

金石资源（603505）：矿山停产致2026H1 业绩承压，氟化工增益兑现

事件描述

金石资源发布 2026 年半年度报告。2026H1 公司实现营业收入 18.95 亿元，同比+9.8%；归母净利润 0.90 亿元，同比-28.9%；扣非归母净利润 0.98 亿元，同比-23.9%；分季度看，2026Q2 单季实现营业收入约 9.75 亿元，同比+12.5%；归母净利润约 0.29 亿元，同比-51.3%。

事件点评

2026H1 公司收入稳定而利润下滑，主要受两大短期因素拖累：1) 因合资公司股东方原因，金鄂博外销包钢金石萤石粉业务未能开展，而全部转为自用；上年同期该项外销约 7.8 万吨，对应归母净利润约 3,500 万元，本期形成明显基数缺口，期末金鄂博萤石粉库存约 32 万吨。2) 浙江省内单一萤石矿山自 5 月下旬起全面停产，H1 单一萤石矿山产量 14.18 万吨，同比-23.7%；销量靠消化库存基本持平，但萤石精矿均价同比下降约 209 元/吨，叠加停工损失计入成本，拖累矿山盈利。

氟化工板块量价齐升，AHF 盈利弹性持续兑现。报告期内金鄂博氟化工生产无水氟化氢 (AHF) 11.89 万吨，销量同比+1.7 万吨、不含税单价同比+1,360 元/吨，实现收入 12.23 亿元、毛利率 7.66%，在成本同比+1,600 元/吨下仍保持正向盈利。氟化工板块营收 13.70 亿元，营收占比升至 71.8%。其中，金鄂博氟化工 H1 实现净利润 0.56 亿元，包钢金石 H1 生产萤石粉 42.23 万吨，实现营业收入 6.28 亿元、净利润 1.75 亿元，按 43%权益对应公司投资收益约 0.75 亿元（上年同期联合营企业投资收益约 0.55 亿元）。

新材料与多元业务边际改善，资源端增量项目推进有序。1) 江山新材料六氟磷酸锂产量约 1,300 吨（上年同期仅 160 吨），售价与成本已接近盈亏平衡；2) 江西金岭锂云母精矿销售约 1.86 万吨、扭亏为盈（净利约 820 万元）；3) 蒙古国预处理项目处理原矿约 25 万吨，生产平均 40%品位萤石块矿近 4 万吨，取水工程预计 9 月完工、尾矿库力争 10 月底完工，为选矿厂投产奠定基础；4) 公司参股诺亚液冷科技 15.22%切入 AI 算力液冷赛道，其已申请创业板 IPO 辅导备案。

投资建议

我们认为，本期业绩下滑主要由外销暂停与矿山停产两项短期因素造成，核心资产经营趋势并未恶化：AHF 量价齐升验证产业链延伸的成本优势，包钢金石投资收益稳健增长，六氟磷酸锂接近盈亏平衡、锂云母扭亏，边际改善信号明确。展望下半年，浙江省内矿山复工复产推进、萤石粉外销业务有望部分恢复、蒙古国选矿厂年内投产贡献增量，业绩环比改善可期。基于半年报实际经营情况，我们下调 2026 年盈利预测：预计公司 2026/2027/2028 年归母净利润分别为 2.34/3.86/4.42 亿元，当前股价对应 PE 为 68/41/36 倍，维持“增持”评级。

风险提示： 1、技术路线竞争风险；2、产品需求不及预期风险；3、蒙古萤石项目开发不及预期风险；4、安全生产及环境保护风险。

采掘

评级： 增持

日期： 2026.08.26

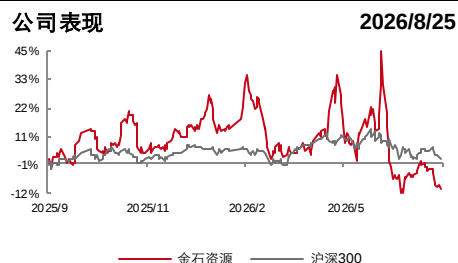
分析师 何能锋

登记编码：S0950524080001

☎：010-56307033

✉：henengfeng@wkzq.com.cn

公司基本数据	2026/8/25
总股本（万股）	84,166.88
流通 A 股/B 股(万股)	84,166.88
资产负债率（%）	69.44
每股净资产（元）	2.24
市盈率（当前）	142.59
市净率（当前）	6.79



资料来源：Wind，聚源

相关研究

- 《金石资源（603505）：氟化工驱动 2025 业绩增长，2026Q1 产销短期承压》(2026/5/11)
- 《金石资源（603505）：2025Q3 营收与利润双增，新项目产能顺利释放》(2025/11/17)
- 《金石资源（603505）：2025H1 营收延续高增，新项目支撑稳健成长》(2025/9/2)
- 《金石资源（603505）：锂业务拖累 2024 业绩，2025Q1 氟化工利润改善明显》(2025/5/6)
- 《金石资源（603505.SH）：首次覆盖报告，勇做领头羊，迈向萤石产业新范式》(2024/11/1)

