

金诚信 (603979.SH)

资源业务蓄势待发，业绩弹性值得期待

买入

核心观点

公司业绩稳步提高。2021年，公司矿山服务业务加速发展，全年实现营业收入45.04亿元，同比增长16.57%；归属于上市公司股东的净利润4.71亿元，同比增长28.93%。2022年一季度单季，实现营业收入11.42亿元，环比下降6.85%；归属于上市公司股东的净利润1.59亿元，环比增长34.75%。此外，公司计划每10股派发现金红利1.0元（含税）。

海外业务加速发展，矿服业务做优做强。公司凭借技术优势以及优秀的服务表现，得到了国际大型矿业公司的广泛认可，海外业务进一步扩展，从赞比亚、刚果（金）、塞尔维亚、印度尼西亚到哈萨克斯坦、老挝等国。2021年，公司实现海外收入25.42亿元，占营收总比重提升至59.12%，毛利率也提升至27.74%。公司以“大市场、大业主、大项目”为市场策略，形成客户黏性，和业主共同成长，未来公司在矿山服务领域的高增速或可持续。

资源开发业务稳步推进，打造业绩增长第二曲线。近年来，公司先后并购了刚果（金）Dikulushi铜矿、刚果（金）Lonshi铜矿、两岔河磷矿，参股Cordoba矿业公司，目前已拥有资源储量铜106万吨，银249吨，金7吨，磷矿石1920万吨（品位32.65%）。铜矿方面，Dikulushi铜矿采选工程已按计划完成复产工作，于2021年底正式投产，今年预计可贡献1万吨铜；Lonshi铜矿预计2023年底建成投产，项目达产后年产约4万吨铜。磷矿方面，公司持股90%的两岔河磷矿计划采用分区地下开采，其中南部采区年生产规模30万吨，建设期1年，计划今年上半年正式开工，年内完成试验采场准备；北部采区生产规模50万吨，建设期3年。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：公司资源开发进展不达预期；铜价下跌超预期。

投资建议：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。考虑到铜价高景气延续，我们小幅上调原业绩预测，预计公司2022-2024年收入59.4/70.1/102.4亿元（原预测59.2/69.8/-亿元），归属母公司净利润8.1/9.7/17.9亿元（原预测7.9/9.8/-亿元），利润年增速分别为72.3%/19.8%/84.2%；摊薄EPS为1.37/1.64/3.01元，当前股价对应PE为16.4/13.7/7.4x，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,863	4,504	5,944	7,007	10,238
(+/-%)	12.5%	16.6%	32.0%	17.9%	46.1%
净利润(百万元)	365	471	812	972	1791
(+/-%)	18.0%	28.9%	72.3%	19.8%	84.2%
每股收益(元)	0.63	0.79	1.37	1.64	3.01
EBIT Margin	17.9%	17.3%	19.6%	19.6%	24.0%
净资产收益率 (ROE)	7.7%	8.9%	13.9%	14.9%	23.0%
市盈率 (PE)	35.8	28.3	16.4	13.7	7.4
EV/EBITDA	17.4	16.2	12.2	10.6	7.0
市净率 (PB)	2.76	2.52	2.27	2.04	1.71

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

公司研究·财报点评

有色金属·工业金属

证券分析师：刘孟劼

010-88005312

liumengluan@guosen.com.cn

S0980520040001

证券分析师：冯思宇

010-88005314

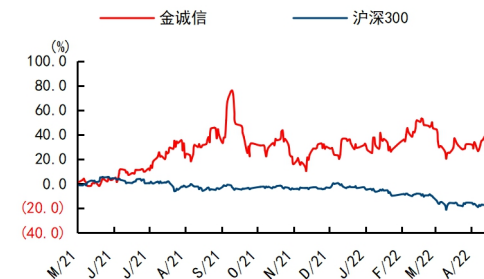
fengsiyu@guosen.com.cn

S0980519070001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	22.40元
总市值/流通市值	13306/13306百万元
52周最高价/最低价	29.66/13.56元
近3个月日均成交额	97.30百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《金诚信-603979-2021年三季报点评：资源业务稳步推进，员工持股计划彰显信心》——2021-10-27

《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

公司业绩稳步提高。2021 年，公司矿山服务业务加速发展，全年实现营业收入 45.04 亿元，同比增长 16.57%；归属于上市公司股东的净利润 4.71 亿元，同比增长 28.93%。2022 年一季度单季，实现营业收入 11.42 亿元，环比下降 6.85%；归属于上市公司股东的净利润 1.59 亿元，环比增长 34.75%。此外，公司计划每 10 股派发现金红利 1.0 元（含税）。

