

证券研究报告—动态报告

有色金属

有色金属采选

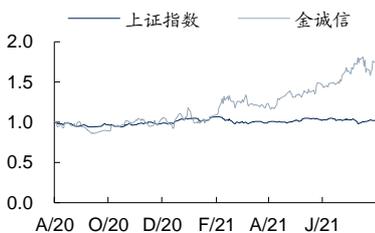
金诚信(603979)
买入

2021 年中报点评

(维持评级)

2021 年 08 月 17 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	591/591
总市值/流通(百万元)	12,379/12,379
上证综指/深圳成指	3,517/14,694
12 个月最高/最低(元)	22.76/10.31

相关研究报告:

《金诚信-603979-深度报告: 双轮驱动, 进入高速发展期》——2021-06-29

证券分析师: 刘孟峦

电话: 010-88005312

E-MAIL: liumengluan@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520040001

证券分析师: 冯思宇

E-MAIL: fengsiyu@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980519070001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

业绩稳步增长, 看好公司成长属性

● 生产经营稳步发展, 公司业绩符合预期

2021 年上半年, 公司克服疫情带来的不利影响, 完成采供矿量 1559.9 万吨, 实现掘进总量 179.5 万立方米。上半年, 公司实现营业收入 21.4 亿元, 同比增长 19.9%; 实现归属于上市公司股东的净利润 2.37 亿元, 同比增长 21.2%, 业绩符合预期。

● 矿业业务稳健增长, 海外业务占比进一步提升

随着公司与优秀业主在海外项目合作的深入, 上半年公司实现海外收入 12.6 亿元, 占比进一步提升至约 59%。公司国际知名度不断提升, 业务能力得到广泛认可, 公司客户也逐步向纯外资业主扩展, 7 月, 公司与哈萨克斯坦沙尔基亚锌业有限公司签署施工合同, 海外业务开拓至新市场。凭借技术优势, 公司在矿山服务领域的高增速或可持续。

● 资源项目积极推进, 将为公司带来高成长性

公司拥有铜资源权益量 105 万吨, 磷矿资源权益量 627 万吨。目前, Dikulushi 铜矿项目现场排水及选厂恢复工作按计划推进, 力争 2021 年底前实现投产。Lonshi 铜矿项目第一批管理人员已抵达现场, 营地建设有序开展, 力争 2023 年底前建成投产。San Matias 铜-金-银项目, 公司继续持有 Cordoba 矿业公司已发行普通股的 19.995%。此外, 贵州两岔河磷矿项目力争年底前开工建设。资源板块的发展为公司中长期发展奠定坚实基础, 公司业绩弹性可期。

● 风险提示: 疫情导致公司海外项目进展受到明显影响; 公司资源开发进展不达预期; 铜价下跌超预期。

● 投资建议: 维持“买入”评级

公司矿山服务业务优势明显, 毛利率稳定, 规模有望随大客户保持较快成长。矿山资源业务已布局优质铜矿、磷矿资源, 项目开发稳步推进, 发展前景广阔。我们预计公司 2021-2023 年收入 45.4/60.1/73.1 亿元, 归属母公司净利润 5.1/8.1/9.8 亿元, 利润年增速分别为 40.1%/58.7%/20.4%; 摊薄 EPS 为 0.88/1.39/1.68 元, 当前股价对应 PE 为 23.9/15.0/12.5x, 维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,863	4,539	6,011	7,305
(+/-%)	12.5%	17.5%	32.4%	21.5%
净利润(百万元)	365	512	812	978
(+/-%)	18.0%	40.1%	58.7%	20.4%
摊薄每股收益(元)	0.63	0.88	1.39	1.68
EBIT Margin	19.8%	16.7%	19.1%	18.7%
净资产收益率(ROE)	7.7%	10.0%	14.3%	15.4%
市盈率(PE)	33.43	23.85	15.03	12.48
EV/EBITDA	15.24	15.45	11.39	10.04
市净率(PB)	2.57	2.39	2.15	1.92

