

公司研究 | 点评报告 | 金石资源 (603505.SH)

# 包钢选矿一体化效益显著，投资诺亚切入 AI 液冷赛道

## 报告要点

金石资源发布 2025 年年报，全年实现营业收入 38.9 亿元（同比+41.2%），实现归母净利润 3.3 亿元（同比+26.7%），实现扣非净利润 3.2 亿元（同比+23.6%）。其中 Q4 单季度实现营业收入 11.3 亿元（同比+22.4%，环比+9.3%），实现归母净利润 0.9 亿元（同比+1251.9%，环比-17.7%），实现扣非净利润 0.9 亿元（同比+986.5%，环比-12.5%）。2025 年度公司现金分红总额（含中期已分配现金红利）为 1.0 亿元，占 2025 年度归属于上市公司股东净利润的比例为 30.9%。

## 分析师及联系人



马太

SAC: S0490516100002

SFC: BUT911



王呈

SAC: S0490525040004

金石资源 (603505.SH)

2026-05-12

## 包钢选矿一体化效益显著，投资诺亚切入 AI 液冷赛道

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

### 事件描述

金石资源发布 2025 年年报，全年实现营业收入 38.9 亿元 (同比+41.2%)，实现归母净利润 3.3 亿元 (同比+26.7%)，实现扣非净利润 3.2 亿元 (同比+23.6%)。其中 Q4 单季度实现营业收入 11.3 亿元 (同比+22.4%，环比+9.3%)，实现归母净利润 0.9 亿元 (同比+1251.9%，环比-17.7%)，实现扣非净利润 0.9 万元 (同比+986.5%，环比-12.5%)。2025 年度公司现金分红总额 (含中期已分配现金红利) 为 1.0 亿元，占 2025 年度归属于上市公司股东净利润的比例为 30.9%。

### 事件评论

- **2025 年包钢选矿一体化项目逐步兑现，效益显著增加。**2025 年 97%萤石粉市场均价为 3,426 元/吨，较 2024 年的 3,440 元/吨跌幅 0.4%。分业务来看，萤石精矿实现收入 11.5 亿元 (同比+2.9%)，毛利率 43.2% (同比+1.7pct)，无水氟化氢实现收入 19.8 亿元 (同比+91.4%)，实现毛利率 5.7% (同比+6.3pct)。1) **包钢金石选矿项目**：共生产萤石粉 80.1 万吨 (同比+38.5%)，销售 82.3 万吨，其中销售给金鄂博氟化工 81.8 万吨 (金鄂博氟化工对外销售 19.3 万吨)，金鄂博无水氟化氢销售量为 21.2 万吨 (同比+80.4%)。包钢金石平均单位制造成本控制在 800 元/吨以内，较上年下降幅度超 15%。成本下降主要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。“选化一体”两项目 2025 年度贡献利润约 2.2 亿元，占公司净利润的 67.4%，同比增长 92.2%，成为公司重要的利润来源，逐步兑现公司增长逻辑。2) **单一萤石矿山**：全年共生产萤石精矿产品 41.6 万吨 (同比+8.3%)，销售萤石精矿产品 41.7 万吨 (同比+4.4%)；2) **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 7.6 万吨，发回国内深加工约 5.4 万吨，对外销售约 1.1 万吨。2025 年**江西尾泥提锂项目以及江山新材料 (6f)** 合计拖累利润近 6000 万元。
- **2026 年进一步提质增效，推进蒙古项目。**国内单一萤石矿山方面，加快翔振矿业矿山扩大生产规模相关的开发利用方案手续办理，推进江山金菱“探转采”手续办理等，2026 年计划生产各类萤石产品 40 万-45 万吨；包头“选化一体”项目进一步深化成本管控；蒙古国项目，推进尾矿库及取水工程建设，全力推动年内选矿厂开工生产，计划生产 10 万-15 万吨萤石产品 (含预处理至 45%品位的中间产品)；江山新材料，计划生产六氟磷酸锂 2500 吨-3000 吨左右，近期六氟磷酸锂以及碳酸锂价格均大幅好转，公司有望扭亏为盈。
- **投资诺亚氟化工，切入 AI 液冷赛道。**公司以 2.57 亿元的对价，以现金方式受让诺亚氟化工 6 名股东所合计持有的标的公司 15.71%股权，交易完成后，公司将成为诺亚氟化工第二大股东。诺亚氟化工的浸没式液冷、氢氟醚以及新一代灭火剂等产品，在市场和技術方面都有相当的影响力，业务上与公司有高度协同，资源和技术也能形成互补。
- 公司凭借萤石单一矿山为基本盘，围绕“资源+技术”两翼驱动多点布局，预计 2026-2028 年归属净利润为 5.0、6.5、7.5 亿元，维持“买入”评级。

### 风险提示

- 1、安全生产和环境保护风险；
- 2、下游需求不及预期风险

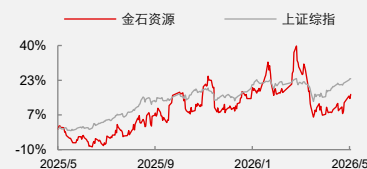
请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	19.00
总股本(万股)	84,167
流通A股/B股(万股)	84,167/0
每股净资产(元)	2.25
近12月最高/最低价(元)	23.80/15.43

注：股价为 2026 年 5 月 8 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《单季度业绩环比增长，重点项目稳步推进》2025-11-06
- 《业绩短期承压，重点项目稳步推进》2025-08-25
- 《2024 年经营短期承压，2025 年已在逐步向好》2025-04-28