图1：公司营业收入情况（亿元，%）



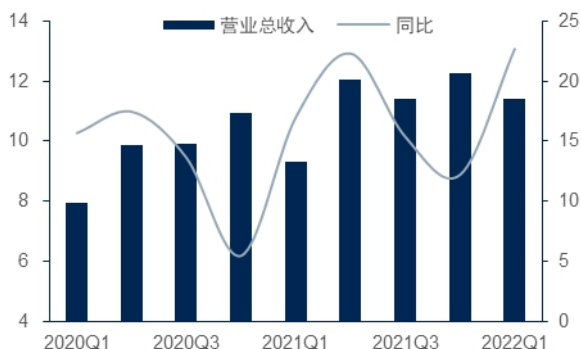
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润情况（亿元，%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司单季营业收入（亿元，%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

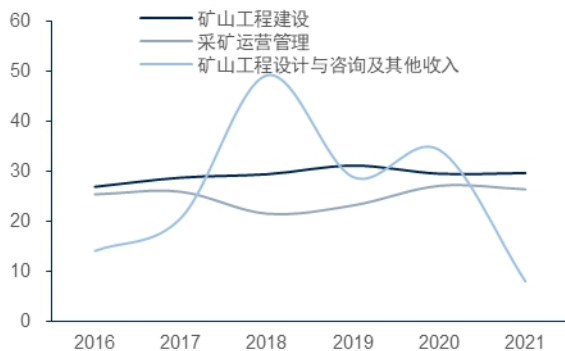
图4：公司单季归母净利润（亿元，%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

海外业务加速发展，矿服业务做优做强。公司凭借技术优势以及优秀的服务表现，得到了国际大型矿业公司的广泛认可，海外业务进一步扩展，从赞比亚、刚果（金）、塞尔维亚、印度尼西亚到哈萨克斯坦、老挝等国。2021 年，公司实现海外收入 25.42 亿元，占营收总比重提升至 59.12%，毛利率也提升至 27.74%。公司以“大市场、大业主、大项目”为市场策略，形成客户黏性，和业主共同成长，未来公司在矿山服务领域的高增速或可持续。

图5：分产品毛利率情况（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图6：分地区毛利率情况（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

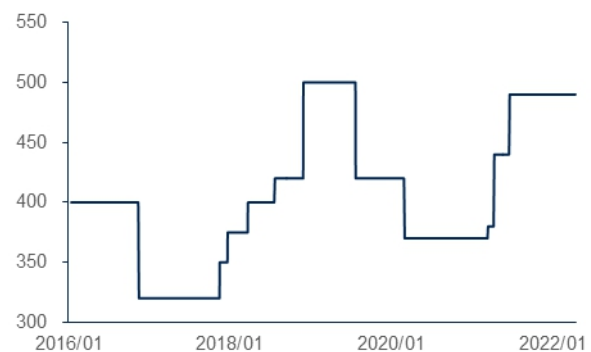
资源开发业务稳步推进，打造业绩增长第二曲线。近年来，公司先后并购了刚果（金）Dikulushi 铜矿、刚果（金）Lonshi 铜矿、两岔河磷矿，参股 Cordoba 矿业公司，目前已拥有资源储量铜 106 万吨，银 249 吨，金 7 吨，磷矿石 1920 万吨（品位 32.65%）。铜矿方面，Dikulushi 铜矿采选工程已按计划完成复产工作，于 2021 年底正式投产，今年预计可贡献 1 万吨铜；Lonshi 铜矿预计 2023 年底建成投产，项目达产后年产约 4 万吨铜。磷矿方面，公司持股 90% 的两岔河磷矿计划采用分区地下开采，其中南部采区年生产规模 30 万吨，建设期 1 年，计划今年上半年正式开工，年内完成试验采场准备；北部采区生产规模 50 万吨，建设期 3 年。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。

图7：长江有色金属市场铜价（元/吨）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图8：开磷集团磷矿石车板价（元/吨）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：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。考虑到铜价高景气延续，我们小幅上调原业绩预测，预计公司 2022-2024 年收入 59.4/70.1/102.4 亿元（原预测 59.2/69.8/-亿元），归属母公司净利润 8.1/9.7/17.9 亿元（原预测 7.9/9.8/-亿元），利润年增速分别为 72.3%/19.8%/84.2%；摊薄 EPS 为 1.37/1.64/3.01 元，当前股价对应 PE 为 16.4/13.7/7.4x，维持“买入”评级。

