

上市公司投资者关系管理观察

2026 第2期
· 总第5期 ·

2026年3月

真诚是唯一的技巧

——金石资源投资者关系管理的实践与思考



“能够写出这样文字的公司和老板至少坏不到哪里去——这是我投资的安全垫。”来自深圳的私募基金经理平总这样说道。“我最近调研了另外一家资源类公司，也是好公司，但他与金石最大的区别就是，他没有一封这样的致股东信。”

虽然持有金石资源已近四年，且不知不觉间已成为公司的外部第一大股东，但这却是公司与平总第一次交流。把“能写出这样的文字，至少坏不到哪里去”作为投资的安全垫，在诸多关于安全边际的投资理论中，公司也是第一次听到。交流，就在这饶有趣味的开头中娓娓道来。

平总是资深的基金经理，对价值投资情有独钟，是巴菲特、芒格价值投资理念的拥趸。知名投资人肖冰所著《像高手一样投资：17位顶尖高手的投资心法》一书中，有一篇访谈的正是平总。

不过，平总提到的《致股东信》，只是金石资源近年来投资者关系实践的一个缩影。“我们的投关工作，还是有一定理论支撑和金石特色的，概括起来是‘一个宗旨、六大载体’。”董秘戴水君笑着说，“我们坚持以投资者需求为中心，秉承‘真诚是唯一的技巧’，通过定期报告（致股东信）、业绩说明会、ESG报告、实地调研、路演反路演、投资者互动平台及热线电话这六大载体，扎实开展投关活动，取得了积极成效。”



致股东信：见信如面，感受文字的力量

金石资源于2017年5月在上交所主板上市，是我国非金属矿采选行业第一家上市公司。公司业务从萤石采选起步，如今已逐步延伸至下游氟化工、氟材料领域。上市次年起，董事长王锦华开始在年报中撰写致股东信，至今已坚持七年。

缘起：一篇报道与七年坚持

2019年，《上海证券报》“沪上市公司监管锐评”栏目刊发了一篇题为《好年报是怎样生成的？不妨讲点道与术》的文章。文中写道：“年报是写出来的，不是照葫芦画瓢编出来的。写出来的年报与编出来的年报，最大不同在于有没有价值观。有价值观的年报，能让投资者直接感受到经营者对公司的热情和抱负……写出来的年报，是管理层与投资者的主动交流。把取得的成绩写得客观、把风险写得深入，从而真实展现公司全貌，是一份好年报需要具备的基因。”

彼时正值年报季，金石资源正为上市后第二封致股东信的主题犹豫不决。那一年，公司快速发展，但名下矿山的承包单位却发生了几起安全事故，管理层面临严峻拷问：能不能坦诚面对批评？还能不能用文字与投资者继续交流？这篇报道给了公司信心和坚持下去的勇气。受此启发，王董事长毫不犹豫地为主题聚焦于“向善而为，共益共生”的价值观。

定位：写有价值观的年报

也正是这样一篇报道所传递出来的监管导向，奠定了金石资源股东信的底色。与一般上市公司年报重点阐述财务数据、经营绩效不同，金石资源的股东信始终围绕公司的“价值观”和“投资价值”展开。正如后来《证券时报》所报道的：“主动将一些尖锐的问题写出来，并坦诚作答，是金石资源致股东信的最大特色。”

这一投关工具的核心用途在于：一是传递公司的发展理念和战略思考，让投资者理解数据背后的商业逻辑；二是直面问题和挑战，在坦诚沟通中建立信任；三是通过持续的年度书写，形成公司发展的思想和价值体系，为投资者提供观察公司的长期视角。正如巴菲特“御用编辑”在《23位杰出企业领导者致投资者的信》中所言：“致股东信是了解一家公司历史和故事的最佳渠道。通过阅读一家公司在不同时期的致股东信，公司的发展历史和故事就会像一幅脉络清晰的画卷，呈现在眼前。”

金石资源的股东信，正是希望搭建一座桥梁——让投资者在枯燥的财务数据之外，看到管理层的思想、温情与坦诚。



成效：信任的复利

七年来，这些信从最初的不为人知，到渐渐在资本市场“小有名气”——不仅受到投资者、分析师、媒体、监管部门的关注，也得到上市公司同行的认可和学习，已然成为金石资源投关品牌特色的代名词。

