

基础化工

2026 年 05 月 05 日

金石资源 (603505)

——受安全监管趋严影响，萤石产销量下滑，“选化一体”项目外售产品结构变化导致净利润略有下滑

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 30 日

收盘价(元)	18.34
一年内最高/最低(元)	23.95/15.43
市净率	8.1
股息率%(分红/股价)	0.65
流通 A 股市值(百万元)	15,436
上证指数/深证成指	4,112.16/15,107.55

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2026 年 03 月 31 日

每股净资产(元)	2.25
资产负债率%	68.12
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 2026 年一季报，业绩符合预期。**26Q1 公司实现营业收入为 9.20 亿元 (YoY+7%，QoQ-19%)，归母净利润为 0.61 亿元 (YoY-8%，QoQ-32%)，扣非后归母净利润为 0.62 亿元 (YoY-9%，QoQ-31%)，实现毛利率 14.45% (YoY-4.04 pct, QoQ+2.89 pct)，净利率 8.00% (YoY-2.80 pct, QoQ+2.59pct)。26Q1 公司业绩同比下滑的主要原因为：1) 安全监管趋严导致公司浙江省内的单一萤石矿山节后复工时间延后，产销量下滑；2) 金鄂博氟化工收入增长主要来自于低毛利率的无水氟化氢产销量增加，而高毛利率的萤石粉外售本期未开展。
- **安全监管趋严导致浙江省内单一萤石矿产销量同比下滑，淡季影响萤石价格，蒙古国项目顺利推进。**26Q1 浙江省对地下矿山的安全监管力度全面趋严。春节后，矿山复工复产在程序、时限及标准等方面的要求均有所提高。受此影响，公司位于浙江省内的单一萤石矿山节后复工时间延后，对一季度产销量造成一定影响。目前公司位于浙江省内的单一矿山已基本恢复正常生产。1Q26 年受需求淡季影响，萤石价格略有下跌，据百川盈孚数据，26Q1 国内的 97 萤石湿粉均价 3346 元/吨 (YoY-9%，QoQ-2%)。蒙古国项目顺利推进中，25 年蒙古国项目已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)。
- **金鄂博销售产品结构变化导致盈利略有下滑，26Q2 氢氟酸价格上涨将改善金鄂博盈利能力。**26Q1 金鄂博氟化工收入结构发生变化：收入增长主要来自于低毛利率的无水氟化氢产销量增加，而高毛利率的萤石粉外售 (贸易业务) 本期未开展 (上年同期金鄂博氟化工对外销售萤石粉约 4.6 万吨，该业务实现归母净利润约 2,000 万元)，金鄂博盈利同比下滑。1Q26 年氢氟酸盈利承压，据百川盈孚数据，26Q1 国内无水氢氟酸均价 12029 元/吨 (YoY+8%，QoQ+4%)，而同期核心原料硫酸 (98%) 的均价为 1055 元/吨 (YoY+140%，QoQ+34%)；4 月 29 日，无水氟化氢价格上涨至 14828 元/吨，较 26Q1 上涨 23%，氢氟酸价格上涨预计将改善金鄂博盈利能力。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)。
- **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。**随公司完成六氟磷酸锂生产线完成技术改造和工艺优化，公司 26 年计划生产六氟磷酸锂 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。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，萤石价格中枢有望抬升，公司通过技术转化进入伴生萤石资源领域和锂云母泥提锂领域，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。我们维持 2026-28 年归母净利润预测为 4.40、5.72、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 35X、27X、22X，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

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	3,888	920	4,818	5,291	5,461
同比增长率 (%)	41.3	7.1	23.9	9.8	3.2
归母净利润 (百万元)	326	61	440	572	715
同比增长率 (%)	26.7	-8.4	35.1	29.9	25.0
每股收益 (元/股)	0.39	0.07	0.52	0.68	0.85
毛利率 (%)	17.8	14.5	19.8	21.9	23.9
ROE (%)	17.8	3.2	20.2	21.8	22.6
市盈率	47		35	27	22

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	67	66	-1
经营性利润	235	262	329	494	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	95	175	196	238	247
营业利润	300	424	526	733	961
加：营业外净收入	-7	-10	-7	-8	-9
利润总额	293	414	518	725	952
减：所得税	38	52	74	102	143
净利润	255	362	445	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 索取有关披露资料或登录 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。