

证券研究报告—动态报告

有色金属

有色金属采选

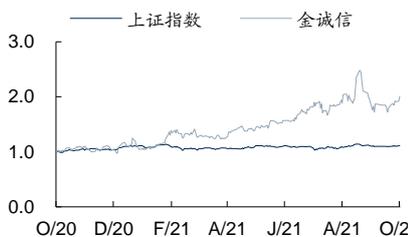
金诚信(603979)
买入

2021年三季报点评

(维持评级)

2021年10月27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) | 594/594 |
| 总市值/流通(百万元) | 13,643/13,643 |
| 上证综指/深圳成指 | 3,598/14,553 |
| 12个月最高/最低(元) | 29.66/11.01 |

相关研究报告:

《金诚信-603979-2021年中报点评:业绩稳步增长,看好公司成长属性》——2021-08-17
 《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号: 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号: 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

资源业务稳步推进,员工持股计划彰显信心
● 生产经营稳健,海外矿服业务做大做强

2021年前三季度,公司经营稳健,实现营业收入 32.8 亿元,同比增长 18.3%;实现归属于上市公司股东的净利润 3.5 亿元,同比增长 27.8%。其中,三季度单季实现营业收入 11.4 亿元,环比下降 5.3%;归属于上市公司股东的净利润 1.2 亿元,环比增长 2.9%。

● 第二期员工持股计划发布,业绩增长目标彰显信心

员工持股计划的发布,有助于进一步完善公司治理结构,建立健全公司长期有效的激励约束机制。从业绩目标来看,公司层面第一个分配期业绩目标为 2021 年净利润不低于 4.5 亿元;第二个分配期业绩目标为 2021 年、2022 年累计净利润不低于 11.5 亿元;第三个分配期业绩目标为 2021 到 2023 年累计净利润不低于 20 亿元。

● 资源项目积极推进,将为公司带来高成长性

铜矿方面,公司拥有铜资源权益量 105 万吨。目前, Dikulushi 铜矿选矿全流程满负荷试车成功,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。磷矿方面,公司持股 90% 的两岔河磷矿采矿权资源量为 2133 万吨磷矿石, P₂O₅ 平均品位 32.65%。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,规模有望保持较快成长。矿山资源业务已布局优质铜矿、磷矿,项目开发稳步推进,发展前景广阔。考虑到疫情等因素影响,我们小幅下调原业绩预测,预计公司 2021-2023 年归属母公司净利润 4.9/7.9/9.8 亿元(原预测 5.1/8.1/9.8), 利润年增速分别为 34.9%/61.0%/22.9%; 摊薄 EPS 为 0.84/1.36/1.67 元,当前股价对应 PE 为 27.2/16.9/13.8x, 维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

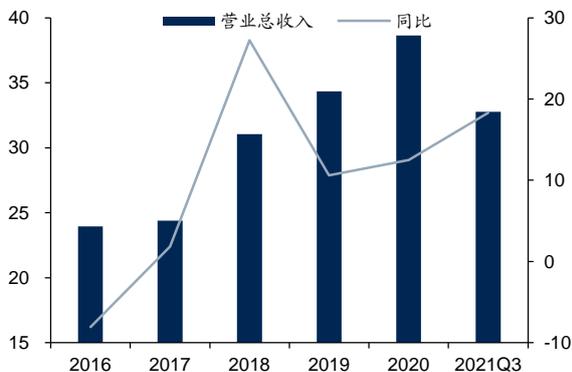
| | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 3,863 | 4,540 | 5,923 | 6,984 |
| (+/-%) | 12.5% | 17.5% | 30.4% | 17.9% |
| 净利润(百万元) | 365 | 493 | 793 | 975 |
| (+/-%) | 18.0% | 34.9% | 61.0% | 22.9% |
| 摊薄每股收益(元) | 0.63 | 0.84 | 1.36 | 1.67 |
| EBIT Margin | 19.8% | 16.2% | 18.9% | 19.5% |
| 净资产收益率(ROE) | 7.7% | 9.7% | 14.1% | 15.4% |
| 市盈率(PE) | 36.69 | 27.20 | 16.89 | 13.75 |
| EV/EBITDA | 16.41 | 17.10 | 12.45 | 10.72 |
| 市净率(PB) | 2.83 | 2.63 | 2.37 | 2.12 |