一路走来，金石资源用大量篇幅向投资者讲述公司的价值观和发展理念：

2018年《金石，何以致远》，提出“练好内功、营造好外部环境、塑造伟大的企业文化、承担更大的社会责任、时刻保持危机意识”五大理念，阐释行稳致远的根基；2019年《金石，何以向善而为》，深刻反思安全生产事故，提出“放缓脚步静下心来思考创业初心”，并首次传递“向善而为，共益共生”的价值观；2020年《金石，何以向上》，开宗明义提出“发展是解决一切问题的总钥匙”，回应投资者对公司未来规划的关切；2021年《拾级而上》、2022年《像鸟飞往我们的山》、2023年《去有风的地方》，逐年阐述了三大业务板块的布局、“资源+技术”两翼驱动战略以及全球化出海的方向；2024年，在连续多年增长后公司迎来首次较大幅度业绩下滑，一篇《在奔跑中调整姿势，在发展中解决问题》直面问题、坦诚剖析，提出解决思路，打消投资者疑虑。

这样一年一度的坦诚交流，在资本市场收获了理解和认可。

在公司提出“向善而为 共益共生”核心价值观时，监管部门表扬：“这些诚挚交流的字里行间，渗透了对企业价值观的坚守和对投资者的尊重，值得倡导。”

个人投资者老贺的故事有点像主旋律电视剧——他重仓买入公司股票后股价一度接近腰斩，在最煎熬的日子里，他一篇篇翻阅股东信，来到公司与董事长

当面交流，最终坚定了信心、低位补仓，收获了丰厚的回报，他说这是“在黑暗中找到人生的那束光。”更难得的是，盈利之后，老贺回到家乡湖南隆回金石桥镇，设立“金石芙蓉教育基金”，他说：“代表湘西小镇兰草小学的贫困学生，感谢全体金石资源奋斗的员工，你们的努力帮助他们。”后来金石资源也为这所小学捐了款——这大概就是上市公司与投资者之间，最美好的双向奔赴。

来自其他投资者和合作伙伴的反馈也源源不断：有投资者说看了股东信“热泪盈眶”；有基金经理坦言原本不买周期股，为金石破了例；有投资者在年度股东大会上请董事长推荐“读书书目”；有合作伙伴感慨“能写出这样股东信的老板值得信赖”；更有上市公司同行表示，每年都把金石的股东信“打印出来学习”，作为制定战略的参考。

而比外界认可更重要的，是这些信对公司自身的意义——一年一度的股东信，已成为金石资源内部思考发展战略、明晰前行道路的重要载体。作为一家传统行业的民营企业，公司的战略、使命、愿景并非一开始就清晰完备。正是每年一次的股东信，让公司有机会停下来审视自身。在这样的反复梳理和思考中，在与市场和投资者的持续对话中，公司的战略一步步从模糊走向清晰，凝练成一套源自自身实践的价值体系，并指引公司继续前行。从这个意义上说，股东信不只是写给投资者的，也是写给公司自己的。

这正是金石资源连续七年写致股东信、并将一直坚持写下去，也是公司一直乐于向同行分享和倡导这种实践、致力于为股东信“鼓与呼”的原因。



业绩说明会：不如见一面，感受“有血有肉”的管理层

如果说致股东信是一年一度的文字交流，让投资者透过字里行间感受公司的行事风格；那么每年在上证路演中心线上线下同步直播的年报业绩说明会，由董事长王锦华带队、管理层集体盛装亮相与投资者面对面交流，则让投资者得以近距离感受管理层的务实与坦诚。

初衷：从“投资就是投人”说起

一级市场常说“投资就是投人”，但到了二级市场，上市公司高管对多数普通投资者而言，却成了“神龙见首不见尾”的神秘人物。通过一场线下见面、线上直播的业绩说明会，可以让管理层从“幕后”走向“台前”——让投资者有机会透过“人”更直观地理解公司，也让公司有机会向市场呈现一个真实、透明、积极交流的上市公司形象。

令人欣慰的是，学术研究为公司这一感性的初衷提供了理论支撑。诸多实证研究表明，业绩说明会实现了管理层与投资者的实时互动，上市公司高管的语调、情绪等表现具有信息含量，能够显著提高信息披露质量。“业绩说明会这样的非财务信息披露渠道具有存在价值，并且验证了经济学领域的前景理论。”这意味着，高管们在会上的表现——不仅是说了什么，还包括如何管理自己的表情和情绪，本身就在传递信息。

