

金诚信（603979）：矿山资源业务 助推公司进入成长新阶段

——金诚信（603979）2023 半年报点评

2023 年 8 月 18 日

推荐/维持

金诚信

公司报告

- **事件：**公司发布 2023 半年度报告。公司 2023 上半年实现营业收入 32.79 亿元，同比增长 32.3%；实现归母净利润 4.02 亿元，同比增长 36.4%；基本每股收益+34%至 0.67 元，其中公司 23Q2 营收及净利分别环比增长 22.16%及 17.3%至 18.03 亿元及 2.17 亿元。矿山开发服务业务稳定增长及矿山资源业务销量放大推动公司进入强成长阶段。
- **矿山开发服务业务已进入强增长阶段。**公司矿山开发服务业务呈现持续的强增长特征，从增速角度观察，2016-2022 年间公司采供矿量 CAGR 达到 17.81%，掘进总量 CAGR 达到 3.16%。从完成角度观察，今年上半年已完成工作目标，23H1 实现采供矿量 1874.41 万吨（+9.2%），掘进总量 211.52 万立方米（+34.9%），分别达到全年计划完成率的 44.9%及 49.3%。此外，公司海外矿服业务延续稳健增长，23H1 实现营收+19.7%至 18.44 亿元，占矿服营收板块业务比重增至 61.6%。这一方面反映出公司海外市场成长性的持续显现，另一方面考虑到海外业务相对较高的利润情况，暗示公司利润率有优化空间。从实际的矿服合同签署角度观察，公司矿服业务新签合同在上半年稳定增长，同期新签及续签合同金额+30.3%至 43 亿元（相当于 22 年总额的 76.8%）。其中公司首次进入西非市场并承接了赤峰黄金 Wassa 地下金矿开采工程，首次在国内市场承接贵州磷矿井巷工程，整体显示公司在矿采选服务领域具有的强成长性。
- **矿山资源开发业务已实现有效的业绩推动。**矿山资源开发业务开始对公司现金流形成有效贡献。上半年公司刚果（金）Dikulushi 矿山项目产出铜精矿含铜约 3200 吨，银金属 7.51 吨，有效实现 1.68 亿元销售收入（Q2 铜产出有明显提速）。我们预计 2023 全年该项目在生产系统完善后有望实现年产约 8000 吨矿产铜，至 2024 年将达到年产 1 万吨铜的运营能力。此外，公司刚果（金）Lonshi 项目井下采出矿工作已进入产能爬坡阶段，铜厂已完成所有设备的单机试车，预计至 2024 年将形成有效的现金流贡献（当前 100%权益，当前权益铜金属 87 万吨@2.82%，达产后年产约 4 万吨铜，找矿潜力较大）。另一方面，公司在 23 年 5 月完成艾芬豪旗下 CMH 的 50%权益交割，公司将拥有 SanMatias 铜金银矿 50%的权益并且享有该项目从设计至建设的优先报价权（原矿石量 1.02 亿吨，品位@铜 0.41%，金 0.26g/t，银 2.3g/t）。除境外矿山，公司境内贵州两岔河项目南采矿区已按计划实现投产目标（年产 30 万吨），北采矿区亦完成进场施工条件（年产 50 万吨，计划建设期 3 年）。从矿山资源项目成长性观察，我们仍然预计 2023 年 Dikulushi 项目及贵州磷矿项目将产生实际的矿产品收入（0.8 万吨矿产铜+15 万吨磷矿）；至 2025 年公司或将形成近 5 万吨铜+80 万吨的 P205 生产能力，这将极大优化公司业绩弹性的释放。此外，考虑到公司 23H1 的铜、金及银储分别增长至 127 万吨、21 吨及 367 吨，预计公司海外矿山项目仍有较大找矿潜力，不排除后续公司矿山项目会有更大的矿权价值弹性释放。
- **公司财务指标稳定，财务费用占比大幅下降。**公司收入规模增长及矿产品销售增加推动经营活动产生的现金流量净额增长 582.98%，公司投资活动现金流量净额增长 63.79%主因 Lonshi 铜矿建设支出增加、两岔河矿段磷矿基建支出增加及收购 CMH 权益所致。此外，尽管公司报告期内各项费用出现不同程度增长，但销售费用率降至 0.431%，管理费用率降至 5.34%，财务费用率降至 0.35%，整体反映出矿山资源业务的成长开始推动公司规模效应显现。
- **多项核心竞争力构筑公司成长优势。**公司坚持科技创新驱动具有业内成熟且领先的矿采矿服技术优势；公司具备矿山工程建设、运营管理、设计开发及矿山设备制造的一体化优势；具有超千米深部资源等深井工程综合开发服务优势（竣工竖井最深达 1526 米，斜坡道最长达 8008 米）；矿山采选服务业具有 20 年的高认可度品牌影响力等。
- **公司成长性将受益于：**矿业资本开支仍处强景气周期（行业强成长性），

