

## 公司研究

## 无水氟化氢量价齐升，25年业绩高增

## ——金石资源（603505.SH）2025年年报点评

## 要点

**事件：**公司发布2025年年度报告，2025年，公司实现营业收入38.88亿元，同比+41%；实现归母净利润3.26亿元，同比+27%。其中Q4单季度公司实现营业收入11.29亿元，同比+22%，环比+9%；实现归母净利润0.9亿元，同比+1252%，环比-17%。

## 点评：

**无水氟化氢量价齐升，25年业绩高增。**2025年，公司无水氟化氢产销量大幅增长叠加销售单价上升，带动营业收入大幅增长。同时，无水氟化氢毛利率转正至5.73%，成功扭转上一年度该产品毛利率为负的局面，产品盈利水平修复，有效推动公司整体业绩改善。产销量方面，25年公司自产萤石精矿生产量为41.64万吨，同比+8.41%，销售量为41.7万吨，同比+4.35%；自产无水氟化氢生产量为22.49万吨，同比+76.12%，销售量21.21万吨，同比+80.51%。价格方面，2025年97%萤石粉市场均价为3426元/吨，同比-0.4%；氟化氢市场均价为11055元/吨，同比+5.5%。

**坚持“资源+技术”两翼驱动战略，深耕稀缺资源行业。**资源方面，公司萤石保有资源储量约2,700万吨矿石量，对应矿物量约1,300万吨，且全部属于单一型萤矿。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。21年初，公司对外投资包头萤石资源综合利用项目，首次进入伴生共生萤石资源领域。24年，公司布局蒙古国萤石矿山采选业务，推进基建和配套设施项目。技术方面，25年公司新增专利45项，累计获授和在报专利280余项，目前已有常山金石、兰溪金昌、翔振矿业、江西金岭、金石智造、金石新材料共6家高新技术企业。同时，公司还开展了国内外锂矿、稀有金属矿、氟化工气体等攻关研究。此外，公司还持续推进下属采选子公司的智能化绿色矿山建设。

**盈利预测、估值与评级：**考虑到矿山监管趋严公司萤石矿盈利能力不及我们此前预期，因此我们下调公司2026-2027年盈利预测，新增2028年盈利预测，预计2026-2028年归母净利润分别为4.95（下调28%）/6.68（下调23%）/7.86亿元，折合EPS分别为0.59/0.79/0.93元，公司拥有高品位萤石核心资源，资源储量与产能壁垒深厚，长期增长空间广阔，因此维持公司“买入”评级。

**风险提示：**下游需求不及预期，萤石价格大幅波动，环保政策趋严。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	2,752	3,888	4,507	5,232	6,082
营业收入增长率	45.17%	41.25%	15.94%	16.09%	16.24%
归母净利润（百万元）	257	326	495	668	786
归母净利润增长率	-26.33%	26.74%	52.08%	34.86%	17.72%
EPS（元）	0.42	0.39	0.59	0.79	0.93
ROE（归属母公司）（摊薄）	16.11%	17.76%	22.23%	24.31%	23.56%
P/E	42	46	30	22	19
P/B	6.8	8.2	6.7	5.5	4.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2026-04-24 注：公司总股本24年末为6.05亿股，25年及以后为8.42亿股

## 买入（维持）

当前价：17.82元

## 作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebscn.com

分析师：蔡嘉豪

执业证书编号：S0930523070003

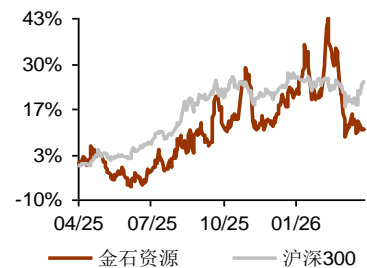
021-52523800

caijiahao@ebscn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	8.42
总市值(亿元)	149.99
一年最低/最高(元)	14.78/23.09
近3月换手率	101.55%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-5.55	-18.52	-14.24
绝对	0.96	-17.19	11.88

资料来源：Wind

## 相关研报

坚持“资源+技术”两翼驱动战略，积极拓展和延伸产业链——金石资源（603505.SH）动态跟踪报告（2025-08-01）

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,752	3,888	4,507	5,232	6,082
营业成本	2,173	3,194	3,572	4,013	4,635
折旧和摊销	288	362	447	497	548
税金及附加	54	60	69	80	93
销售费用	10	15	17	20	23
管理费用	145	178	206	239	278
研发费用	63	66	76	89	103
财务费用	72	113	132	151	174
投资收益	86	156	156	156	156
营业利润	300	424	618	815	950
利润总额	293	414	608	805	940
所得税	38	52	76	100	117
净利润	255	362	532	705	823
少数股东损益	-2	36	36	36	36
归属母公司净利润	257	326	495	668	786
EPS(元)	0.42	0.39	0.59	0.79	0.93

