

2023年02月23日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

矿服主业稳健发展，铜矿磷矿持续布局

—金诚信（603979.SH）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

分析师：傅鸿浩 S1050521120004

✉ fuhh@cfsc.com.cn

联系人：杜飞 S1050121110003

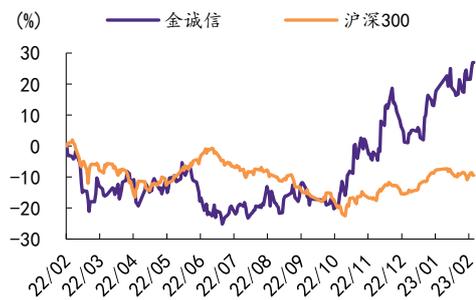
✉ dufei2@cfsc.com.cn

基本数据

2023-02-23

当前股价（元）	32.26
总市值（亿元）	194
总股本（百万股）	602
流通股本（百万股）	602
52周价格范围（元）	18.3-32.26
日均成交额（百万元）	109.18

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

■ 矿服为公司主业，持续稳健发展

公司自成立以来，始终专注于非煤地下固体矿山的开发服务业务，拥有矿山工程施工总承包壹级资质、隧道工程专业承包贰级资质；全资子公司金诚信设计院拥有冶金行业（冶金矿山工程）专业甲级工程设计资质。

公司的主营业务为包括以矿山工程建设、采矿运营管理、矿山设计与技术研发在内的矿山开发服务业务。服务对象为大中型非煤类地下固体矿山，涉及矿山资源品种主要包括铜、铅、锌、铁、镍、钴、金、银、磷等

公司在境内外承担 30 多个大型矿山工程建设和采矿运营管理项目。并且是国内较早“走出去”的矿山开发服务商之一，自 2003 年承接赞比亚 Chambishi 项目矿山开发业务，至今已近 20 年。

■ 2021 年投产第一座自营铜矿，2023 年将投产第二座自营铜矿

铜矿资源方面，公司先后并购刚果（金）Dikulushi 铜矿、刚果（金）Lonshi 铜矿，参股 Cordoba 矿业公司（主要资产为哥伦比亚的 San Matias 铜-金-银矿）。截止至 2022 年半年报，公司保有的权益资源储量为铜 106 万金属吨，银 249 吨，金 7 吨。

其中，位于刚果（金）的 Dikulushi 铜矿于 2021 年 12 月投产，铜精矿产能约为 1 万金属吨。根据 2022 年半年报最新指引，预计 2022 年该矿生产铜精矿含铜当量约为 5000 吨。

同时，刚果（金）Lonshi 铜矿基建进展顺利，预计在 2023 年底建成投产，达产后年产约 4 万吨铜金属，产品为阴极铜。

■ 国内布局磷矿资源，预计 2023 年投产

公司持股贵州两岔河磷矿 90%权益。两岔河磷矿采矿权资源量为 2,133.41 万吨磷矿石， P_2O_5 平均品位 32.65%。其中南部采区生产规模 30 万吨/年，建设期 1 年，预计 2023 年底投产。北部采区生产规模 50 万吨/年，建设期 3 年。两岔河最终产品为磷矿石原矿，平均品位 30.31%。

■ 盈利预测

预测公司 2022-2024 年归母净利润分别为 6.39、10.36、17.94 亿元，EPS 分别为 1.08、1.74、3.02 元。当前股价对应 PE 分别为 28.9、17.8、10.3 倍。预计公司业绩在

2023-2024 年保持较快增长，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

1) 产品大幅降价风险；2) 铜矿扩建及爬产不及预期；3) 磷矿投产进度不及预期；4) 矿服业务增长不及预期；5) 海外开矿政治风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入（百万元）	4,504	5,360	7,151	10,570
增长率（%）	16.6%	19.0%	33.4%	47.8%
归母净利润（百万元）	471	639	1,036	1,794
增长率（%）	28.9%	35.7%	62.1%	73.1%
摊薄每股收益（元）	0.79	1.08	1.74	3.02
ROE（%）	8.8%	10.9%	15.6%	22.4%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:				
现金及现金等价物	1,848	2,465	2,623	2,189
应收款	2,073	2,761	3,684	5,445
存货	792	956	1,224	1,735
其他流动资产	1,066	1,267	1,688	2,493
流动资产合计	5,779	7,449	9,220	11,861
非流动资产:				
金融类资产	6	6	6	6
固定资产	1,626	1,605	1,533	1,445
在建工程	146	58	23	9
无形资产	636	604	572	542
长期股权投资	51	51	51	51
其他非流动资产	446	446	446	446
非流动资产合计	2,905	2,765	2,626	2,494
资产总计	8,684	10,214	11,846	14,355
流动负债:				
短期借款	433	533	633	733
应付账款、票据	942	1,355	1,735	2,459
其他流动负债	698	698	698	698
流动负债合计	2,225	2,767	3,307	4,246
非流动负债:				
长期借款	941	1,441	1,741	1,941
其他非流动负债	164	164	164	164
非流动负债合计	1,105	1,605	1,905	2,105
负债合计	3,331	4,372	5,212	6,351
所有者权益				
股本	594	602	602	602
股东权益	5,353	5,842	6,633	8,004
负债和所有者权益	8,684	10,214	11,846	14,355

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	457	621	1006	1742
少数股东权益	-14	-18	-30	-52
折旧摊销	245	140	137	131
公允价值变动	10	10	10	10
营运资金变动	-10	-611	-1172	-2237
经营活动现金净流量	689	142	-49	-406
投资活动现金净流量	-737	108	107	102
筹资活动现金净流量	666	468	186	-71
现金流量净额	618	718	244	-375

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4,504	5,360	7,151	10,570
营业成本	3,298	3,946	5,050	7,154
营业税金及附加	28	33	44	65
销售费用	20	23	31	46
管理费用	300	357	477	704
财务费用	105	17	30	55
研发费用	79	94	125	185
费用合计	504	491	663	991
资产减值损失	-79	-79	-79	-79
公允价值变动	10	10	10	10
投资收益	-22	-22	-22	-22
营业利润	605	819	1,325	2,291
加:营业外收入	3	3	3	3
减:营业外支出	7	7	7	7
利润总额	600	815	1,321	2,286
所得税费用	143	194	315	545
净利润	457	621	1,006	1,742
少数股东损益	-14	-18	-30	-52
归母净利润	471	639	1,036	1,794

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	16.6%	19.0%	33.4%	47.8%
归母净利润增长率	28.9%	35.7%	62.1%	73.1%
盈利能力				
毛利率	26.8%	26.4%	29.4%	32.3%
四项费用/营收	11.2%	9.2%	9.3%	9.4%
净利率	10.2%	11.6%	14.1%	16.5%
ROE	8.8%	10.9%	15.6%	22.4%
偿债能力				
资产负债率	38.4%	42.8%	44.0%	44.2%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	2.2	1.9	1.9	1.9
存货周转率	4.2	4.2	4.2	4.2
每股数据(元/股)				
EPS	0.79	1.08	1.74	3.02
P/E	39.2	28.9	17.8	10.3
P/S	4.1	3.5	2.6	1.8
P/B	3.5	3.2	2.8	2.3

■ 新材料组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

杜飞：碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，3年大宗商品研究经验，负责有色及新材料研究工作。

■ 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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。