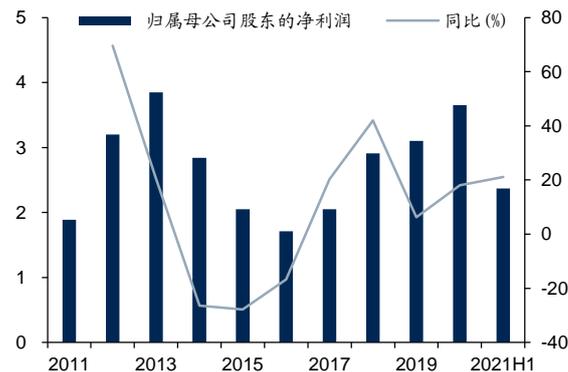
资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

生产经营稳步发展，公司业绩符合预期。2021年上半年，公司克服疫情带来的不利影响，完成采供矿量 1559.9 万吨，完成年计划的 45.3%；实现掘进总量 179.5 万立方米，完成年计划的 43.2%。上半年，公司实现营业收入 21.4 亿元，同比增长 19.9%；实现归属于上市公司股东的净利润 2.37 亿元，同比增长 21.2%。其中二季度单季受到 Cordoba 矿业公司权益法下确认的投资损益以及可转债利息费用核算等因素影响，公司实现归属于上市公司股东的净利润 1.12 亿元，环比下降 10.0%。业绩符合预期。

图 1：营业收入情况（亿元，%）


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：归母净利润情况（亿元，%）


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

矿服业务稳健增长，海外业务占比进一步提升。随着公司与紫金矿业、中国有色等优秀业主在海外项目合作的深入，上半年公司实现海外收入 12.6 亿元，占比进一步提升至约 59%。公司国际知名度不断提升，业务能力得到广泛认可，公司客户也逐步向纯外资业主扩展，7 月，公司与哈萨克斯坦沙尔基亚锌业有限公司签署施工合同，海外业务开拓至新市场。凭借技术优势，公司在矿山服务领域的高增速或可持续。

表 1：公司 2021 年合同梳理

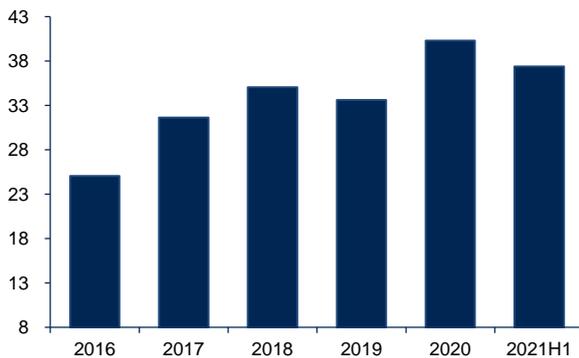
合同订立时间	业主办方	项目	合同工期	合同价款预估
2021 年 2 月	紫金矿业	塞尔维亚 JM 矿、ZB 金矿矿山井巷工程（第二标段）	JM 矿井巷工程总工期 880 天； ZB 金矿井巷工程总工期 529 天	0.79 亿美元
2021 年 2 月	紫金矿业	卡莫阿铜矿卡库拉井下开拓工程补充协议	2019 年 3 月 21 日至 2023 年 12 月 12 日	1.30 亿美元
2021 年 5 月	中国有色	巴鲁巴铜矿采矿工程补充协议	2021 年 1 月 1 日至 2021 年 12 月 31 日	0.16 亿美元
2021 年 5 月	中国有色	谦比希铜矿东南矿体北采区外委采矿掘进工程	2020 年 7 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日	0.49 亿美元
2021 年 6 月	云南铜业	普朗铜矿一期采选工程新增采矿范围	8 年至 2024 年 12 月	2.13 亿元
2021 年 6 月	紫金矿业	丘卡卢-佩吉铜金矿-80m 中段以上各采区进路式采掘工程	总工期 365 天	0.21 亿美元
2021 年 7 月	哈萨克斯坦国家矿业公司	沙尔基亚铅锌矿沙尔基亚矿山设施的基建和施工工程	50 个月	1.07 亿美元
2021 年 8 月	云南铜业	普朗铜矿一期采选工程首采区南部矿段采切工程	2021 年 7 月 25 日至 2023 年 12 月 24 日	1.28 亿元
2021 年 8 月	金牛矿业	大包庄硫铁矿-300m、-350m 两个中段井巷工程、采矿	2020 年 12 月 26 日至 2021 年 12 月 25 日	0.74 亿元

