

## 金石资源 (603505.SH) 2025 营收创历史新高, 各项目进展顺利, 切入液冷大赛道

2026 年 04 月 29 日

### ——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

金益腾 (分析师)

毕挥 (分析师)

李思佳 (分析师)

jinyiteng@kysec.cn

bihui@kysec.cn

lisijia@kysec.cn

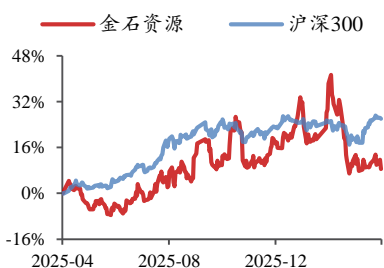
证书编号: S0790520020002

证书编号: S0790523080001

证书编号: S0790525070006

日期	2026/4/28
当前股价(元)	17.49
一年最高最低(元)	23.95/15.43
总市值(亿元)	147.21
流通市值(亿元)	147.21
总股本(亿股)	8.42
流通股本(亿股)	8.42
近 3 个月换手率(%)	94.35

### 股价走势图



数据来源: 聚源

### 相关研究报告

《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》-2025.12.22

《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

● **2025 年营收创历史新高, 各项目逐渐兑现成长逻辑, 维持“买入”评级**  
 公司 2025 年实现营收 38.88 亿元, 同比+41.25%; 实现归母净利润 3.26 亿元, 同比+26.74%。2026Q1 实现营收 9.20 亿元, 同比+7.11%; 实现归母净利润 0.61 亿元, 同比-8.38%。2026Q1 公司营收增长利润下滑, 主要系金鄂博氟化工收入结构发生变化, 以及因浙江省监管趋严, 公司位于浙江省内的单一萤石矿节后复工延后, 对 Q1 产销量造成一定影响, 目前已基本恢复。我们维持公司 2026-2027 并新增 2028 年盈利预测, 预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 4.90、7.61、9.40 亿元, EPS 分别为 0.58、0.89、1.12 元, 当前股价对应 PE 分别为 30.0、19.6、15.7 倍, 我们看好未来萤石行情以及公司各项目前景, 维持“买入”评级。

● **公司各项目进展符合规划, 切入 AI 液冷前景可期**

**公司 2025 年:** (1) **单一矿:** 生产、销售萤石产品约 41.64、41.7 万吨, 产量、销量同比+8.41%、+4.35%。2026 年计划生产 40-45 万吨。(2) **包头“选化一体”项目:** ①包钢金石选矿项目生产、销售萤石粉 80.11、82.29 万吨, 供给金鄂博氟化工 81.81 万吨 (外销 19.29 万吨), 平均制造成本小于 800 元/吨 (降幅超 15%)。②金鄂博氟化工项目生产、销售无水氟化氢 22.49、21.21 万吨。“选化一体”两项目 2025 年度贡献利润约 21,958.35 万元, 占公司净利润的 67.41%, 较 2024 年增长 92.21%, 已成为公司重要的利润来源, 逐步兑现公司增长逻辑。2026 年包钢金石计划生产萤石粉 70 万-75 万吨, 金鄂博计划生产无水氟化氢 22-26 万吨。

(3) **蒙古国项目:** 矿山剥离和原矿储备按计划推进, 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。2026 年计划生产 10-15 万吨萤石产品 (含预处理至 45% 品位的中间产品)。(4) **江西金岭及江山新材料:** 江山新材料生产六氟磷酸锂约 340 吨, 销售约 160 吨, 实现营业收入 800 余万元; 江西金岭销售锂云母精矿 2.41 万吨, 实现营业收入约 3,500 万元。2026 年计划生产六氟磷酸锂 2500-3000 吨左右。(5) **液冷:** 公司成为液冷氟化液龙头企业诺亚氟化工的第二大股东, 成功切入 AI 算力液冷赛道, 开启了在“微笑曲线”另一端的战略布局, 公司未来的可持续发展拓展了空间。

● **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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,752	3,888	4,537	5,238	6,065
YOY(%)	45.2	41.2	16.7	15.5	15.8
归母净利润(百万元)	257	326	490	761	940
YOY(%)	-26.3	26.7	50.4	55.4	23.4
毛利率(%)	21.1	17.8	20.2	23.6	24.1
净利率(%)	9.2	9.3	12.0	16.2	17.2
ROE(%)	11.8	14.9	18.3	22.5	22.1
EPS(摊薄/元)	0.31	0.39	0.58	0.89	1.12
P/E(倍)	57.3	45.2	30.0	19.6	15.7
P/B(倍)	9.2	8.0	6.3	4.9	3.8

