分红总额 1.01 亿元，占公司 25 年归母净利润的 30.93%；25 年公司现金分红及回购并注销金额合计 1.94 亿元，占公司 25 年归母净利润的 59.66%。
- **25 年单一矿量利齐增，蒙古国项目顺利推进，看好萤石价格中枢不断抬升。**25 年公司自产萤石精矿实现营收 11.54 亿元 (YoY+3%)，公司单一矿的产销量 41.64/41.70 万吨，同比增加 3.23/1.74 万吨。据百川盈孚数据，25 年国内的 97 萤石湿粉均价 3474 元/吨，同比-2%，但由于开采成本下降，公司单一矿毛利率为 43.19% (YoY+1.72 pct)，毛利润为 4.98 亿元 (YoY+7%)。蒙古国项目的矿山剥离和原矿储备按计划推进，25 年实现预处理生产氟化钙品位约 45%的矿产品 7.56 万吨，发回国内深加工约 5.42 万吨，对外销售约 1.13 万吨。目前蒙古国项目完成选矿厂主体建设和设备安装，同步推进配套电力设施建设，并办理了尾矿库前期土地相关手续以及费用缴纳、输水管道工程政府审批流程等。26 年公司推进蒙古国项目尾矿库及取水工程建设，全力推动年内选矿厂开工生产。公司计划 26 年生产单一矿 40-45 万吨、蒙古国项目生产 10 万-15 万吨萤石产品 (含预处理至 45%品位的中间产品)。随着国内专项整治工作推进，部分不达标的公司将关停退出，中长期行业供给收缩确定性较高，我们看好萤石价格中枢持续抬升。
- **无水氟化氢产销大幅提升，选化一体项目利润加速释放，成本持续优化。**根据公司业绩公告，25 年“选化一体”项目贡献利润约 2.20 亿元 (YoY+92%)，其中包钢金石实现净利润 3.77 亿元 (YoY+55%)，金鄂博实现净利润 1.21 亿元 (YoY+138%)。25 年公司自产无水氟化氢实现收入 19.82 亿元 (YoY+91%)，金鄂博无水氟化氢产销量 22.49/21.21 万吨，同比增加 9.72/9.46 万吨，实现毛利 1.14 亿元 (同比扭亏)，毛利率 5.73% (YoY+6.28pct)。25 年包钢金石生产萤石精粉 80.11 万吨，由金鄂博外销 19.29 万吨，金鄂博自用约 66 万吨。得益于包钢金石持续推进技术研发与工艺改造，产品品质及回收率稳步提升，带动生产成本逐步下降，包钢金石单位生产成本控制在 800 元/吨以内 (同比下降约 200 元/吨)。26 年包钢金石计划生产萤石粉 70 万吨-75 万吨，金鄂博生产无水氟化氢 22 万吨-26 万吨 (含氟化铝所需氟化氢)。
- **受尾矿品味下降影响，尾泥提锂项目盈利承压，六氟磷酸锂技改顺利推进，参股浙江诺亚氟化工助力公司进一步延伸产业链。**25 年公司自产锂云母精矿实现营收 0.35 亿元 (YoY+98%)，江西金岭销售锂云母精矿 2.41 万吨，实现毛利-0.21 亿元 (同比减亏)，毛利率-% (YoY+.pct)。受制于尾泥品位的下滑，公司江西尾泥提锂项目盈利承

压，子公司江西金岭实现净利润-0.14 亿元（同比减亏）。2025 年，由于对现有六氟磷酸锂生产线进行了技术改造和工艺优化，江山新材料的六氟磷酸锂产销仅约 340/160 吨，25 年金石新材料实现利润为-0.52 亿元（亏损同比扩大）。随后续相关产能爬坡，公司计划 26 年生产六氟磷酸锂 2500 吨-3000 吨，相关业务有望扭亏为盈。25 年 12 月，公司披露以 2.57 亿元的对价，购买浙江诺亚氟化工 15.71% 股权，参股成为其第二大股东。本次交易助力公司切入下游氟化冷却液赛道：服务器液冷市场将快速成长：根据 CGII，AIDC 算力需求迅猛增长、数据中心加速迈向高密度化，冷技术将成为满足高效温控与绿色低碳发展的必然选择。浙江诺亚是国内前列的浸没式冷却液提供商：根据公司公告，浙江诺亚的氟化冷却液产品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 5000 吨氟化液产能，在浸没式液冷市场规模和市场占有率均位于国内前列。

- **投资分析意见：**受国内安全生产要求日益趋严，萤石价格有望继续上行，公司通过技术转化进入伴生萤石资源领域和锂云母细泥提锂领域，投资开发蒙古国萤石资源，进一步推进“资源+技术”两翼驱动战略，同时向下游拓展布局氟化工领域，打开新的上下游成长空间。由于锂云母项目的不达预期和原料硫酸价格的大幅上涨，我们下调 2026-27 年归母净利润预测为 4.40、5.72（原为 5.68、7.63 亿元），并新增 2028 年预测为 7.15 亿元，对应的 EPS 分别为 0.52、0.68、0.85 元，对应当前股价对应的 PE 为 34X、26X、21X，低于可比公司 26 年 PE 均值 39x，且我们仍然看好萤石价格中枢抬升，公司新项目逐步放量兑现利润，维持增持评级。
- **风险提示：**1.萤石价格持续下跌；2.环保执行力度不到位，违规生产超预期；3.下游空调、汽车等产销量持续下滑；4.新项目进展低于预期。

#### 财务数据及盈利预测

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	2,752	3,888	4,818	5,291	5,461
同比增长率（%）	45.2	41.3	23.9	9.8	3.2
归母净利润（百万元）	257	326	440	572	715
同比增长率（%）	-26.3	26.7	35.0	30.1	24.9
每股收益（元/股）	0.43	0.39	0.52	0.68	0.85
毛利率（%）	21.1	17.8	19.8	21.9	23.9
ROE（%）	16.1	17.8	20.2	21.8	22.6
市盈率	58	46	34	26	21

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

#### 财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	2,752	3,888	4,818	5,291	5,461
其中：营业收入	2,752	3,888	4,818	5,291	5,461
减：营业成本	2,173	3,194	3,863	4,132	4,154
减：税金及附加	54	60	106	112	109
主营业务利润	525	634	849	1,047	1,198
减：销售费用	10	15	29	32	33
减：管理费用	145	178	299	317	311
减：研发费用	63	66	125	138	142
减：财务费用	72	113	61	55	-1
经营性利润	235	262	335	505	713
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-6	-8	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-24	-6	0	0	0
加：投资收益及其他	93	161	191	230	247
营业利润	300	424	526	736	960
加：营业外净收入	-7	-10	-7	-8	-9
利润总额	293	414	519	727	952
减：所得税	38	52	75	104	143

净利润	255	362	444	623	809
少数股东损益	-2	36	4	51	94
归属于母公司所有者的净利润	257	326	440	572	715

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。