公司简介：

公司是国内非煤地下固体矿山开采产业链一体化龙头企业，经营模式为矿业纵向一体化，包括以矿山工程建设、采矿运营管理、矿山设计与技术研发、矿山机械设备制造在内的矿山开发服务业务，以及矿山资源开发业务。

资料来源：公司公告、WIND

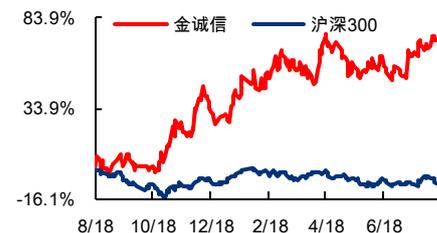
未来 3-6 个月重大事项提示：

无

交易数据

52 周股价区间（元）	34.6-19.15
总市值（亿元）	204.12
流通市值（亿元）	204.12
总股本/流通 A 股（万股）	60,213/60,213
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	1.44

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：张天丰

021-25102914

zhang_tf@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520100001

公司主营矿服项目的持续稳定扩张及海外市场市占率的持续攀升(提升公司成长性),公司自身矿山项目的逐步释放(提升公司业绩及估值弹性)。

- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2023-2025 年实现营业收入分别为 71.42 亿元、102.77 亿元、129.88 亿元;归母净利润分别为 9.54 亿元、17.69 亿元和 23.74 亿元;EPS 分别为 1.59 元、2.94 元和 3.95 元,对应 PE 分别为 21.38、11.53 和 8.59,维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 全球矿山资本开支计划不及预期;项目国政治风险;客户集中度偏高风险;应收账款风险;公司矿端项目产出不及预期。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,503.81	5,354.86	7,142.43	10,277.04	12,987.69
增长率(%)	16.57%	18.90%	33.38%	43.89%	26.38%
归母净利润(百万元)	470.95	609.75	954.01	1,769.01	2,374.20
增长率(%)	27.66%	32.28%	57.69%	85.43%	34.21%
净资产收益率(%)	8.91%	9.95%	14.31%	21.89%	23.79%
每股收益(元)	0.80	1.02	1.59	2.94	3.95
PE	42.38	33.24	21.38	11.53	8.59

