

非金融公司|公司点评|金石资源 (603505)

# 单一型萤石量减价增，看好萤石景气



## | 报告要点

2024年10月28日，金石资源发布《2024年第三季度报告》：2024年前三季度，公司实现营收18.30亿元（同比+58.50%）；归母净利润2.50亿元，同比+1.70%；扣非归母净利润2.51亿元（同比+2.04%）；其中2024Q3单季度，公司实现营收7.11亿元（同比+19.39%）；归母净利润8275.68万元（同比-30.88%、环比-22.71%）。

## | 分析师及联系人



张玮航

SAC: S0590524090003



许隽逸

SAC: S0590524060003



申起昊

SAC: S0590524070002

## 金石资源(603505)

# 单一型萤石量减价增，看好萤石景气

行业：基础化工/化学制品  
 投资评级：增持（维持）  
 当前价格：26.24元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 605/605  
 流通A股市值(百万元) 15,869.22  
 每股净资产(元) 2.74  
 资产负债率(%) 65.95  
 一年内最高/最低(元) 36.08/20.70

### 股价相对走势



### 相关报告

- 《金石资源(603505): Q1业绩同比高增, 技术平台型公司初具雏形》2024.04.22
- 《金石资源(603505): 经营拐点确认, 公司或被低估》2024.04.11



扫码查看更多

### 事件

2024年10月28日, 金石资源发布《2024年第三季度报告》: 2024年前三季度, 公司实现营收18.30亿元(同比+58.50%); 归母净利润2.50亿元, 同比+1.70%; 扣非归母净利润2.51亿元(同比+2.04%); 其中2024Q3单季度, 公司实现营收7.11亿元(同比+19.39%); 归母净利润8275.68万元(同比-30.88%、环比-22.71%)。

#### ➤ 公司单一型萤石量减价增, 伴生型萤石产销增长

2024年前三季度, 公司单一型萤石量减价增: 受常山金石停产影响及部分自有矿山进行小规模改造等影响, 公司单一型萤石矿产销量分别约为28/25万吨(2023年同期分别为36/33万吨); 但受益于全国矿山安全整治等, 我国萤石市场均价同比上涨10.1%。公司伴生型萤石产销增长: 包钢金石选矿项目共生产/销售萤石粉约40/14万吨(2023年同期销量为4.75万吨)。从业绩上看, 受益于并表金鄂博氟化工等, 2024Q3公司营收同比增长; 但受单一型萤石矿产销量减少、氢氟酸产品放量拉低整体毛利率、锂矿价格下跌项目减利约1800万元、归母净利润按包钢金石/金鄂博权益43%/51%计入等影响, 2024Q3公司归母净利润同比有所下滑。

#### ➤ “选化一体”项目整体盈利, 看好四季度萤石景气度

公司金鄂博氟化工项目一、二期投产, 2024年前三季度, 该项目生产/销售AHF分别8.5/8.25万吨, 相应存货、应收账款融资等资产增加, 其当前利润已部分体现在对包钢金石的投资收益中: 前三季度公司投资收益7243.43万元(同比+502.09%); 截至9月30日, 公司账面存货8.75亿元(同比+97.19%)。未来, 随各矿山和选矿厂建设和改造的陆续完成、伴生型萤石资源回收产能的逐步释放, 未来面向蒙古国等海外资源布局, 公司萤石产量有望持续处于全国的领先地位且全球化将更进一步。四季度是传统萤石生产淡季、需求旺季, 近期多地萤石矿山开工仍受限, 我们看好短期内萤石价格维持在较高水平, 并仍有景气上行的趋势。

#### ➤ 投资建议: 维持“增持”评级

考虑到短期内淡季萤石生产销售或有所下滑, 以及下游需求具有不确定性。我们预计公司2024-2026年公司归母净利润分别为3.51/6.54/7.45亿元, 同比增速分别为0.48%/86.63%/13.88%。EPS分别为0.58/1.08/1.23元/股。看好公司长期发展, 维持“增持”评级。

**风险提示:** 矿山安全生产、环境保护、下游需求不及预期、新项目投产进度不及预期等风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1050	1896	3226	4189	4795
增长率(%)	0.66%	80.54%	70.15%	29.86%	14.47%
EBITDA(百万元)	454	669	1069	1465	1605
归母净利润(百万元)	222	349	351	654	745
增长率(%)	-9.19%	56.86%	0.48%	86.63%	13.88%
EPS(元/股)	0.37	0.58	0.58	1.08	1.23
市盈率(P/E)	71.3	45.5	45.3	24.3	21.3
市净率(P/B)	11.7	9.7	8.6	7.0	5.8
EV/EBITDA	40.2	27.6	16.0	11.2	9.5

## 风险提示

### 矿山安全生产风险

矿山开采和下游化工行业属于高风险行业，或因自然灾害、承包单位失职或公司管理监督不到位等原因引发突发事件，导致人员伤亡、设备损毁，甚至影响周边环境和设施。安全事故可能导致公司停产，并造成经济损失、赔偿罚款及社会负面影响等。

### 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。

### 下游需求不及预期风险

萤石下游行业如氟化工、电解铝、钢铁等行业的需求变化对萤石行业影响较大。若下游需求放缓，可能影响萤石和无水氟化氢的价格和销量。同时，新能源需求若未达预期，也可能对萤石、无水氟化氢和锂云母精矿产品的需求产生不利影响。

### 新项目投产进度不及预期的风险

近年来公司新项目主要有包头“选化一体”、江西金岭尾泥提锂、江山金石新材料六氟磷酸锂项目，受宏观环境、技术转化、市场波动等影响，其投产计划以及市场需求可能不及预期。如江山金石新材料项目，目前六氟磷酸锂市场价格波动较大，项目的投资回报存在不确定性。



## 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，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	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
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	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
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