

金诚信（603979）：矿服龙头成长进行时，抗周期扰动性或逐步显现

——金诚信（603979）2021 中报点评

投资要点：

- **事件：**公司发布 2021 年半年度报告。公司 2021H1 实现营业收入 21.36 亿元，同比增长 19.93%；实现归母净利润 2.37 亿元，同比增长 21.15%；归母扣非净利润 2.365 亿元，同比增长 22.49%；基本每股收益 0.41 元。
- **矿山开发主营业务稳步拓展，抗周期扰动性逐步显现。**作为国内非煤地下固体矿山开采产业链一体化龙头企业，公司 21H1 采矿量及掘进总量分别达到 1559.94 万吨及 179.52 万立方米，较 20 年同期分别增长+5.98%及+22.3%，并且占 2020 年公司相对应已完成指标的 47.1%（3313.33 万吨）及 53.6%（334.97 万立方米）。考虑到公司 2016-2020 阶段采供矿量年均增速 21.5%，掘进总量年均增速 0.3%，我们认为公司在 21 年有较大概率提前或超额完成全年计划，即公司主营业务将维持稳定增长且将有抗周期扰动性显现（强订单有效性）。
- **海外市场推进工作积极，海外营收占比已升至 59%。**公司海外市场的推进工作已显成效，21H1 公司在已有合同基础上先后签署卡莫阿卡库拉、巴鲁巴、东南矿体北采区、塞尔维亚佩吉等相关采矿承包合同，推动公司 21H1 海外收入增 42%至 12.6 亿元并提升公司 21H1 毛利水平（27.3%）。这一方面反映公司存量项目强黏性特点，另一方面显示公司在境外采矿服务市场认可度的持续提高。海外市场的积极有效拓展有助公司整体行业市占率的攀升及毛利水平的进一步提高（海外项目平均单价 1.87 亿元约国内两倍）。
- **公司自有矿山项目稳步推进，矿商板块 2022 年起贡献业绩弹性。**公司当前四个自有矿山项目按计划筹备建设。分别为贵州两岔河磷矿（90%权益，采矿权权益资源量 2133.4 万吨且有增储可能，80 万吨年产能，P205 品位高达 32.7%，21 年建设 24 年投产→优质磷矿资源提升公司资源属性）、刚果（金）Dikulushi（100%权益，权益铜金属 8 万吨、白银 192 吨，铜及银品位分别高至 6.31%及 145g/t，年产铜金属 1 万吨，21 年底试产，2 年达产，项目 NPV 约 8.32 亿元）、刚果（金）Sky Pearl I（100%权益，当前权益铜金属 87 万吨，有远期增储前景，达产后年产 4 万吨铜，Lonshi 矿 23 年投产，24 年达产）及 Cordoba 矿业项目（19.995%权益，项目资源量铜金属 50 万吨、黄金 30 吨，白银 252 吨，预计年均产铜金属 1.81 万吨，有 22.5 吨黄金及 184 吨白银储量，勘探及预可研阶段，NPV 3.47 亿美元）。我们预计 2022 年起 Dikulushi 项目（年产 1 万吨铜）率先形成业绩贡献；到 2025 年叠加 Lonshi 和两岔河项目的投产，公司将形成 5 万吨铜+80 万吨以上的 P205 生产能力，对公司的营收或贡献 30 亿元以上，毛利贡献或超过 10 亿元。
- **公司具有四大核心竞争优势。**公司的核心优势为公司在矿山开发服务领域的独特施工、充填、装备生产维修、平衡等科研实践技术优势，超千米深部资源等深井工程综合施工优势，行业一体化及国际化运营优势，矿山采选服务业高认可度及高信任度优势等（行业口碑为矿采选服务业的有效护城河之一）。
- **公司成长性将受益于：**矿业资本开支进入高景气周期（行业强成长性），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），公司自身矿商项目的逐步释放（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 2021-2023 年实现营业收入分别为 45.93 亿元、61.20 亿元、69.41 亿元；归母净利润分别为 5.1 亿元、7.7 亿元和 9.55 亿元；EPS 分别为 0.87 元、1.32 元和 1.64 元，对应 PE 分别为 24.4、16.1 和 13。考虑公司主营业务强增长性及矿山业务高弹性的逐步释放兑现，我们继续给予公司 2021 年 30 倍 PE 估值，维持目标价格 28.7 元（市值约 170 亿元）不变，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**流动性收缩风险；全球矿山资本开支计划不及预期；项目国政治风险；公司矿端项目产出不及预期。

2021 年 08 月 18 日

推荐/维持

金诚信

公司报告

公司简介：

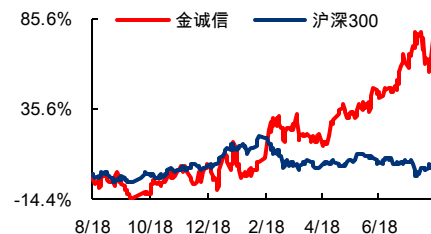
公司是一家集有色金属矿山、黑色金属矿山和化工矿山工程建设、采矿运营管理、矿山设计与技术研发等业务为一体的专业性管理服务企业，拥有矿山工程施工总承包壹级资质和对外承包工程资格，是国内矿山行业最早通过质量、环境、职业健康安全管理体系认证的企业之一。

资料来源：Wind，东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	22.76-10.23
总市值（亿元）	124.50
流通市值（亿元）	124.50
总股本/流通 A 股（万股）	59,144/59,144
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.37

