

金诚信（603979）：稳定增长的矿服业务+弹性释放的资源业务强化公司成长属性

——金诚信（603979）2022 半年报点评

- **事件：**公司发布 2022 半年度报告。公司 2022H1 实现营业收入 24.78 亿元，同比增长 16.02%；实现归母净利润 2.95 亿元，同比增长 24.51%；基本每股收益+21.95%至 0.5 元。其中公司 22Q2 营收及净利分别增长 10.95%及 21.52%至 13.37 亿元及 1.36 亿元。
- **矿山开发服务业务具有强增长稳定性。**尽管上半年市场出现多地疫情管控、海外区域性冲突及资源品价格大幅波动等事件性冲击，但公司矿山开发管理业务延续稳定增长态势，上半年实现采供矿量 1716.11 万吨，同比增 10%且达到全年计划的 52.04%（去年同期为 45.26%）；掘进总量 156.85 万立方米，完成年度计划 43.8%（去年同期为 43.2%）；此外，公司上半年新签及续签合同已完成金额已近 33 亿元。按当前公司进度并结合项目开工率的持续性优化，我们认为公司年内将有效完成其 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。鉴于以铜为代表的金属价格上半年的明显波动已对行业形成快速压力测试（伦铜 22H1 较高点极端回撤幅度 25.1%），而矿山端具有减停产维护成本偏高及全球矿山供给依然强刚性的现状，公司所在的矿山开发服务领域显现一定的抗周期扰动性。综合观察，公司 22H1 主营矿服管理业务的增长一方面反映矿业项目工程量具有持续增加的黏性化特点，另一方面则显示出公司主营业务具有强增长稳定性特点（公司采矿运营管理项目在 21 年占营收比例已升至 63.5%）。
- **境外业务进入加速期将优化公司成长属性。**公司境外业务占公司营收比例已从 2021 年末的 59%进一步升至 62.2%，2022H1 实现境外营收+22.31%至 15.41 亿元。考虑到公司在 22H1 已完成塞尔维亚佩吉铜金矿下部矿带井巷工程（二标段）续签，并且承接了十年总价约 4.48 亿美元的刚果（金）卡莫亚铜钴矿深部矿体采矿工程，叠加公司在赞比亚、刚果、塞尔维亚、哈萨克斯坦及老挝等大型矿山开发服务的持续性提供及南非、蒙古、印尼等资源国的布局，我们依然看好公司海外矿山开发管理业务的强增长性。鉴于海外矿山项目具有单价高的特点，结合公司已经形成了可复制化的“管理技术输出+本土化运营”的海外商业模式，公司境外业务的加速扩张将有助提升公司营收规模并优化公司利润水平。
- **关注矿山资源开发业务带来的业绩弹性。**资源开发业务已成为公司第二大核心业务，公司在矿山开发服务行业积累的技术、管理、经验以及人才优势有利于公司在获取低成本矿权的同时优化提升矿采业务的利润水平。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。2022 年内公司刚果（金）Dikulushi 项目已进入生产期（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），但鉴于井下工程仍有通风排水充填等工作需优化，年内该项目铜精矿的生产计划由 1 万吨降至 5000 吨。考虑到单吨生产成本约为 4000 美元，铜价至 8 月底的年度均价为 9278 美元/吨，预计该矿年内或对公司毛利贡献 1.74 亿元，是 2021 年整体毛利的 29%。从 2023 年产出计划观察，刚果（金）Dikulushi 项目有望实现 1 万吨铜精矿年产量；刚果（金）Lonshi 项目（100%权益，当前权益铜金属 87 万吨@2.82%，处理规模 150 万吨/年，达产后年产约 3.72 万吨铜，有增储预期）在 2022 年的现场建设已全面展开，选厂、冶炼厂及井下等基建工程已开始顺利施工（报告期内资金投入约 0.96 亿美元，总资金投入进度至 41.3%），预计 2023 年底出铜，2024 年进入年产 4 万吨铜的达产状态；此外，公司贵州两岔河磷矿项目（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，总资金投入进度至 35.1%）已取得多项开

2022 年 8 月 24 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

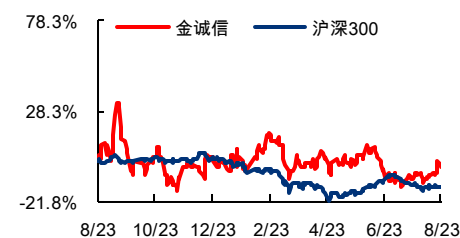
未来 3-6 个月重大事项提示：

无

交易数据

52 周股价区间（元）	28.35-17.77
总市值（亿元）	124.26
流通市值（亿元）	124.26
总股本/流通 A 股（万股）	59,543/59,543
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	1.73

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

工手续的许可批复，项目或在 2023 年提前进入开工建设期。从矿山资源项目观察，我们预计 2022 年 Dikulushi 项目或率先形成利润贡献，至 2024 年公司或将形成约 5 万吨铜+80 万吨的 P2O5 生产能力。