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

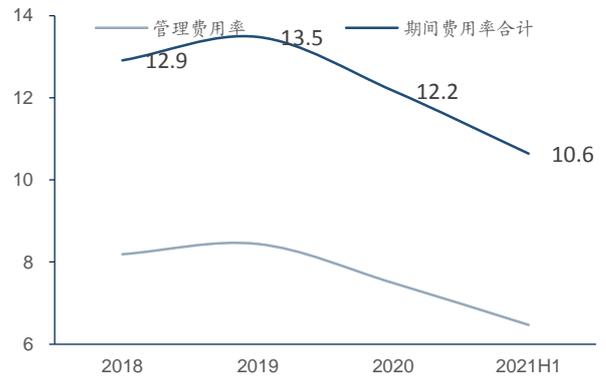
资源项目积极推进，将为公司带来高成长性。公司拥有铜资源权益量 105 万吨，磷矿资源权益量 627 万吨。目前，Dikulushi 铜矿项目现场排水及选厂恢复工作按计划推进，各项工作有序进行，力争 2021 年底前实现投产。Lonshi 铜矿于 4 月顺利完成交割，7 月已发布可研报告，项目规划采选原矿处理规模 150 万吨/年，达产年产标准阴极铜 3.7 万吨。在阴极铜不含税价格为 6800 美元/吨假设下，预计年利润总额 7747 万美元，目前公司第一批管理人员已抵达项目现场，营地建设有序开展，力争 2023 年底前建成投产。San Matias 铜-金-银项目，公司上半年新增出资 193 万加元，继续持有 Cordoba 矿业公司已发行普

通股的 19.995%。贵州两岔河磷矿 80 万吨/年初步设计修改和项目实施方案已通过公司专家评审，同时两岔河公司积极配合政府部门开展土地利用空间规划调整工作，多措并举积极推进行政许可手续的办理，力争年底前开工建设。资源板块的发展为公司中长期发展奠定坚实基础，公司业绩弹性可期。

资债结构改善，费用管控优秀。2021 年上半年，公司期间费用率为 10.6%，其中销售费用、管理费用、研发费用、财务费用占营业总收入比重分别为 0.4%、6.5%、1.4%、2.4%，随着公司规模扩大，管理费用率正以较快的速度下降。截至 6 月末，公司资产负债率继续下降至 37.4%，公司债务负担较轻，考虑到“金诚转债”转股的因素，公司资产负债率未来有进一步下降的可能。

图 3：资产负债率 (%)


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 4：期间费用率 (%)


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：维持“买入”评级。公司矿山服务业务优势明显，毛利率稳定，规模有望随大客户保持较快成长。矿山资源业务已布局优质铜矿、磷矿资源，项目开发稳步推进，发展前景广阔。考虑到公司资源业务开发进展变动以及铜价重心上移走势，我们上调了业绩预测，预计公司 2021-2023 年收入 45.4/60.1/73.1 (原预测为 44.0/54.7/ 66.0) 亿元，归属母公司净利润 5.1/8.1/9.8 (原预测为 5.0/7.0/8.7) 亿元，利润年增速分别为 40.1%/ 58.7%/20.4%；摊薄 EPS 为 0.88/1.39/1.68 元，当前股价对应 PE 为 23.9/15.0/12.5x，维持“买入”评级。