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表		单位:百万元					利润表		单位:百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		
流动资产合计	5779	6540	8091	10808	13614	营业收入	4504	5355	7142	10277	12988		
货币资金	1848	2133	2888	4124	5231	营业成本	3298	3918	5022	6740	8283		
应收账款	1997	1959	2890	3959	5128	营业税金及附加	28	43	51	78	104		
其他应收款	36	162	216	310	392	营业费用	20	26	32	41	71		
预付款项	55	80	112	155	208	管理费用	300	368	507	750	1020		
存货	792	1170	1353	1914	2292	财务费用	105	23	115	104	85		
其他流动资产	175	166	165	148	140	研发费用	79	94	143	206	260		
非流动资产合计	2905	4731	3993	4177	4441	资产减值损失	10.96	2.59	0.00	0.00	0.00		
长期股权投资	51	22	22	23	23	公允价值变动收益	10.27	-7.49	0.00	0.00	0.00		
固定资产	1626	2095	2099	2128	2189	投资净收益	-21.89	-31.98	0.00	0.00	0.00		
无形资产	636	648	668	693	732	加: 其他收益	10.00	9.85	0.00	0.00	0.00		
其他非流动资产	110	251	251	251	251	营业利润	605	787	1272	2359	3166		
资产总计	8684	11271	12083	14986	18055	营业外收入	2.67	2.40	0.00	0.00	0.00		
流动负债合计	2225	3278	3286	4252	4812	营业外支出	7.12	8.06	0.00	0.00	0.00		
短期借款	433	584	508	546	527	利润总额	600	781	1272	2359	3166		
应付账款	744	1291	1375	2018	2374	所得税	143	176	318	590	791		
预收款项	0	0	71	174	304	净利润	457	605	954	1769	2374		
一年内到期的非流动	210	324	267	296	281	少数股东损益	-14	-5	0	0	0		
非流动负债合计	1105	1803	1763	1763	1763	归属母公司净利润	471	610	954	1769	2374		
长期借款	249	860	860	860	860	主要财务比率							
应付债券	692	648	648	648	648		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		
负债合计	3331	5081	5049	6015	6575	成长能力							
少数股东权益	65	61	61	61	61	营业收入增长	16.57%	18.90%	33.38%	43.89%	26.38%		
实收资本(或股本)	594	602	602	602	602	营业利润增长	20.03%	30.06%	61.72%	85.43%	34.21%		
资本公积	1733	1872	1872	1872	1872	归属于母公司净利	28.93%	29.47%	56.46%	85.43%	34.21%		
未分配利润	2658	3159	3913	5310	7186	获利能力							
归属母公司股东权益	5288	6128	6665	8080	9979	毛利率(%)	26.78%	26.84%	29.69%	34.42%	36.23%		
负债和所有者权益	8684	11271	12083	14986	18055	净利率(%)	10.15%	11.30%	13.36%	17.21%	18.28%		
现金流量表		单位:百万元					总资产净利润(%)						
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE(%)							
经营活动现金流	689	957	638	1547	1644	偿债能力							
净利润	457	605	954	1769	2374	资产负债率(%)	38%	45%	42%	40%	36%		
折旧摊销	247.78	329.37	227.09	255.56	290.03	流动比率	2.60	1.99	2.46	2.54	2.83		
财务费用	105	23	115	104	85	速动比率	2.24	1.64	2.05	2.09	2.35		
应付帐款的变化	-43	38	-931	-1069	-1170	营运能力							
预收帐款的变化	0	0	71	103	130	总资产周转率	0.54	0.54	0.61	0.76	0.79		
投资活动现金流	-737	-1661	461	-493	-609	应收账款周转率	2	3	3	3	3		
公允价值变动收益	10	-7	0	0	0	应付账款周转率	6.37	5.26	5.36	6.06	5.91		
长期股权投资减少	0	0	2	0	0	每股指标(元)							
投资收益	-22	-32	0	0	0	每股收益(最新摊)	0.80	1.02	1.59	2.94	3.95		
筹资活动现金流	-259	888	-345	183	73	每股净现金流(最新)	-0.52	0.31	1.25	2.06	1.84		
应付债券增加	-63	-44	0	0	0	每股净资产(最新摊)	8.90	10.18	11.08	13.43	16.58		
长期借款增加	28	611	0	0	0	估值比率							
普通股增加	11	8	0	0	0	P/E	42.38	33.24	21.38	11.53	8.59		
资本公积增加	136	139	0	0	0	P/B	3.81	3.33	3.06	2.52	2.04		
现金净增加额	-308	184	754	1237	1107	EV/EBITDA	20.81	18.32	12.27	6.85	4.94		

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

张天丰

金属与金属新材料行业首席分析师。英国布里斯托大学金融与投资学硕士。具有十年以上金融衍生品研究、投资及团队管理经验。曾担任东兴资产管理计划投资经理（CTA），东兴期货投资咨询部总经理。曾获得中国金融期货交易所（中金所）期权联合研究课题二等奖，中金所期权联合研究课题三等奖；曾获得中金所期权产品大赛文本类银奖及多媒体类铜奖；曾获得大连商品期货交易所豆粕期权做市商大赛三等奖，中金所股指期货做市商大赛入围奖。曾为安泰科、中国金属通报、经济参考报特约撰稿人，上海期货交易所注册期权讲师，中国金融期货交易所注册期权讲师，Wind 金牌分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写,东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内,与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下,我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为东兴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A股市场基准为沪深300指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普500指数):

以报告日后的6个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐:相对强于市场基准指数收益率15%以上;

推荐:相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间;

中性:相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间;

回避:相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级 (A股市场基准为沪深300指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普500指数):

以报告日后的6个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好:相对强于市场基准指数收益率5%以上;

中性:相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间;

看淡:相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526