52 周股价走势图



资料来源：wind，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

分析师：胡道恒

021-25102923

hudh@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519080001

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	3,433.96	3,863.45	4,593.42	6,120.24	6,940.83
增长率（%）	10.59%	12.51%	18.89%	33.24%	13.41%
净利润（百万元）	309.57	365.28	509.65	770.21	955.19
增长率（%）	6.45%	16.60%	42.26%	51.13%	24.02%
净资产收益率（%）	7.26%	7.70%	10.37%	13.93%	15.17%
每股收益(元)	0.53	0.63	0.87	1.32	1.64
PE	40.17	33.79	24.37	16.13	13.00
PB	2.91	2.62	2.53	2.25	1.97

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	
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	4478	5873	5751	7698	8669	营业收入	3434	3863	4593	6120	6941
货币资金	1089	2077	1378	2448	2776	营业成本	2493	2776	3320	4318	4766
应收账款	1886	1953	2517	3354	3803	营业税金及附加	14	16	20	26	29
其他应收款	43	56	67	89	101	营业费用	12	16	21	24	28
预付款项	19	35	35	35	35	管理费用	290	289	372	502	583
存货	868	658	910	1183	1306	财务费用	90	90	59	71	93
其他流动资产	150	169	191	237	261	研发费用	71	76	92	122	139
非流动资产合计	2094	2208	2261	2562	2951	资产减值损失	1.51	4.04	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	48	48	49	50	公允价值变动收益	-1.50	1.18	0.00	0.00	0.00
固定资产	1392	1363	1301	1326	1427	投资净收益	0.10	-32.48	-30.00	-30.00	-30.00
无形资产	415	420	446	475	520	加:其他收益	2.62	6.59	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	57	63	63	63	63	营业利润	422	504	680	1027	1274
资产总计	6572	8081	8012	10261	11621	营业外收入	3.93	1.85	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1816	2136	1599	2814	3368	营业外支出	10.64	7.31	0.00	0.00	0.00
短期借款	513	609	-32	778	1124	利润总额	415	498	680	1027	1274
应付账款	666	671	819	1065	1175	所得税	108	140	170	257	318
预收款项	90	0	46	107	177	净利润	307	358	510	770	955
一年内到期的非流动	143	188	166	177	171	少数股东损益	-2	-7	0	0	0
非流动负债合计	395	1123	1173	1223	1273	归属母公司净利润	310	365	510	770	955
长期借款	261	221	271	321	371	主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
应付债券	0	755	755	755	755						
负债合计	2211	3259	2772	4037	4641	成长能力					
少数股东权益	99	79	79	79	79	营业收入增长	10.59%	12.51%	18.89%	33.24%	13.41%
实收资本(或股本)	583	583	583	583	583	营业利润增长	12.83%	19.38%	34.87%	51.13%	24.02%
资本公积	1594	1597	1597	1597	1597	归属于母公司净利	6.22%	18.00%	39.52%	51.13%	24.02%
未分配利润	1925	2234	2632	3233	3978	获利能力					
归属母公司股东权益	4262	4743	4915	5531	6295	毛利率(%)	27.39%	28.16%	27.73%	29.45%	31.34%
负债和所有者权益	6572	8081	8012	10261	11621	净利率(%)	8.95%	9.27%	11.10%	12.58%	13.76%
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润(%)	4.71%	4.52%	6.36%	7.51%	
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE(%)	7.26%	7.70%	10.37%	13.93%	15.17%
经营活动现金流	575	460	292	548	833	偿债能力					
净利润	307	358	510	770	955	资产负债率(%)	34%	40%	36%	42%	42%
折旧摊销	223.16	252.32	144.22	159.64	185.00	流动比率	2.47	2.75	3.60	2.74	2.57
财务费用	90	90	59	71	93	速动比率	1.99	2.44	3.03	2.32	2.19
应付帐款的变化	303	-67	-564	-837	-450	营运能力					
预收帐款的变化	49	-90	46	61	69	总资产周转率	0.53	0.53	0.58	0.70	0.67
投资活动现金流	-342	-447	-260	-524	-640	应收账款周转率	2	2	2	2	2
公允价值变动收益	-1	1	0	0	0	应付账款周转率	5.41	5.78	6.17	6.50	6.20
长期股权投资减少	0	0	0	-1	-1	每股指标(元)					
投资收益	0	-32	-30	-30	-30	每股收益(最新摊	0.53	0.63	0.87	1.32	1.64
筹资活动现金流	-317	995	-731	1046	135	每股净现金流(最新	-0.15	1.73	-1.20	1.83	0.56
应付债券增加	-318	755	0	0	0	每股净资产(最新摊	7.31	8.13	8.42	9.48	10.79
长期借款增加	12	-39	50	50	50	估值比率					
普通股增加	-2	0	0	0	0	P/E	40.17	33.79	24.37	16.13	13.00
资本公积增加	-11	3	0	0	0	P/B	2.91	2.62	2.53	2.25	1.97
现金净增加额	-85	1008	-699	1070	328	EV/EBITDA	16.72	14.39	13.82	9.54	7.78

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。11 年金融衍生品研究、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，中金所股指期货期权做市商大赛入围奖。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。2018 年 9 月加入东兴证券研究所。

胡道恒

有色金属行业分析师，清华大学材料科学与工程硕士，北京科技大学材料学学士。拥有 1 年 PE 机构及 4 年证券从业经历，曾任东兴证券做市业务部高级投资经理；2019 年 7 月加入东兴证券研究所。

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责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

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（以沪深 300 指数为基准指数）：

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

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526