

L 矿扩产，公司成长不止

2025 年 01 月 20 日

➤ **事件：**公司发布《刚果（金）龙溪铜矿东区采选工程可行性研究》，同时发布关于投资建设 Lonshi（龙溪）铜矿东区采选工程的公告。

➤ **东区探获资源量 103.95 万吨，L 矿铜资源量达到 189 万吨。**东区以边际品位 2%统计资源量，共探获铜金属量 103.95 万吨，平均品位 3.99%，其中探明+控制类型金属量占比 70.99%。不考虑 24 年采矿消耗的情况下，东西区合并计算 L 矿铜资源量达到 189 万吨。另外，由于矿体在深部并非封闭，未来可能会增加资源量

➤ **当前西区已满产，未来 L 矿将实现年产 10 万吨铜。**目前西区 170 万吨/年已投产，年产铜金属 4 万吨，本次东区设计开采规模 250-350 万吨/年。为平衡东西区服务年限，未来待东区投产后，西区会逐年减产，东西区合计最大出矿量为 450 万吨/年，待东区达产后东西区合计年产 10 万吨铜金属量，产量较当前增幅为 150%。

➤ **总投资 7.51 亿美元，基建工期 4.5 年，矿山投产后，第 4 年实现达产。**据本次公告的可行性研究投资估算，L 矿东区采选项目建设投资 6.03 亿美元，加上建设期利息，合计总投资为 7.51 亿美元，计划自筹 30%，银行贷款 70%。矿山的基建工期为 4.5 年，矿山投产后，第 4 年达产，共可生产服务 12 年，由于深部资源量可能增加，因此矿山生产服务年限可能会延长。目前矿区建设所需尾矿库、排土场选址均已确定；矿区路网配套完善；但需单独引外部电源，项目拟从恩多拉电站新建一条线路满足东区用电。

➤ **东区可研完全成本 4949 美元/金属吨，实际成本预计低于这一数字。**根据可研测算，项目达产年销售收入 5.42 亿美元（即 9000 美元铜价假设）；平均总成本费用 2.97 亿美元，按东区 6 万吨计算，完全成本约 4949 美元/金属吨，考虑建设方案中后续西区逐步减产，东区实际产量会更高，实际成本预计低于这一数字。

➤ **核心看点：**①矿服板块稳健增长，高毛利率海外业务不断扩张，营收占比持续提升。②资源端业绩有望持续兑现。随着 Lonshi 矿西区爬坡至满产，D 矿销售恢复正常，贵州磷矿放量，公司资源端进入放量阶段，且后续 Lonshi 矿的探矿权、San Matias 的后续开发建设、以及 Lubembe 铜矿技改均具备较大空间，公司成长性十足。

➤ **投资建议：**矿服+资源端双轮驱动，资源端开发进入快速发展事情。我们预计 2024-2026 年，公司归母净利润为 15.43、22.42、25.17 亿元，对应 1 月 17 日股价的 PE 分别为 17/11/10X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**铜等主要产品价格下跌，矿服增速放缓，地缘政治风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	7,399	10,188	12,622	14,147
增长率（%）	38.2	37.7	23.9	12.1
归属母公司股东净利润（百万元）	1,031	1,543	2,242	2,517
增长率（%）	68.7	49.6	45.3	12.3
每股收益（元）	1.65	2.47	3.59	4.04
PE	25	17	11	10
PB	3.5	2.9	2.4	1.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 1 月 17 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