数据来源: 聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	2362	2958	3257	3495	4066
现金	387	546	561	709	849
应收票据及应收账款	382	490	528	648	714
其他应收款	4	3	5	5	6
预付账款	27	26	36	36	48
存货	859	852	1086	1057	1409
其他流动资产	703	1040	1040	1040	1040
<b>非流动资产</b>	4292	4612	5310	6130	6864
长期投资	353	519	934	1397	1914
固定资产	2468	2985	3276	3632	3855
无形资产	747	701	712	733	748
其他非流动资产	723	407	387	368	348
<b>资产总计</b>	6653	7570	8566	9625	10930
<b>流动负债</b>	3122	3550	4100	4525	5070
短期借款	922	1425	1701	2113	2106
应付票据及应付账款	1561	1415	1805	1830	2307
其他流动负债	640	709	593	582	657
<b>非流动负债</b>	1381	1596	1497	1342	1131
长期借款	1322	1529	1430	1275	1065
其他非流动负债	59	67	67	67	67
<b>负债合计</b>	4503	5145	5597	5868	6202
少数股东权益	555	591	646	731	836
股本	605	842	842	842	842
资本公积	66	3	3	3	3
留存收益	1092	1064	1523	2205	2994
<b>归属母公司股东权益</b>	1596	1834	2324	3026	3892
<b>负债和股东权益</b>	6653	7570	8566	9625	10930

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	548	134	838	938	1283
净利润	255	362	545	847	1045
折旧摊销	288	362	362	432	505
财务费用	72	113	54	31	14
投资损失	-86	-156	-247	-295	-348
营运资金变动	14	-536	124	-76	67
其他经营现金流	5	-11	-0	-0	-0
<b>投资活动现金流</b>	-1008	-493	-811	-957	-890
资本支出	933	505	644	789	723
长期投资	-64	-52	-415	-463	-516
其他投资现金流	-11	65	247	295	348
<b>筹资活动现金流</b>	547	574	-612	-145	-145
短期借款	341	503	276	412	-7
长期借款	278	207	-99	-155	-211
普通股增加	0	237	0	0	0
资本公积增加	1	-63	0	0	0
其他筹资现金流	-74	-309	-790	-402	73
<b>现金净增加额</b>	88	197	-586	-163	247

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	2752	3888	4537	5238	6065
营业成本	2173	3194	3619	4001	4604
营业税金及附加	54	60	110	110	122
营业费用	10	15	18	21	24
管理费用	145	178	227	262	303
研发费用	63	66	111	118	131
财务费用	72	113	54	31	14
资产减值损失	-24	-6	0	0	0
其他收益	7	5	5	5	5
公允价值变动收益	1	0	0	0	0
投资净收益	86	156	247	295	348
资产处置收益	0	14	0	0	0
<b>营业利润</b>	300	424	651	996	1220
营业外收入	3	1	3	3	2
营业外支出	10	11	10	10	10
<b>利润总额</b>	293	414	644	988	1212
所得税	38	52	99	142	167
<b>净利润</b>	255	362	545	847	1045
少数股东损益	-2	36	55	85	105
<b>归属母公司净利润</b>	257	326	490	761	940
EBITDA	712	947	1132	1561	1860
EPS(元)	0.31	0.39	0.58	0.89	1.12

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	45.2	41.2	16.7	15.5	15.8
营业利润(%)	-34.2	41.3	53.6	53.0	22.5
归属于母公司净利润(%)	-26.3	26.7	50.4	55.4	23.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	21.1	17.8	20.2	23.6	24.1
净利率(%)	9.2	9.3	12.0	16.2	17.2
ROE(%)	11.8	14.9	18.3	22.5	22.1
ROIC(%)	10.4	11.9	14.8	20.4	24.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	67.7	68.0	65.3	61.0	56.7
净负债比率(%)	110.7	123.7	101.9	83.5	59.9
流动比率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
速动比率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	8.3	8.9	8.9	8.9	8.9
应付账款周转率	2.1	2.8	2.8	2.8	2.8
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.31	0.39	0.58	0.89	1.12
每股经营现金流(最新摊薄)	0.65	0.16	1.00	1.11	1.52
每股净资产(最新摊薄)	1.90	2.18	2.76	3.60	4.62
<b>估值比率</b>					
P/E	57.3	45.2	30.0	19.6	15.7
P/B	9.2	8.0	6.3	4.9	3.8
EV/EBITDA	24.8	19.3	16.2	11.9	9.9

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

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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。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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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