表 2：可比公司估值表

代码	公司简称	股价 210816	总市值 亿元	EPS			PE			ROE (20A)	PB (LF)	投资评级		
				20A	21E	22E	23E	20A	21E				22E	23E
603979	金诚信	20.93	123.79	0.63	0.88	1.39	1.68	33.43	23.78	15.06	12.46	7.70	2.64	买入
002683	宏大爆破	30.90	231.57	0.54	0.79	1.21	1.70	57.40	39.16	25.64	18.19	7.65	4.46	无评级
601899	紫金矿业	11.17	2,940.79	0.26	0.54	0.73	0.85	43.55	20.69	15.30	13.14	11.51	4.71	买入
601168	西部矿业	15.65	372.94	0.38	1.23	1.31	1.36	41.09	12.72	11.95	11.51	8.32	3.15	买入

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

备注: 宏大爆破盈利预测采用 Wind180 天一致预测

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	2077	1863	1313	1025	营业收入	3863	4539	6011	7305
应收款项	2156	2487	3294	4003	营业成本	2776	3278	4237	5177
存货净额	658	839	1099	1353	营业税金及附加	16	20	26	31
其他流动资产	979	908	1202	1461	销售费用	16	18	21	26
流动资产合计	5873	6099	6910	7843	管理费用	289	371	464	563
固定资产	1450	1603	1848	2072	财务费用	90	84	77	80
无形资产及其他	420	411	402	392	投资收益	(32)	0	0	0
投资性房地产	289	289	289	289	资产减值及公允价值变动	(3)	(3)	(3)	(3)
长期股权投资	48	78	108	138	其他收入	(138)	(93)	(116)	(141)
资产总计	8081	8482	9557	10736	营业利润	504	673	1066	1284
短期借款及交易性金融负债	796	500	500	500	营业外净收支	(5)	(3)	(3)	(3)
应付款项	872	1049	1374	1691	利润总额	498	670	1063	1281
其他流动负债	468	636	829	1018	所得税费用	140	167	266	320
流动负债合计	2136	2185	2702	3209	少数股东损益	(7)	(9)	(15)	(18)
长期借款及应付债券	977	977	977	977	归属于母公司净利润	365	512	812	978
其他长期负债	146	146	146	146					
长期负债合计	1123	1123	1123	1123	现金流量表 (百万元)				
负债合计	3259	3308	3825	4332	净利润	365	512	812	978
少数股东权益	79	72	62	49	资产减值准备	(3)	9	1	1
股东权益	4743	5101	5670	6355	折旧摊销	248	244	261	281
负债和股东权益总计	8081	8482	9557	10736	公允价值变动损失	3	3	3	3
					财务费用	90	84	77	80
关键财务与估值指标					营运资本变动	(270)	(87)	(843)	(714)
每股收益	0.63	0.88	1.39	1.68	其它	(3)	(15)	(11)	(13)
每股红利	0.18	0.26	0.42	0.50	经营活动现金流	342	666	223	536
每股净资产	8.13	8.74	9.72	10.89	资本开支	(245)	(400)	(500)	(500)
ROIC	9%	9%	14%	14%	其它投资现金流	5	0	0	0
ROE	8%	10%	14%	15%	投资活动现金流	(289)	(430)	(530)	(530)
毛利率	28%	28%	30%	29%	权益性融资	992	0	0	0
EBIT Margin	20%	17%	19%	19%	负债净变化	(39)	0	0	0
EBITDA Margin	26%	22%	23%	23%	支付股利、利息	(103)	(154)	(244)	(294)
收入增长	13%	17%	32%	22%	其它融资现金流	229	(296)	0	0
净利润增长率	18%	40%	59%	20%	融资活动现金流	936	(450)	(244)	(294)
资产负债率	41%	40%	41%	41%	现金净变动	988	(214)	(550)	(288)
息率	0.8%	1.3%	2.0%	2.4%	货币资金的期初余额	1089	2077	1863	1313
P/E	33.4	23.9	15.0	12.5	货币资金的期末余额	2077	1863	1313	1025
P/B	2.6	2.4	2.2	1.9	企业自由现金流	284	327	(222)	92
EV/EBITDA	15.2	15.5	11.4	10.0	权益自由现金流	474	(32)	(280)	32

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032