

金诚信 (603979.SH)

Sky Pearls 收购完成，公司铜储量迈入百万吨行列

事件：公司收购 Sky Pearl Exploration Limited 正式完成。公司于2021年4月27日发布公告称正式完成 Sky Pearls Exploration Limited (简称 Sky Pearls) 100% 股权收购，交易总对价为 3,378 万美元。Sky Pearls 核心资产为其旗下全资子公司 Sabwe Mining Sarl (简称 Sabwe) 持有位于刚果(金)的 1 个铜矿采矿权 (PE13093, Lonshi 铜矿) 及其周边 7 个探矿权。

铜资源量再添 87 万吨，公司正式跨入百万吨队列。根据欧亚资源 2020 年资源量估算资料，采矿权 PE13093 范围内探明及控制资源量为 2,633 万吨，铜品位 2.74%，折合铜金属 72 万吨，此外原露采坑底部保安矿柱保有铜金属 15 万吨，品位 3.29%，合计铜资源量 87 万吨，加权平均品位 2.83%。公司 2019 年以来先后收购/参股 Dikulushi、San Matias 及 Sky Pearls，铜资源权益量合计约 105.6 万吨，正式迈入百万吨量级，公司“小步快走”模式下资源收购已现成效，为未来资源开采业务奠定基础。

旗下现有四大矿山各具优势，“资源+服务”发展模式空间广阔：

① Sky Pearls: Lonshi 铜矿预计复产建设期为 2-2.5 年，达产后矿石处理能力预计超 150 万吨/年，假设贫化率及收率合计影响 5% 铜金属产出下，我们预计铜金属开采量约 4 万吨/年，现有资源量可提供 20 年开采周期。此外，周边 7 个探矿权均分布于中非铜矿带东段，勘探权总面积超 900 平方千米，勘探空间广阔；

② San Matias: 矿山位于哥伦比亚，实际控股股东为艾芬豪，公司持股 19.36%。根据 2019 年 7 月 Cordoba 发布初步经济评估，项目现有铜控制资源量 51.83 万吨，平均品位 0.45%，项目达产后日矿石处理量可达 1.6 万吨，对应公司权益产量约 0.42 万吨铜金属。此外，公司参股后在矿服务已具备先入优势，有望成为“资源+服务”模式下代表作；

③ Dikulushi: 矿山位于刚果(金)境内，为公司海外收购首座矿山。根据 2015 年资源估算资料，项目铜资源量 8.07 万吨，加权平均品位 5.77%，收购价仅为 275 万美元，折合单吨铜资源收购成本为 34.06 美元/吨，考虑到矿山资源总量较少，预计实际开采年限 10 年以内，矿山回款周期较短，高品位矿石有望兑现可观利润；

④ 二岔河磷矿: 项目收购于开磷集团，矿石氧化磷品位达 32.5%，无需选矿可直接作为化工品销售，磷资源量达 2,133 万吨，开采年限约 21 年，建设周期 3 年，在磷矿(30.885 平均品位)单吨售价 338.14 元/吨假设下，项目达产后在考虑采矿权摊销下预计每年为公司贡献约 0.59 亿元归母净利润。

预计至 2025 年，公司现有资源有望兑现 30.6 亿元应收规模。综合考量公司现有资源储量水平及建设周期，至 2025 年，我们测算两座控股矿山及 San Matias 合计为公司贡献 5.31 万吨铜资源权益开采量，以 6 万元/吨含税铜价计算对应 28.2 亿元收入规模，磷矿有望实现权益收入 2.4 亿元。

继续看好公司资源板块发展潜力，现有资产价值有望逐步兑现。一方面，公司依托自身主营矿建优势及矿山开采经验，可有效发挥深层矿潜在价值，以“捞偏门”方式降低收购成本；另一方面，公司资源收购仍处起步阶段，预计后续将持续并购/参股优质资源，长效发挥“资源+服务”模式优势，实现双业务杠杆协同效应，提升利润水平。

投资建议：我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 3.79、5.18、7.94 亿元，对应 PE 分别为 24.0、17.6、13.3 倍。我们认为，公司所处行业地位稳固，未来业绩增长稳定且确定性高，利润兑现与低估值水平下公司股价具备迎接“戴维斯双击”潜力，维持“买入”评级。

风险提示：全球宏观经济波动风险；应收账款风险；矿山开发服务突发安全风险；海外市场开拓不确定性风险。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,105	3,434	3,859	4,816	5,950
增长率 yoy (%)	27.2	10.6	12.4	24.8	23.5
归母净利润(百万元)	291	310	379	518	794
增长率 yoy (%)	42.0	6.2	22.3	36.7	53.4
EPS 最新摊薄(元/股)	0.50	0.53	0.65	0.89	1.36
净资产收益率 (%)	7.1	7.0	8.0	8.4	11.5
P/E (倍)	31.2	29.4	24.0	17.6	13.3
P/B (倍)	2.2	2.1	2.0	1.5	1.4