正是基于这样的认识，金石资源每年坚持在“上证路演中心”以线上线下同步直播的方式召开年报业绩说明会，至今已连续四年获得中国上市公司协会“年报业绩说明会最佳实践”。

目的：让投资者感受管理层的鲜活存在

这一工具的核心价值在于：一是尽可能消除信息不对称的壁垒，让投资者看到数据背后的决策者、战略背后的执行者；二是通过实时互动，让投资者的问题得到即时回应，让管理层的思考得到直接表达；三是向市场呈现一个真实、透明、积极交流的上市公司形象，传递有温度的价值。

从理论视角看，这种信息需求者与供给者通过沟通交流、共同完成信息“生产”的互动式披露，也较好地呼应了当下“以投资者为本”、从投资者需求出发开展信息披露和投关工作的监管导向。正如学者研究所指出的，在这样的模式下，“投资者可以直接向上市公司表达诉求，使投资者从信息的被动接收者，真正转变为信息的需求者”。



成效：连续四年“最佳实践”的背后

为此，金石资源每年都精心筹备年报业绩说明会：

会前用心准备。组建专项工作群对接平台、协调内外；根据投资者关注的热点安排对应分管高管出席，几年下来发现业务和技术高管往往最受“追捧”；认真准备现场讲解PPT、可视化年报，并印制纸质年报、ESG报告、《致股东信》“三件套”分发给现场投资者。例如以《2023，像鸟飞往我们的山》《2024，去有风的地方》为主题进行的PPT讲解，系统阐述发展战略与“增长的逻辑”，深度解读财务数据背后的商业思考，反响热烈。

会中真诚互动。形式上，以文字、视频、线上线下直播同步进行，适时增加“云参观”环节，以及录制《云游矿山》《锂云母精矿是如何产生的》等视频，由高管化身主播带领投资者感受矿山现场、科普工艺知识，让投资者“眼见为实”；内容上，从投资者需求出发，围绕行业状况、发展战略、生产经营、分红回报、风险困难等坦诚交流，把更多提问机会留给中小投资者；沟通上，以真诚为唯一技巧，注重投资者的“体验感”——现场提问时间有限，公司便安排餐叙交流，参会高管出席，投资者可与任何一位高管充分交流。这种“共进晚餐”式的近距离沟通，已成为公司一年一度的“投关盛事”。

会后趁热打铁。对召开情况、花絮进行总结，通过媒体报道、视频回放实现二次传播。公司董秘曾将高管彩排、化妆的花絮制作成轻松诙谐的小视频，投资者直呼“看到平日严肃的高管们可爱的一面”。

“认真的人会得到认真的结果”。公司已连续四年获中国上市公司协会“年报业绩说明会最佳实践”，曾作为

获奖代表在颁奖典礼上发言，也受邀在上交所、浙江上市公司协会分享经验。关于如何开好业绩说明会，公司总结了几点做法：

第一，业绩说明会要“聚力”也要“借力”。董秘需发挥核心“聚力”作用，“借力”董事长全力支持，实现高管层合力参与。

第二，业绩说明会要“数量”更要“质量”。以视频或线上线下同步方式召开，比单纯网络文字互动更有温度、更受欢迎——“不如见一面”！

第三，业绩说明会要“仪式感”更要“行动力”。仪式感是对投资者的尊重，但更要用行动兑现会上描绘的战略前景，用业绩回报投资者。

第四，业绩说明会既“记着过去”也“留给未来”。它不仅是现有投资者了解公司的窗口，也是未来投资者回溯公司发展的重要渠道；对公司而言，每一次交流影像、现场花絮，都是发展史上“拾级而上”的珍贵记录。



常态化投关：细水长流，真诚是唯一的技巧

如果说致股东信是一年一度的思想对话，业绩说明会是每年一次的集中亮相，那么常态化的投关工作，便是两者之外日复一日的细水长流。这种“日积月累”，既体现在对“追求有意义的盈利”这一ESG理念的长期践行上，也体现在与中小投资者的日常沟通中。