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

生产经营稳健，海外矿服业务做大做强。2021 年前三季度，公司经营稳健，实现营业收入 32.8 亿元，同比增长 18.3%；实现归属于上市公司股东的净利润 3.5 亿元，同比增长 27.8%。其中，三季度单季实现营业收入 11.4 亿元，环比下降 5.3%；归属于上市公司股东的净利润 1.2 亿元，环比增长 2.9%。

图 1：营业收入情况（亿元，%）



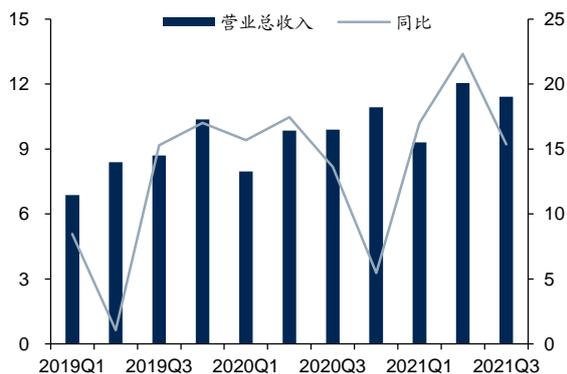
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

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

图 3：单季营业收入情况（亿元，%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 4：单季归母净利润情况（亿元，%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

第二期员工持股计划发布，业绩增长目标彰显信心。10 月，公司发布了员工持股计划，资金规模不超过 5000 万元，持有人范围包括公司董事（不含独立董事）、监事、高级管理人员，以及公司及控股子公司经董事会认定对公司中长期发展具有重要作用的核心骨干人员。员工持股计划的发布有助于进一步完善公司治理结构，建立健全公司长期有效的激励约束机制。从业绩目标来看，按照公司三级管控体系设为公司层面、二级单位层面、项目层面三层业绩目标。公司层面第一个分配期业绩目标为 2021 年净利润不低于 4.5 亿元；第二个分配期业绩目标为 2021 年、2022 年累计净利润不低于 11.5 亿元；第三个分配期业绩目标为 2021 到 2023 年累计净利润不低于 20 亿元。

资源项目积极推进，将为公司带来高成长性。铜矿方面，公司拥有铜资源权益量 105 万吨。目前，Dikulushi 铜矿选矿全流程满负荷试车成功，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。磷矿方面，公司持股 90%的两岔河磷矿采矿权资源量为 2133 万

吨磷矿石，P₂O₅ 平均品位 32.65%。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。

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。考虑到疫情等因素影响，我们小幅下调原业绩预测，预计公司 2021-2023 年收入 45.4/59.2/69.8 亿元（原预测 45.4/60.1/73.1 亿元），归属母公司净利润 4.9/7.9/9.8 亿元（原预测 5.1/8.1/9.8 亿元），利润年增速分别为 34.9%/ 61.0%/22.9%；摊薄 EPS 为 0.84/1.36/1.67 元，当前股价对应 PE 为 27.2/16.9/13.8x，维持“买入”评级。