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	548	134	711	1,128	1,316
净利润	257	326	495	668	786
折旧摊销	288	362	447	497	548
净营运资金增加	-28	751	319	177	200
其他	30	-1,304	-551	-214	-218
投资活动产生现金流	-1,008	-493	-480	-464	-464
净资本支出	-928	-502	-620	-620	-620
长期投资变化	353	519	0	0	0
其他资产变化	-433	-510	140	156	156
融资活动现金流	547	574	-100	-555	-724
股本变化	0	237	0	0	0
债务净变化	858	778	133	-256	-354
无息负债变化	747	-136	-442	143	198
净现金流	88	197	130	109	127

## 主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	21.1%	17.8%	20.7%	23.3%	23.8%
EBITDA 率	22.7%	19.3%	22.6%	24.8%	24.8%
EBIT 率	12.3%	10.0%	12.7%	15.3%	15.7%
税前净利润率	10.6%	10.6%	13.5%	15.4%	15.5%
归母净利润率	9.3%	8.4%	11.0%	12.8%	12.9%
ROA	3.8%	4.8%	6.9%	8.7%	9.6%
ROE (摊薄)	16.1%	17.8%	22.2%	24.3%	23.6%
经营性 ROIC	6.4%	6.2%	8.4%	11.1%	12.8%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	68%	68%	63%	58%	53%
流动比率	0.76	0.83	0.97	1.24	1.67
速动比率	0.48	0.59	0.73	0.93	1.24
归母权益/有息债务	0.58	0.52	0.61	0.81	1.10
有形资产/有息债务	2.14	1.94	1.90	2.17	2.58

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	6,653	7,570	7,692	8,135	8,606
货币资金	387	546	676	785	912
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	382	490	385	447	520
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	4	3	6	6	7
存货	859	852	714	803	927
其他流动资产	703	1,040	1,090	1,148	1,215
流动资产合计	2,362	2,958	2,901	3,221	3,619
其他权益工具	0	6	6	6	6
长期股权投资	353	519	519	519	519
固定资产	2,468	2,985	3,076	3,122	3,120
在建工程	603	295	311	323	332
无形资产	747	701	707	713	718
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	68	17	23	23	23
非流动资产合计	4,292	4,612	4,791	4,914	4,986
总负债	4,503	5,145	4,836	4,723	4,567
短期借款	922	1,425	1,280	745	113
应付账款	1,243	1,006	536	602	695
应付票据	317	409	458	514	594
预收账款	21	0	0	0	0
其他流动负债	1	1	1	1	1
流动负债合计	3,122	3,550	2,991	2,600	2,166
长期借款	1,322	1,529	1,807	2,086	2,364
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	32	31	31	31	31
非流动负债合计	1,381	1,596	1,845	2,123	2,401
股东权益	2,151	2,425	2,856	3,412	4,038
股本	605	842	842	842	842
公积金	213	183	233	299	378
未分配利润	945	884	1,229	1,681	2,193
归属母公司权益	1,596	1,834	2,228	2,748	3,338
少数股东权益	555	591	627	664	700

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	0.38%	0.38%	0.38%	0.38%	0.38%
管理费用率	5.27%	4.57%	4.57%	4.57%	4.57%
财务费用率	2.62%	2.92%	2.94%	2.88%	2.85%
研发费用率	2.29%	1.70%	1.70%	1.70%	1.70%
所得税率	13%	12%	12%	12%	12%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.15	0.12	0.18	0.23	0.27
每股经营现金流	0.91	0.16	0.84	1.34	1.56
每股净资产	2.64	2.18	2.65	3.27	3.97
每股销售收入	4.55	4.62	5.35	6.22	7.23

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	42	46	30	22	19
PB	6.8	8.2	6.7	5.5	4.5
EV/EBITDA	22.8	25.7	19.0	14.8	12.6
股息率	0.8%	0.7%	1.0%	1.3%	1.5%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 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。

## 分析师声明

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区新闻路 1508 号  
静安国际广场 3 楼

### 北京

西城区复兴门外大街 6 号  
光大大厦 17 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