

金诚信（603979）：矿服+资源业务强成长推动公司进入跨越式发展新阶段

——金诚信（603979）2021 年报点评

- **事件：**公司发布 2021 年度报告。公司 2021 实现营业收入 45.04 亿元，同比增长 16.57%；实现归母净利润 4.71 亿元，同比增长 28.93%；基本每股收益+27%至 0.8 元。此外，公司同期发布 2022 一季度报告，22Q1 公司营收+22.68%至 11.42 亿元，归母净利润+27.25%至 1.59 亿元，EPS 增 28.6%至 0.27 元。
- **矿山开发服务业务稳定高增长，采矿运营管理规模增加。**公司矿山开发管理业务稳步拓展，公司在境内外已承担 32 个大型矿山工程建设和采矿运营管理项目，项目总营收升至约 43 亿元（+15.6%）。公司 21 年采矿量及掘进总量分别达到 3297.43 万吨及 358.46 万立方米（近 3 年 CAGR 各为 7.67%及 -1.33%），考虑到 21 年受疫情、物流等非不可抗力因素所导致的矿山项目开工率不足，结合公司 2022 年 3297.43 万吨采矿量（+3.45%）与 358.46 万立方米掘进总量（+6.23%）的运营目标（国内海南矿业、西部矿业、驰宏锌锗、天一矿业等合同已有效签署）及项目开工率的逐步好转，我们认为公司矿山开发业务在 22 年仍将保持强增长性且毛利水平或有进一步改善（或由 26.78%增至 29.13%）。此外，公司采矿运营管理项目规模增加，其业务占主营收入比例由 47.96%升至 63.53%，而矿山工程建设占主营比例则由 48.1%降至 31.7%，反映部分矿山工程项目已由建设期转为运营期，这有助于强化公司主营业务增长的稳定性。
- **公司进入跨越式发展新阶段，国际化业务占比已升至 59%。**公司境外业务体量增长迅速（营收+35.8%至 25.4 亿元），占主营比例已从 2019 年的 39.4%升至 59.12%。公司在已有合同基础上先后签署卡莫阿卡库拉、丘卡卢-佩吉铜金矿下部矿带、巴鲁巴、东南矿体北采区、如瓦西矿业等相关采矿承包合同，显示公司在境外采矿服务行业知名度拓展力的持续提高。公司近二十年的海外运营经验形成了可复制化的“管理技术输出+本土化运营”的海外商业模式，公司在海外矿业开采管理市场的竞争优势持续显现（可被公司开采服务矿山项目已从区域性知名矿山拓展至世界级知名矿山所印证）。考虑到公司矿业业务已在南非、蒙古、印尼、刚果（金）、赞比亚、哈萨克斯坦及老挝等矿业资源国有效布局以及矿业存量项目具有强粘性的特点，我们认为公司海外矿山开发管理业务仍有极强的增长性，公司已进入跨越式发展新阶段。
- **公司自有矿山项目在 2022 年将会贡献业绩弹性。**公司当前拥有三个采矿权及七个探矿权并参股哥伦比亚铜金银矿项目，总计拥有矿产权益储量为铜金属 106 万吨，32.65%高品位磷矿石 1920 万吨，银金属 249 吨及金金属 7 吨。公司的**贵州两岔河磷矿**（90%权益，采矿权权益资源量 2133.4 万吨，80 万吨年产能，P205 品位达 32.7%，南部采区 30 万吨建设期 1 年，北部采区 50 万吨建设期 3 年）、**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 6.33%及 144g/t，年处理矿石 15 万吨，已于 21 年 12 月投产，22 年预计产铜金属 1 万吨）、**刚果（金）Lonshi**（100%权益，当前权益铜金属 87 万吨@2.82%，有远期增储前景，达产后年产 4 万吨铜，计划 23 年底投产，24 年达产）及**哥伦比亚 SanMatias 铜金银矿**（19.995%权益，预可研显示项目资源量约 1.02 亿吨原矿石，铜、金、银品位分别为 0.41%、0.26 克/吨及 2.3 克/吨）。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。
- **四大核心竞争力构筑公司成长优势。**公司坚持科技创新驱动并且获得 20/21 年度中国建设工程鲁班奖（全国有色系统地下矿山建设唯一获奖项目），公司在矿山开发服务领域从设计、施工、充填、装备生产、维修及智能采卸等具有专业化技术优势及一体化运营优势，具有超千米深部资源

2022 年 4 月 21 日

推荐/维持

金诚信

公司报告

公司简介：

公司是国内非煤地下固体矿山开采产业链一体化龙头企业，经营模式为矿业纵向一体化，包括以矿山工程建设、采矿运营管理、矿山设计与技术研发、矿山机械设备制造在内的矿山开发服务业务，以及矿山资源开发业务。

资料来源：公司公告、WIND

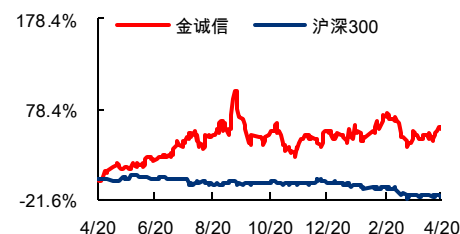
未来 3-6 个月重大事项提示：

无

交易数据

52 周股价区间（元）	28.35-14.24
总市值（亿元）	133.05
流通市值（亿元）	133.05
总股本/流通 A 股（万股）	59,398/59,398
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	2.13