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (21A)	PB (LF)	投资 评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E			
603979	金诚信	22.40	133.05	0.79	1.37	1.64	3.01	28.25	16.35	13.66	7.44	8.91	2.69	买入
002683	广东宏大	26.25	196.55	0.64	0.77	0.91	1.05	40.96	34.06	28.97	25.02	8.58	3.51	无
601899	紫金矿业	12.00	3,159.52	0.60	0.92	0.99	1.08	20.16	13.04	12.12	11.11	22.06	4.02	买入

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：广东宏大为 Wind 一致预测

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	2077	1848	1173	1000	1000	营业收入	3863	4504	5944	7007	10238
应收款项	2156	2073	2931	3455	5049	营业成本	2776	3298	4211	4967	6810
存货净额	658	792	1049	1241	1719	营业税金及附加	16	28	36	42	61
其他流动资产	979	1060	1308	1542	2252	销售费用	16	20	24	28	41
流动资产合计	5873	5779	6467	7244	10026	管理费用	289	300	408	477	687
固定资产	1450	1772	2058	2318	2552	研发费用	76	79	104	123	179
无形资产及其他	420	636	615	594	572	财务费用	90	105	86	87	116
投资性房地产	289	446	446	446	446	投资收益	(32)	(22)	(20)	(20)	(20)
长期股权投资	48	51	53	55	57	资产减值及公允价值变动	(3)	(1)	(0)	(0)	(0)
资产总计	8081	8684	9639	10657	13655	其他收入	(62)	(47)	0	0	0
短期借款及交易性金融负债	796	644	600	574	1415	营业利润	504	605	1055	1263	2322
应付款项	872	942	1215	1437	1991	营业外净收支	(5)	(4)	(5)	(5)	(5)
其他流动负债	468	639	799	945	1316	利润总额	498	600	1050	1258	2317
流动负债合计	2136	2225	2614	2956	4722	所得税费用	140	143	263	315	579
长期借款及应付债券	977	941	941	941	941	少数股东损益	(7)	(14)	(24)	(28)	(52)
其他长期负债	146	164	179	194	209	归属于母公司净利润	365	471	812	972	1791
长期负债合计	1123	1105	1120	1135	1150	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	3259	3331	3735	4091	5873	净利润	365	471	812	972	1791
少数股东权益	79	65	49	29	(8)	资产减值准备	(3)	(7)	(2)	(2)	(1)
股东权益	4743	5288	5856	6536	7790	折旧摊销	248	245	236	263	287
负债和股东权益总计	8081	8684	9639	10657	13655	公允价值变动损失	3	1	0	0	0
						财务费用	90	105	86	87	116
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	(270)	(36)	(917)	(569)	(1844)
每股收益	0.63	0.79	1.37	1.64	3.01	其它	(3)	(4)	(15)	(18)	(36)
每股红利	0.18	0.16	0.41	0.49	0.90	经营活动现金流	342	670	115	647	198
每股净资产	8.13	8.90	9.86	11.00	13.12	资本开支	0	(552)	(500)	(500)	(500)
ROIC	7.43%	7.73%	12%	13%	20%	其它投资现金流	5	(4)	0	0	0
ROE	7.70%	8.91%	14%	15%	23%	投资活动现金流	(44)	(559)	(502)	(502)	(502)
毛利率	28%	27%	29%	29%	33%	权益性融资	(42)	0	0	0	0
EBIT Margin	18%	17%	20%	20%	24%	负债净变化	(39)	28	0	0	0
EBITDA Margin	24%	23%	24%	23%	27%	支付股利、利息	(103)	(97)	(243)	(292)	(537)
收入增长	13%	17%	32%	18%	46%	其它融资现金流	1016	(201)	(44)	(26)	841
净利润增长率	18%	29%	72%	20%	84%	融资活动现金流	690	(341)	(287)	(317)	304
资产负债率	41%	39%	39%	39%	43%	现金净变动	988	(230)	(675)	(173)	0
股息率	0.8%	0.7%	1.8%	2.2%	4.0%	货币资金的期初余额	1089	2077	1848	1173	1000
P/E	35.8	28.3	16.4	13.7	7.4	货币资金的期末余额	2077	1848	1173	1000	1000
P/B	2.8	2.5	2.3	2.0	1.7	企业自由现金流	0	251	(309)	222	(212)
EV/EBITDA	17.4	16.2	12.2	10.6	7.0	权益自由现金流	0	77	(418)	131	542

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

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

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 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 层

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