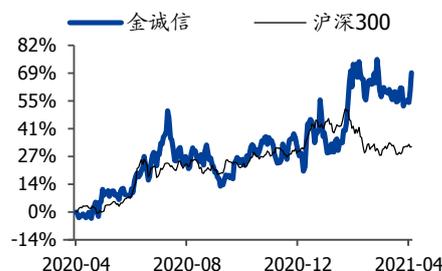
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 04 月 27 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	采掘服务
前次评级	买入
04 月 27 日收盘价	15.59
总市值(百万元)	9,095.34
总股本(百万股)	583.41
其中自由流通股(%)	100.00
30 日日均成交量(百万股)	3.59

股价走势



作者

分析师 王琪

执业证书编号: S0680521030003

邮箱: wangqi@gszq.com

研究助理 刘思蒙

邮箱: liusimeng@gszq.com

相关研究

1、《金诚信 (603979.SH): 国际矿服企业成长正当时，“服务+资源”协同效应初现》2021-03-30



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4604	4478	4791	6165	6690	营业收入	3105	3434	3859	4816	5950
现金	1144	1089	1015	1533	1599	营业成本	2311	2493	2851	3517	4143
应收票据及应收账款	2563	1981	2306	2763	3187	营业税金及附加	14	14	15	18	21
其他应收款	21	43	32	59	56	营业费用	9	12	12	14	18
预付账款	37	19	45	47	64	管理费用	254	290	320	395	482
存货	684	868	914	1284	1306	研发费用	56	71	75	97	117
其他流动资产	155	478	478	478	478	财务费用	82	90	61	68	85
非流动资产	1669	2094	2192	2668	3051	资产减值损失	21	2	14	10	17
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	3	3	0	0	0
固定资产	1201	1392	1433	1836	2127	公允价值变动收益	0	-1	0	0	0
无形资产	52	415	473	539	618	投资净收益	1	0	0	0	0
其他非流动资产	416	287	286	293	305	资产处置收益	12	0	0	0	0
资产总计	6273	6572	6984	8833	9740	营业利润	374	422	512	698	1067
流动负债	1556	1816	1919	2233	2418	营业外收入	10	4	6	6	6
短期借款	489	513	513	513	513	营业外支出	5	11	8	7	8
应付票据及应付账款	765	783	987	1197	1376	利润总额	379	415	510	696	1066
其他流动负债	302	519	419	523	530	所得税	90	108	133	181	277
非流动负债	644	395	372	450	460	净利润	289	307	378	515	789
长期借款	566	261	237	315	326	少数股东损益	-3	-2	-1	-2	-5
其他非流动负债	77	135	135	135	135	归属母公司净利润	291	310	379	518	794
负债合计	2200	2211	2291	2682	2878	EBITDA	625	680	751	988	1434
少数股东权益	20	99	98	96	91	EPS (元)	0.50	0.53	0.65	0.89	1.36
股本	585	583	583	665	665						
资本公积	1605	1594	1594	2512	2512						
留存收益	1823	2067	2388	2826	3496						
归属母公司股东权益	4053	4262	4594	6055	6771						
负债和股东权益	6273	6572	6984	8833	9740						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	182	575	441	261	906
净利润	289	307	378	515	789
折旧摊销	184	223	202	254	332
财务费用	82	90	61	68	85
投资损失	-1	-0	0	0	0
营运资金变动	-337	-108	-243	-576	-300
其他经营现金流	-33	63	43	27	32
投资活动现金流	-388	-342	-300	-730	-714
资本支出	409	255	98	476	382
长期投资	0	-87	0	0	0
其他投资现金流	21	-175	-202	-254	-332
筹资活动现金流	130	-317	-215	987	-126
短期借款	-81	24	0	0	0
长期借款	368	-306	-23	78	10
普通股增加	0	-2	0	81	0
资本公积增加	0	-11	0	919	0
其他筹资现金流	-158	-22	-192	-91	-136
现金净增加额	-60	-86	-74	518	66

主要财务比率					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	27.2	10.6	12.4	24.8	23.5
营业利润(%)	36.0	12.8	21.2	36.3	53.0
归属于母公司净利润(%)	42.0	6.2	22.3	36.7	53.4
获利能力					
毛利率(%)	25.6	27.4	26.1	27.0	30.4
净利率(%)	9.4	9.0	9.8	10.7	13.3
ROE(%)	7.1	7.0	8.0	8.4	11.5
ROIC(%)	6.5	6.4	7.4	7.7	10.5
偿债能力					
资产负债率(%)	35.1	33.6	32.8	30.4	29.6
净负债比率(%)	-0.5	-2.1	-2.7	-8.7	-8.2
流动比率	3.0	2.5	2.5	2.8	2.8
速动比率	2.4	1.7	1.7	2.0	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	1.2	1.5	1.8	1.9	2.0
应付账款周转率	3.1	3.2	3.2	3.2	3.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.50	0.53	0.65	0.89	1.36
每股经营现金流(最新摊薄)	0.31	0.99	0.76	0.45	1.55
每股净资产(最新摊薄)	6.95	7.31	7.87	10.38	11.61
估值比率					
P/E	31.2	29.4	24.0	17.6	13.3
P/B	2.2	2.1	2.0	1.5	1.4
EV/EBITDA	13.8	12.7	11.4	8.3	5.7

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 04 月 27 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com