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

**1、安全生产和环境保护风险：**根据萤石行业生产的固有特点，公司在萤石资源的采、选过程中会产生尾砂、废水等不含剧毒成分的废弃物，并伴有一定程度的噪声，对环境可能产生一定影响。正在投建的化工项目属高危行业，建设和生产过程中面临环保风险。随着国家不断提高环境保护的标准或出台更严格的环保政策，可能会导致公司经营成本上升，对公司的盈利能力构成不利影响。虽然公司高度重视环保工作，建立了完善的环境管理与监督体系，以及逐步实现了选矿废水循环利用、尾砂综合利用等环保工艺，但仍不能排除因管理疏失或受不可抗力影响可能导致的突发性的环保事件，这可能给公司的正常经营带来不利影响。

**2、下游需求不及预期风险：**萤石诸多下游行业中，氟化工行业、电解铝行业、钢铁行业等在现阶段对萤石和无水氟化氢产品的需求较大。上述行业的需求变化可能对萤石行业的供求关系产生较大的影响，因此不排除在消费需求进一步变化、国家出台更严厉调控政策、我国经济出现大范围不景气以及全球经济、贸易环境发生较大变化的情况下，下游需求显著放缓，导致萤石、无水氟化氢价格和销量下跌的风险。另外，还需关注新能源需求释放不及预期的风险，这对公司现有的萤石、无水氟化氢和锂云母精矿产品的需求都可能产生不利影响。

**财务报表及预测指标**

<b>利润表 (百万元)</b>					<b>资产负债表 (百万元)</b>				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>3888</b>	<b>4505</b>	<b>5274</b>	<b>5436</b>	货币资金	546	1538	1594	2394
营业成本	3194	3609	4122	4109	交易性金融资产	0	0	0	0
<b>毛利</b>	<b>693</b>	<b>895</b>	<b>1152</b>	<b>1327</b>	应收账款	490	521	663	557
%营业收入	18%	20%	22%	24%	存货	852	1061	1127	1074
营业税金及附加	60	69	81	83	预付账款	26	29	34	34
%营业收入	2%	2%	2%	2%	其他流动资产	1043	1187	1363	1401
销售费用	15	27	32	33	<b>流动资产合计</b>	<b>2958</b>	<b>4337</b>	<b>4781</b>	<b>5460</b>
%营业收入	0%	1%	1%	1%	长期股权投资	519	685	851	1017
管理费用	178	225	264	272	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	5%	5%	5%	5%	固定资产合计	2985	2990	3531	4036
研发费用	66	76	89	92	无形资产	701	656	610	564
%营业收入	2%	2%	2%	2%	商誉	0	0	0	0
财务费用	113	78	94	118	递延所得税资产	66	66	66	66
%营业收入	3%	2%	2%	2%	其他非流动资产	341	417	487	551
加：资产减值损失	-6	-20	0	0	<b>资产总计</b>	<b>7570</b>	<b>9150</b>	<b>10325</b>	<b>11694</b>
信用减值损失	-8	0	0	0	短期贷款	1425	1929	2432	2935
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	1006	1535	1367	1526
投资收益	156	176	181	181	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>424</b>	<b>597</b>	<b>800</b>	<b>938</b>	应付职工薪酬	43	48	55	55
%营业收入	11%	13%	15%	17%	应交税费	71	82	96	99
营业外收支	-10	0	0	0	其他流动负债	1005	1012	1132	1014
<b>利润总额</b>	<b>414</b>	<b>597</b>	<b>800</b>	<b>938</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>3550</b>	<b>4607</b>	<b>5082</b>	<b>5630</b>
%营业收入	11%	13%	15%	17%	长期借款	1529	1529	1529	1529
所得税费用	52	75	100	117	应付债券	0	0	0	0
净利润	362	523	700	821	递延所得税负债	6	6	6	6
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>326</b>	<b>498</b>	<b>654</b>	<b>752</b>	其他非流动负债	61	61	61	61
少数股东损益	36	25	47	69	<b>负债合计</b>	<b>5145</b>	<b>6202</b>	<b>6677</b>	<b>7225</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>0.39</b>	<b>0.59</b>	<b>0.78</b>	<b>0.89</b>	归属于母公司所有者权益	1834	2332	2986	3738
					少数股东权益	591	615	662	731
					<b>股东权益</b>	<b>2425</b>	<b>2948</b>	<b>3648</b>	<b>4469</b>
					<b>负债及股东权益</b>	<b>7570</b>	<b>9150</b>	<b>10325</b>	<b>11694</b>
					<b>基本指标</b>				
						2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>134</b>	<b>856</b>	<b>536</b>	<b>1305</b>	每股收益	0.39	0.59	0.78	0.89
取得投资收益收回现金	47	176	181	181	每股经营现金流	0.16	1.02	0.64	1.55
长期股权投资	-166	-166	-166	-166	市盈率	48.72	32.10	24.46	21.26
资本性支出	-502	-292	-890	-889	市净率	8.72	6.86	5.36	4.28
其他	127	0	0	0	EV/EBITDA	25.72	23.76	18.26	15.02
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-493</b>	<b>-283</b>	<b>-874</b>	<b>-874</b>	总资产收益率	4.3%	5.4%	6.3%	6.4%
债券融资	0	0	0	0	净资产收益率	17.8%	21.4%	21.9%	20.1%
股权融资	0	0	0	0	净利率	8.4%	11.1%	12.4%	13.8%
银行贷款增加(减少)	710	503	503	503	资产负债率	68.0%	67.8%	64.7%	61.8%
筹资成本	-186	-84	-109	-134	总资产周转率	0.55	0.54	0.54	0.49
其他	50	0	0	0					
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>574</b>	<b>419</b>	<b>394</b>	<b>369</b>					
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>216</b>	<b>992</b>	<b>56</b>	<b>800</b>					

资料来源：公司公告，长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。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证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务（例如：配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资）。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。