在可持续发展方面，公司将ESG理念融入日常：环境维度追求“人、资源、环境和谐共生绿色发展”，社会维度践行“创造利润之上的价值”，治理维度立志“做资本市场的健康力量”。在与投资者的交流中，我们常常需要回答一个问题：ESG究竟是成本，还是价值？公司的答案是后者。以内蒙古包头项目为例，公司与包钢股份合作开发白云鄂博矿山伴生的萤石尾矿，既实现资源综合利用，又带来可观的经济效益和环境效益。权威第三方机构中环联合认证中心出具的《尾矿资源综合利用项目减排量评价报告》显示，该项目具有资源和技术双重优势，测算年减排量达128969.81 tCO₂；项目生产的无水氟化氢产品，全生命周期碳足迹水平仅为常规技术路线的14%，减碳效应极为显著。2025年前三季度，该项目已实现净利润3.7亿元。这些数据向投资者和市场证明：围绕ESG实质性议题搭建管理模型，不仅能改善治理、收获环境和社会效益，也能产生实实在在的利润——这一“变废为宝”的实践，已成为金石资源和包钢股份两家上市公司的重要利润支撑，金石资源藉此获评中国上市公司协会2025年ESG最佳实践案例。

日常投关活动中，公司常态化组织线下投资者调研和参访，积极参加券商策略会、路演反路演及线上电话交流会。对于主要面向中小投资者的热线电话和互动平台，公司也一视同仁，耐心接听、认真回复。在公司看来，中小投资者想要的往往不只是一个答案或回复，更重要的是公司认真对待的态度——尊重投资者，给足“情绪价值”。



投关观察：金石资源投关理念与实践的思考

回顾公司这些年的投关工作，其背后有理论可循。“信息论之父”香农的“三要素”——信源、信道、信宿，运用到资本市场的信息传递中，对应的正是信息发布者（上市公司）、信息媒介（分析师、媒体）、信息接收者（投资者、监管部门等）。而上市公司的董秘或投关负责人，在这三个环节或者说在整个资本市场“缓解信息不对称”的过程中，都扮演着关键角色。基于这样的理论支撑和多年的实践积累，公司形成以下几点思考与总结。

一、以投资者为本：主业成长和投资者回报

公司清醒地认识到，通过“六大载体”开展投关活动，解决的是“好酒也怕巷子深”的传播问题；但“打铁还需自身硬”，对上市公司而言，更根本的是自身的投资价值和对投资者的实际回报。金石资源始终坚持聚焦主业，围绕“资源—氟化工”产业链布局：横向拓展至锂资源综合利用，纵向延伸至氟化工、氟材料，并投资精细氟化工龙头企业浙江诺亚氟化工，切入液冷氟化液赛道。上市以来，公司平均净资产收益率保持在近20%的水平。在回报投资者方面，上市后每年分红，多次回购，实控人及高管持续增持，累计金额已超过10亿元，是IPO净融资额的5倍。公司认为，让投资者既能分享公司的成长红利，又能获得分红带来的“稳稳的幸福”，是“以投资者为本”最实在的体现。

二、双向奔赴：投资者反馈助力公司成长

公司积极开展线下调研、线上交流，参加券商策略会、路演反路演。这一方面是向投资者传递公司价值，另一方面也实时关注投资者的信息反馈，并将其传递至公司决策层，成为业务规划和战略制定的重要支撑。实践中，许多投资者来自各行各业，对产业的观察各有洞见，他们提出的问题和反馈的信息，常常让公司重新审视自身的业务和战略。例如“轻资产”商业

模式的提炼、产业链下游的新动向、每年《致股东信》的主题等等，不少灵感和思路都来自与投资者的碰撞。上市公司与投资者之间，不应只是单向的信息输出，更应是双向的价值互动。

三、差异化沟通：价值传播和情绪疏导

公平对待所有投资者是基本原则，但在具体沟通中，需要根据不同投资者的关注点采取差异化策略：对于关注公司内在价值的投资者，重点是做好价值传播，深入解读公司的战略布局与成长逻辑；对于更关心短期股价波动的投资者，重点是给予尊重，做好情绪疏导。前者需要专业沟通，后者需要耐心倾听。这种差异化并非厚此薄彼，而是因人而异、因势利导，让不同类型的投资者都能获得与其需求匹配的沟通体验。