主要财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	3,888	4,210	5,877	6,745
增长率(%)	41.2%	8.3%	39.6%	14.8%
归属母公司所有者净利润（百万元）	326	234	386	442
增长率(%)	26.7%	-28.2%	65.3%	14.4%
每股收益(元)	0.390	0.278	0.459	0.525
净资产收益率（%）	17.8%	11.7%	17.1%	17.2%

财务报表及指标预测

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,888	4,210	5,877	6,745
营业成本	3,194	3,517	4,828	5,540
毛利	693	693	1,049	1,206
%营业收入	17.8%	16.5%	17.9%	17.9%
营业税金及附加	60	96	134	156
%营业收入	1.5%	2.3%	2.3%	2.3%
销售费用	15	19	26	30
%营业收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.5%
管理费用	178	231	329	355
%营业收入	4.6%	5.5%	5.6%	5.3%
财务费用	113	113	122	136
%营业收入	0	0	0	0
资产减值损失	-6	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	156	155	165	165
营业利润	424	279	459	527
%营业收入	10.9%	6.6%	7.8%	7.8%
营业外收支	-10	0	0	0
利润总额	414	279	459	527
%营业收入	10.6%	6.6%	7.8%	7.8%
所得税费用	52	41	67	78
净利润	362	238	392	449
归属于母公司所有者的净利润	326	234	386	442
少数股东损益	36	4	5	7
EPS（元/股）	0.390	0.278	0.459	0.525

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	134	1,010	550	1,035
取得投资收益	47	0	0	0
长期股权投资	-166	0	0	0
无形资产投资	46	-96	-105	3
固定资产投资	-517	-846	-392	-116
其他	97	-4	0	0
投资活动现金流净额	-493	-945	-497	-113
债券融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加（减少）	710	400	400	470
筹资成本	-186	-190	-252	-285
其他	50	270	0	0
筹资活动现金流净额	574	480	148	185
现金净流量	197	543	201	1,107

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	546	1,089	1,290	2,397
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	490	558	760	883
存货	852	1,164	1,443	1,745
预付账款	26	36	45	54
其他流动资产	1,043	1,073	1,471	1,649
流动资产合计	2,958	3,921	5,009	6,729
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期股权投资	519	674	839	1,004
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	2,985	3,396	3,300	2,904
无形资产	701	747	796	737
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	66	62	62	62
其他非流动资产	341	281	227	184
资产总计	7,570	9,080	10,233	11,621
短期贷款	1,425	1,525	1,625	1,745
应付款项	1,006	1,560	1,831	2,279
预收账款	0	16	11	20
应付职工薪酬	43	54	70	83
应交税费	71	89	116	137
其他流动负债	1,005	1,347	1,520	1,634
流动负债合计	3,550	4,592	5,173	5,898
长期借款	1,529	1,829	2,129	2,479
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	6	7	7	7
其他非流动负债	61	63	63	63
负债合计	5,145	6,490	7,371	8,446
归属于母公司	1,834	1,995	2,262	2,568
少数股东权益	591	595	600	608
股东权益	2,425	2,590	2,863	3,175
负债及股东权益	7,570	9,080	10,233	11,621

基本指标	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	0.390	0.278	0.459	0.525
BVPS	2.18	2.37	2.69	3.05
PE	47.90	67.91	41.08	35.92
PEG	1.79	—	0.63	2.50
PB	8.57	7.96	7.02	6.18
EV/EBITDA	25.35	20.16	16.29	14.56
ROE	17.8%	11.7%	17.1%	17.2%

资料来源：Wind，五矿证券研究所

分析师声明

作者在中国证券业协会登记为证券投资咨询(分析师)，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。作者保证：(i) 本报告所采用的数据均来自合规渠道；(ii) 本报告分析逻辑基于作者的职业理解，并清晰准确地反映了作者的研究观点；(iii) 本报告结论不受任何第三方的授意或影响；(iv) 不存在任何利益冲突；(v) 英文版翻译与中文版有所歧义，以中文版报告为准；特此声明。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在 20%及以上；
		增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于 5%~20%之间；
		持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%~5%之间；
		卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下；
		无评级	预期对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业评级	看好	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%~10%之间；
		看淡	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

一般声明

五矿证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户，本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后，再注明出处为五矿证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时，也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若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。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。

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、价值及投资收入或将产生波动；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；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。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。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。在任何情况下，报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。本公司及作者在自身所知情范围内，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。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

特别声明

在法律许可的情况下，五矿证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到五矿证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

联系我们

上海	深圳	北京
地址：上海市浦东新区陆家嘴街道富城路 99 号 震旦国际大厦 30 楼 邮编：200120	地址：深圳市南山区滨海大道 3165 号五矿金融大厦 23 层 邮编：518035	地址：北京市东城区朝阳门北大街 3 号五矿广场 C 座 3F 邮编：100010

Analyst Certification

The research analyst is primarily responsible for the content of this report, in whole or in part. The analyst has the Securities Investment Advisory Certification granted by the Securities Association of China. Besides, the analyst independently and objectively issues this report holding a diligent attitude. We hereby declare that (1) all the data used herein is gathered from legitimate sources; (2) the research is based on analyst's professional understanding, and accurately reflects his/her views; (3) the analyst has not been placed under any undue influence or intervention from a third party in compiling this report; (4) there is no conflict of interest; (5) in case of ambiguity due to the translation of the report, the original version in Chinese shall prevail.