40.97 元


分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

研究助理 袁浩

执业证书：S0100123090011

邮箱：yuanhao@mszq.com

相关研究

1.金诚信 (603979.SH) 2024 年三季报点评：资源板块增长显著，Q3 业绩超预期-2024/10/29

2.金诚信 (603979.SH) 2024 年半年报点评：资源板块放量，矿服板块向好发展-2024/08/27

3.金诚信 (603979.SH) 公司动态报告：收购赞比亚铜矿，践行“矿服+资源”战略-2024/01/24

4.金诚信 (603979.SH) 公司动态报告：San Matias 可研通过，资源开发提速-2023/12/25

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	7,399	10,188	12,622	14,147
营业成本	5,153	7,096	8,550	9,629
营业税金及附加	84	115	126	141
销售费用	28	39	48	54
管理费用	392	539	568	637
研发费用	102	166	177	184
EBIT	1,538	2,142	3,064	3,428
财务费用	95	95	95	90
资产减值损失	-13	0	0	0
投资收益	-84	-41	-50	-57
营业利润	1,347	2,008	2,920	3,283
营业外收支	-16	0	0	0
利润总额	1,331	2,008	2,920	3,283
所得税	299	462	672	755
净利润	1,032	1,546	2,249	2,528
归属于母公司净利润	1,031	1,543	2,242	2,517
EBITDA	2,080	2,687	3,617	3,987

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,918	2,461	2,894	3,908
应收账款及票据	2,435	3,653	4,549	5,124
预付款项	93	131	158	177
存货	1,656	2,168	2,612	2,942
其他流动资产	1,228	2,173	2,605	2,882
流动资产合计	7,331	10,586	12,818	15,034
长期股权投资	315	315	315	315
固定资产	4,429	4,464	4,500	4,536
无形资产	638	638	638	638
非流动资产合计	6,295	7,095	7,691	8,287
资产合计	13,625	17,681	20,509	23,321
短期借款	740	940	940	940
应付账款及票据	1,487	2,505	3,019	3,400
其他流动负债	1,611	2,305	2,557	2,728
流动负债合计	3,837	5,751	6,515	7,068
长期借款	1,406	1,155	1,155	1,155
其他长期负债	1,103	1,893	1,893	1,893
非流动负债合计	2,509	3,049	3,049	3,049
负债合计	6,346	8,799	9,564	10,117
股本	602	624	624	624
少数股东权益	61	64	71	81
股东权益合计	7,279	8,881	10,945	13,204
负债和股东权益合计	13,625	17,681	20,509	23,321

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	38.18	37.69	23.90	12.08
EBIT 增长率	82.21	39.23	43.07	11.85
净利润增长率	68.74	49.63	45.29	12.30
盈利能力 (%)				
毛利率	30.35	30.35	32.26	31.93
净利润率	13.94	15.15	17.76	17.79
总资产收益率 ROA	7.57	8.73	10.93	10.79
净资产收益率 ROE	14.29	17.50	20.62	19.18
偿债能力				
流动比率	1.91	1.84	1.97	2.13
速动比率	1.16	1.11	1.20	1.33
现金比率	0.50	0.43	0.44	0.55
资产负债率 (%)	46.58	49.77	46.63	43.38
经营效率				
应收账款周转天数	105.80	105.28	114.26	120.24
存货周转天数	98.70	97.01	100.65	103.83
总资产周转率	0.59	0.65	0.66	0.65
每股指标 (元)				
每股收益	1.65	2.47	3.59	4.04
每股净资产	11.57	14.14	17.43	21.04
每股经营现金流	1.74	1.35	3.11	4.20
每股股利	0.20	0.30	0.43	0.48
估值分析				
PE	25	17	11	10
PB	3.5	2.9	2.4	1.9
EV/EBITDA	12.80	9.91	7.36	6.68
股息收益率 (%)	0.49	0.72	1.05	1.18

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,032	1,546	2,249	2,528
折旧和摊销	541	545	552	560
营运资金变动	-702	-1,541	-1,148	-751
经营活动现金流	1,085	843	1,940	2,618
资本开支	-1,647	-1,298	-1,103	-1,110
投资	-279	0	0	0
投资活动现金流	-1,954	-1,382	-1,154	-1,167
股权募资	0	0	0	0
债务募资	804	1,322	0	0
筹资活动现金流	722	1,082	-353	-437
现金净流量	-137	543	433	1,014

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048