表 1：可比公司估值表

| 代码 | 公司简称 | 股价 211026 | 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 | 22.97 | 136.43 | 0.63 | 0.84 | 1.36 | 1.67 | 36.69 | 27.35 | 16.89 | 13.75 | 7.70 | 2.82 | 买入 |
| 002683 | 宏大爆破 | 26.88 | 201.44 | 0.54 | 0.74 | 1.07 | 1.29 | 49.93 | 36.29 | 25.02 | 20.79 | 7.65 | 26.88 | 无评级 |
| 601899 | 紫金矿业 | 11.31 | 2,977.65 | 0.26 | 0.63 | 0.71 | 0.83 | 44.09 | 17.95 | 15.93 | 13.63 | 11.51 | 11.31 | 买入 |
| 601168 | 西部矿业 | 14.45 | 344.34 | 0.38 | 1.26 | 1.47 | 1.57 | 37.94 | 11.47 | 9.83 | 9.20 | 8.32 | 14.45 | 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 | 1858 | 1341 | 1167 | 营业收入 | 3863 | 4540 | 5923 | 6984 |
| 应收款项 | 2156 | 2488 | 3245 | 3827 | 营业成本 | 2776 | 3346 | 4241 | 4999 |
| 存货净额 | 658 | 859 | 1100 | 1304 | 营业税金及附加 | 16 | 23 | 27 | 31 |
| 其他流动资产 | 979 | 908 | 1185 | 1397 | 销售费用 | 16 | 18 | 21 | 24 |
| 流动资产合计 | 5873 | 6115 | 6874 | 7697 | 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) | (47) | (48) | (5) |
| 资产总计 | 8081 | 8498 | 9521 | 10589 | 营业利润 | 504 | 648 | 1041 | 1279 |
| 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 | 1073 | 1375 | 1630 | 利润总额 | 498 | 645 | 1038 | 1276 |
| 其他流动负债 | 468 | 641 | 817 | 962 | 所得税费用 | 140 | 161 | 260 | 319 |
| 流动负债合计 | 2136 | 2215 | 2692 | 3091 | 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 | 493 | 793 | 975 |
| 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 | 3337 | 3815 | 4214 | 净利润 | 365 | 493 | 793 | 975 |
| 少数股东权益 | 79 | 73 | 62 | 50 | 资产减值准备 | (3) | 9 | 1 | 1 |
| 股东权益 | 4743 | 5088 | 5643 | 6325 | 折旧摊销 | 248 | 244 | 261 | 281 |
| 负债和股东权益总计 | 8081 | 8498 | 9521 | 10589 | 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) | (78) | (797) | (598) |
| 每股收益 | 0.63 | 0.84 | 1.36 | 1.67 | 其它 | (3) | (15) | (11) | (13) |
| 每股红利 | 0.18 | 0.25 | 0.41 | 0.50 | 经营活动现金流 | 342 | 655 | 251 | 648 |
| 每股净资产 | 8.13 | 8.72 | 9.67 | 10.84 | 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% | 26% | 28% | 28% | 权益性融资 | 992 | 0 | 0 | 0 |
| EBIT Margin | 20% | 16% | 19% | 19% | 负债净变化 | (39) | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA Margin | 26% | 22% | 23% | 24% | 支付股利、利息 | (103) | (148) | (238) | (292) |
| 收入增长 | 13% | 18% | 30% | 18% | 其它融资现金流 | 229 | (296) | 0 | 0 |
| 净利润增长率 | 18% | 35% | 61% | 23% | 融资活动现金流 | 936 | (444) | (238) | (292) |
| 资产负债率 | 41% | 40% | 41% | 40% | 现金净变动 | 988 | (219) | (517) | (174) |
| 息率 | 0.8% | 1.1% | 1.8% | 2.2% | 货币资金的期初余额 | 1089 | 2077 | 1858 | 1341 |
| P/E | 36.7 | 27.2 | 16.9 | 13.7 | 货币资金的期末余额 | 2077 | 1858 | 1341 | 1167 |
| P/B | 2.8 | 2.6 | 2.4 | 2.1 | 企业自由现金流 | 284 | 317 | (194) | 204 |
| EV/EBITDA | 16.4 | 17.1 | 12.5 | 10.7 | 权益自由现金流 | 474 | (42) | (252) | 144 |

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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，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