Investment Rating Definitions

The rating criteria of investment recommendations The ratings contained herein are classified into company ratings and sector ratings (unless otherwise stated). The rating criteria is the relative market performance between 6 and 12 months after the report's date of issue, i.e. based on the range of rise and fall of the company's stock price (or industry index) compared to the benchmark index. Specifically, the CSI 300 Index is the benchmark index of the A-share market. The Hang Seng Index is the benchmark index of the HK market. The NASDAQ Composite Index or the S&P 500 Index is the benchmark index of the U.S. market.	Ratings		Definitions
	Company Ratings	BUY	Stock return is expected to outperform the benchmark index by more than 20%;
		ACCUMULATE	Stock relative performance is expected to range between 5% and 20%;
		HOLD	Stock relative performance is expected to range between -10% and 5%;
		SELL	Stock return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%;
		NOT RATED	No clear view of the stock relative performance over the next 6 months.
	Sector Ratings	POSITIVE	Overall sector return is expected to outperform the benchmark index by more than 10%;
		NEUTRAL	Overall sector expected relative performance ranges between -10% and 10%;
		CAUTIOUS	Overall sector return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%.

General Disclaimer

Minmetals Securities Co., Ltd. (or "the company") is licensed to carry on securities investment advisory business by the China Securities Regulatory Commission. The Company will not deem any person as its client notwithstanding his/her receipt of this report. The report is issued only under permit of relevant laws and regulations, solely for the purpose of providing information. The report should not be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell, buy or subscribe for securities or other financial instruments. The information presented in the report is under the copyright of the company. Without the written permission of the company, none of the institutions or individuals shall duplicate, copy, or redistribute any part of this report, in any form, to any other institutions or individuals. The party who quotes the report should contact the company directly to request permission, specify the source as Equity Research Department of Minmetals Securities, and should not make any change to the information in a manner contrary to the original intention. The party who re-publishes or forwards the research report or part of the report shall indicate the issuer, the date of issue, and the risk of using the report. Otherwise, the company will reserve its right to taking legal action. If any other institution (or "this institution") redistributes this report, this institution will be solely responsible for its redistribution. The information, opinions, and inferences herein only reflect the judgment of the company on the date of issue. Prices, values as well as the returns of securities or the underlying assets herein may fluctuate. At different periods, the company may issue reports with inconsistent information, opinions, and inferences, and does not guarantee the information contained herein is kept up to date. Meanwhile, the information contained herein is subject to change without any prior notice. Investors should pay attention to the updates or modifications. The analyst wrote the report based on principles of independence, objectivity, fairness, and prudence. Information contained herein was obtained from publicly available sources. However, the company makes no warranty of accuracy or completeness of information, and does not guarantee the information and recommendations contained do not change. The company strives to be objective and fair in the report's content. However, opinions, conclusions, and recommendations herein are only for reference, and do not contain any certain judgments about the changes in the stock price or the market. Under no circumstance shall the information contained or opinions expressed herein form investment recommendations to anyone. The company or analysts have no responsibility for any investment decision based on this report. Neither the company, nor its employees, or affiliates shall guarantee any certain return, share any profits with investors, and be liable to any investors for any losses caused by use of the content herein. The company and its analysts, to the extent of their awareness, have no conflict of interest which is required to be disclosed, or taken restrictive or silent measures by the laws with the stock evaluated or recommended in this report.

Minmetals Securities Co. Ltd. 2019. All rights reserved.

Special Disclaimer

Permitted by laws, Minmetals Securities Co., Ltd. may hold and trade the securities of companies mentioned herein, and may provide or seek to provide investment banking, financial consulting, financial products, and other financial services for these companies. Therefore, investors should be aware that Minmetals Securities Co., Ltd. or other related parties may have potential conflicts of interest which may affect the objectivity of the report. Investors should not make investment decisions solely based on this report.

Contact us

Shanghai

Address: 30/F, Zhendan International Building, No.99 Fucheng Road, Lujiazui Street, Pudong New District, Shanghai
Postcode: 200120

Shenzhen

Address: 23F, Minmetals Financial Center, 3165 Binhai Avenue, Nanshan District, Shenzhen
Postcode: 518035

Beijing

Address: 3/F, Tower C, Minmetals Plaza, No.3 Chaoyangmen North Street, Dongcheng District, Beijing
Postcode: 100010