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

- 等深井工程综合开发服务优势，矿山采选服务业高认可度的品牌优势等。
- **公司成长性将受益于：**考虑到全球矿采选业强刚性化的供给制约，金属价格在新能源需求增长下或维持高位。矿业资本开支或进入强景气周期（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 2022-2024 年实现营业收入分别为 61.3 亿元、81.4 亿元、96.9 亿元；归母净利润分别为 8.06 亿元、11.22 亿元和 16.15 亿元；EPS 分别为 1.36 元、1.89 元和 2.72 元，对应 PE 分别为 16.5、11.85 和 8.24。考虑公司主营业务的稳定增长性及矿山业务的弹性释放，我们给予公司 2022 年 30 倍 PE 估值，目标价格 40.4 元（市值约 240 亿元），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。

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	3,863.45	4,503.81	6,129.01	8,144.83	9,690.60
增长率（%）	12.51%	16.57%	36.09%	32.89%	18.98%
归母净利润（百万元）	365.28	470.95	806.23	1,122.58	1,615.06
增长率（%）	16.60%	27.66%	76.28%	39.24%	43.87%
净资产收益率（%）	7.70%	8.91%	14.19%	17.06%	20.52%
每股收益(元)	0.63	0.80	1.36	1.89	2.72
PE	35.56	28.00	16.50	11.85	8.24

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			
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	5873	5779	7744	9388	11326	营业收入	3863	4504	6129	8145	9691
货币资金	2077	1848	2905	3601	4438	营业成本	2776	3298	4343	5762	6480
应收账款	1953	1997	2908	3737	4522	营业税金及附加	16	28	27	34	41
其他应收款	56	36	50	66	79	营业费用	16	20	28	33	39
预付款项	35	55	81	115	154	管理费用	289	300	435	595	727
存货	658	792	1037	1380	1550	财务费用	90	105	98	62	58
其他流动资产	169	175	219	255	290	研发费用	76	79	123	163	194
非流动资产合计	2208	2905	2927	3187	3534	资产减值损失	4.04	10.96	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	48	51	51	52	53	公允价值变动收益	1.18	10.27	0.00	0.00	0.00
固定资产	1363	1626	1565	1579	1659	投资净收益	-32.48	-21.89	0.00	0.00	0.00
无形资产	420	636	656	681	721	加:其他收益	6.59	10.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	63	110	110	110	110	营业利润	504	605	1075	1497	2153
资产总计	8081	8684	10671	12576	14860	营业外收入	1.85	2.67	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2136	2225	2666	3124	3486	营业外支出	7.31	7.12	0.00	0.00	0.00
短期借款	609	433	521	477	499	利润总额	498	600	1075	1497	2153
应付账款	671	744	1001	1305	1480	所得税	140	143	269	374	538
预收款项	0	0	61	143	240	净利润	358	457	806	1123	1615
一年内到期的非流动	188	210	199	205	202	少数股东损益	-7	-14	0	0	0
非流动负债合计	1123	1105	1117	1217	1267	归属母公司净利润	365	471	806	1123	1615
长期借款	221	249	299	399	449	主要财务比率					
应付债券	755	692	692	692	692		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
负债合计	3259	3331	3783	4342	4753	成长能力					
少数股东权益	79	65	65	65	65	营业收入增长	12.51%	16.57%	36.09%	32.89%	18.98%
实收资本(或股本)	583	594	594	594	594	营业利润增长	19.38%	20.03%	77.74%	39.24%	43.87%
资本公积	1597	1733	1733	1733	1733	归属于母公司净利	18.00%	28.93%	71.19%	39.24%	43.87%
未分配利润	2234	2658	3295	4182	5457	获利能力					
归属母公司股东权益	4743	5288	5681	6579	7871	毛利率(%)	28.16%	26.78%	29.13%	29.26%	33.14%
负债和所有者权益	8081	8684	10671	12576	14860	净利率(%)	9.27%	10.15%	13.15%	13.78%	16.67%
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润(%)	4.52%	5.42%	7.56%	8.93%	10.87%
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE(%)	7.70%	8.91%	14.19%	17.06%	20.52%
经营活动现金流	460	689	533	927	1136	偿债能力					
净利润	358	457	806	1123	1615	资产负债率(%)	40%	38%	40%	40%	37%
折旧摊销	252.32	247.78	175.91	194.01	221.24	流动比率	2.75	2.60	2.90	3.00	3.25
财务费用	90	105	98	62	58	速动比率	2.44	2.24	2.52	2.56	2.80
应付帐款的变化	-67	-43	-911	-830	-785	营运能力					
预收帐款的变化	-90	0	61	81	97	总资产周转率	0.53	0.54	0.67	0.79	0.82
投资活动现金流	-447	-737	-232	-494	-610	应收账款周转率	2	2	2	2	2
公允价值变动收益	1	10	0	0	0	应付账款周转率	5.78	6.37	7.03	7.07	6.96
长期股权投资减少	0	0	4	-1	-1	每股指标(元)					
投资收益	-32	-22	0	0	0	每股收益(最新摊	0.63	0.80	1.36	1.89	2.72
筹资活动现金流	995	-259	757	263	312	每股净现金流(最新	1.73	-0.52	1.78	1.17	1.41
应付债券增加	755	-63	0	0	0	每股净资产(最新摊	8.13	8.90	9.56	11.08	13.25
长期借款增加	-39	28	50	100	50	估值比率					
普通股增加	0	11	0	0	0	P/E	35.56	28.00	16.50	11.85	8.24
资本公积增加	3	136	0	0	0	P/B	2.76	2.52	2.34	2.02	1.69
现金净增加额	1008	-308	1057	696	838	EV/EBITDA	15.16	13.66	8.98	6.55	4.40

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。具有十年以上金融衍生品研究、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，Wind 金牌分析师。

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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 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 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

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 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

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