四、长期主义：做三四月份的事，到八九月份自有答案

投关是一项长期工作，细水长流，常常不能立竿见影。相应地，坚持长期主义的公司，往往也只能让投资者“慢慢变富”。尤其是在市场热点轮动的当下，价值投资标的反倒可能被冷落，有时连大盘都跑不赢，投资者难免情绪低落、信心动摇。这样的情绪传导到公司，也考验管理层的定力。公司清醒认识到，经过日积月累的投关工作，每家公司都已在市场上形成自己独特的标签和品牌形象——是价值投资、白马股，还是蹭热点、炒题材，可能很难兼得。不同的标签，吸引的是不同的投资者群体。这就意味着，享受长期价值投资的稳健回报，与追逐没有基本面支撑的热点炒作，往往是“鱼和熊掌不可兼得”。

在这样的情况下，尤其是在股价低迷、关注度不高的时期，如何守住自己的节奏、耐得住当下的寂寞，除考验公司定力外，如何找到“志同道合”的投资者也非常重要。“一个公司的特征决定了它的股东特征”，公司反复强调，要找到“欣赏公司理念、理解公司前景、信任我们品行、包容我们不足的投资者”。时间最终会筛选出那些真正认可公司价值的投资者——2025年，公司股价表现虽未跑赢大盘，但作为一家以资源采选、化工为主业的传统公司，市盈率长年保持在60多倍，远高于采矿、化工类上市公司的平均水平。正如人们常说的：“你做三四月份的事，到八九月份自有答案。”这是答案，更是鞭策。

五、董办价值：在平凡的岗位上创造不平凡的“意义”

董办通常被视为后台部门、成本中心，主要职责是信息披露、规范运作和监管沟通等。正因如此，投关工作的顺利开展，离不开董事会和管理层的高度重视与合力参与。从董事长七年亲笔撰写致股东信，到高管团队集体亮相业绩说明会，再到实控人持续增持——正是这些“关键少数”的躬身入局，为董办的工作提供了最坚实的后盾。在此基础上，从公司的投关实践来看，董办的价值还可以在以下四个方面实现延伸：第一，专业深度上，除了熟练掌握证券法律法规，也要深刻理解所在行业的发展逻辑、公司的核心竞争力及未来前景，坚守“专业主义”。第二，要有“受众思维”，从投资者需求出发，洞察他们困惑什么、期待什么，让沟通更有针对性和共鸣感。第三，沟通表达上，无论是口头交流还是书面呈现，都需要将公司价值用投资者愿意读、读得懂的方式传递出去，既保持专业性，又具备可读性。第四，价值延伸上，若能将实践经验沉淀为可复用的方法论，形成可供分享的案例，便能为行业贡献一份力量，实现知识的迁移与升华。

将公司价值与价值投资理念贯穿投关工作始终，将学术研究成果运用于工作实践，也将公司实践提炼成可复制、能升华的经验，这些看似平凡的工作，让董办循规蹈矩的日常，多了一些被称为“意义”的东西。



六、信任共建：叙事、情绪价值、时间的复利

回看公司的投关实践，若从“结果导向”审视，会发现投关工作已远不止于信息传递，更是一场与投资者之间的信任共建。这一过程并非事先设计，但总结下来，至少体现了三种力量的共同作用：

一是叙事的力量。《叙事经济学》指出，在信息不完全且存在人际信息不对称的背景下，如何叙事显得尤为重要。金石资源的致股东信，某种意义上正是叙事力量的体现——同样的财务数据，是以枯燥的数字简单罗列，还是抽丝剥茧、层层深入地解读，传递给投资者的信息截然不同。叙事，让复杂的信息更容易被理解和接受。

二是情绪价值的份量。二级市场的投资者，尤其是中小投资者，常常伴随焦虑。公司除了解答问题，更重要的是让他们感受到“被尊重”。耐心接听一通宣泄情绪的电话，认真回复一条互动平台的留言，并不能完全解决投资者心中的疑惑，但多少能提供一些情绪价值，缓解焦虑，让沟通多一分温度。

三是时间的复利。七年致股东信，四年业绩说明会最佳实践，每年分红、多次回购……正如平总所说：“把每年的致股东信对照着看，看前面说的是不是做到了。”信任建设正是这样日积月累的“言行一致”。若只看单个年份，如前所述，有些年份未必跑赢大盘；但拉长到公司上市近九年的维度，金石资源也是市场上为数不多涨幅超过十倍的股票之一，这正是时间的复利。

叙事让信息更易被理解，情绪价值让沟通有共鸣，时间的复利则让这一切沉淀为不可替代的精神财产，成为企业真正的“护城河”。

这或许是投关工作尚未被看见的价值，是值得共同探索的“星辰大海”。