- **公司财务指标稳定，财务费用占比大幅下降。** 尽管阶段内公司经营活动产生的现金流量净额因疫情所致的个别项目结算进度延迟而出现 72.2% 的下滑且公司应收账款占总资产比例依然在 20% 之上（由 22.99% 降至 20.98%，而公司期末其他应收款项+112.9% 主因支付新建项目合同履约保证金所致），但考虑到公司对于回款工作的高度重视及应收账款周转率的持续优化，预计公司现金流及应收账款目将有效改善。此外，公司报告期内销售费用及财务费用的明显变动与境外业务的开展有关。销售费用因对外加强市场开拓+43.4%，占主营收入比例 0.44%（2021 同期占比 0.35%）；财务费用受美元兑人民币汇率上升而大幅下降 79.4%（以美元结算项目资金计提汇兑损益），财务费用占比由 21 年 H1 的 2.4% 降至 0.43%（21 全年财务费用 1.05 亿元），财务费用的有效降低将对公司利润形成优化。
- **多项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等深井工程综合开发服务优势；具有精细化与共享化管理的效率优势；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：** 全球矿采选业依然处于强刚性化的供给制约阶段，金属行业需求在绿色能源扩张下仍将维持高位。矿业资本开支仍处强景气周期（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 57.74 亿元、78.47 亿元、101.41 亿元；归母净利润分别为 7.87 亿元、11.2 亿元和 16.89 亿元；EPS 分别为 1.33 元、1.89 元和 2.84 元，对应 PE 分别为 15.58、10.95 和 7.26，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；客户集中度偏高风险；应收账款风险；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	5,774.01	7,846.83	10,140.60
增长率（%）	12.51%	16.57%	28.20%	35.90%	29.23%
归母净利润（百万元）	365.28	470.95	787.28	1,120.22	1,689.01
增长率（%）	16.60%	27.66%	72.14%	42.29%	50.77%
净资产收益率（%）	7.70%	8.91%	13.90%	17.07%	21.34%
每股收益(元)	0.63	0.80	1.33	1.89	2.84
PE	32.78	25.81	15.58	10.95	7.26

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	7317	9037	11832	营业收入	3863	4504	5774	7847	10141
货币资金	2077	1848	2736	3469	4644	营业成本	2776	3298	4060	5495	6772
应收账款	1953	1997	2739	3601	4732	营业税金及附加	16	28	25	33	43
其他应收款	56	36	47	64	82	营业费用	16	20	26	31	41
预付款项	35	55	79	112	153	管理费用	289	300	410	573	761
存货	658	792	969	1316	1619	财务费用	90	105	87	64	70
其他流动资产	169	175	209	246	298	研发费用	76	79	115	157	203
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	1050	1494	2252
资产总计	8081	8684	10244	12224	15366	营业外收入	1.85	2.67	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2136	2225	2578	3041	3569	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	1050	1494	2252
应付账款	671	744	936	1244	1547	所得税	140	143	262	373	563
预收款项	0	0	58	136	238	净利润	358	457	787	1120	1689
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	1067	1067	1067	归属母公司净利润	365	471	787	1120	1689
长期借款	221	249	249	249	249	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	3646	4108	4637	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%	28.20%	35.90%	29.23%
实收资本(或股本)	583	594	594	594	594	营业利润增长	19.38%	20.03%	73.57%	42.29%	50.77%
资本公积	1597	1733	1733	1733	1733	归属于母公司净利	18.00%	28.93%	67.17%	42.29%	50.77%
未分配利润	2234	2658	3280	4165	5499	获利能力					
归属母公司股东权益	4743	5288	5666	6562	7913	毛利率(%)	28.16%	26.78%	29.68%	29.97%	33.22%
负债和所有者权益	8081	8684	10244	12224	15366	净利率(%)	9.27%	10.15%	13.63%	14.28%	16.66%
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润(%)	4.52%	4.52%	5.42%	7.69%	9.16%
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE(%)	7.70%	8.91%	13.90%	17.07%	21.34%
经营活动现金流	460	689	674	892	871	偿债能力					
净利润	358	457	787	1120	1689	资产负债率(%)	40%	38%	39%	38%	37%
折旧摊销	252.32	247.78	175.91	194.01	221.24	流动比率	2.75	2.60	2.84	2.97	3.31
财务费用	90	105	87	64	70	速动比率	2.44	2.24	2.46	2.54	2.86
应付帐款的变化	-67	-43	-743	-861	-1131	营运能力					
预收帐款的变化	-90	0	58	78	101	总资产周转率	0.53	0.54	0.64	0.78	0.87
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	6.88	7.20	7.27
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	1.33	1.89	2.84
筹资活动现金流	995	-259	448	335	915	每股净现金流(最新	1.73	-0.52	1.50	1.23	1.98
应付债券增加	755	-63	0	0	0	每股净资产(最新摊	8.13	8.90	9.54	11.05	13.32
长期借款增加	-39	28	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	11	0	0	0	P/E	32.78	25.81	15.58	10.95	7.26
资本公积增加	3	136	0	0	0	P/B	2.54	2.32	2.16	1.87	1.55
现金净增加额	1008	-308	889	732	1176	EV/EBITDA	13.94	12.57	8.53	5.95	3.64

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法律责任。

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