

金诚信（603979.SH）

双轮驱动，进入高速发展期

公司研究 · 深度报告

有色金属 · 有色金属采选

投资评级：买入（维持评级）

证券分析师：刘孟峦
010-88005312
liumengluan@guosen.com.cn
S0980520040001

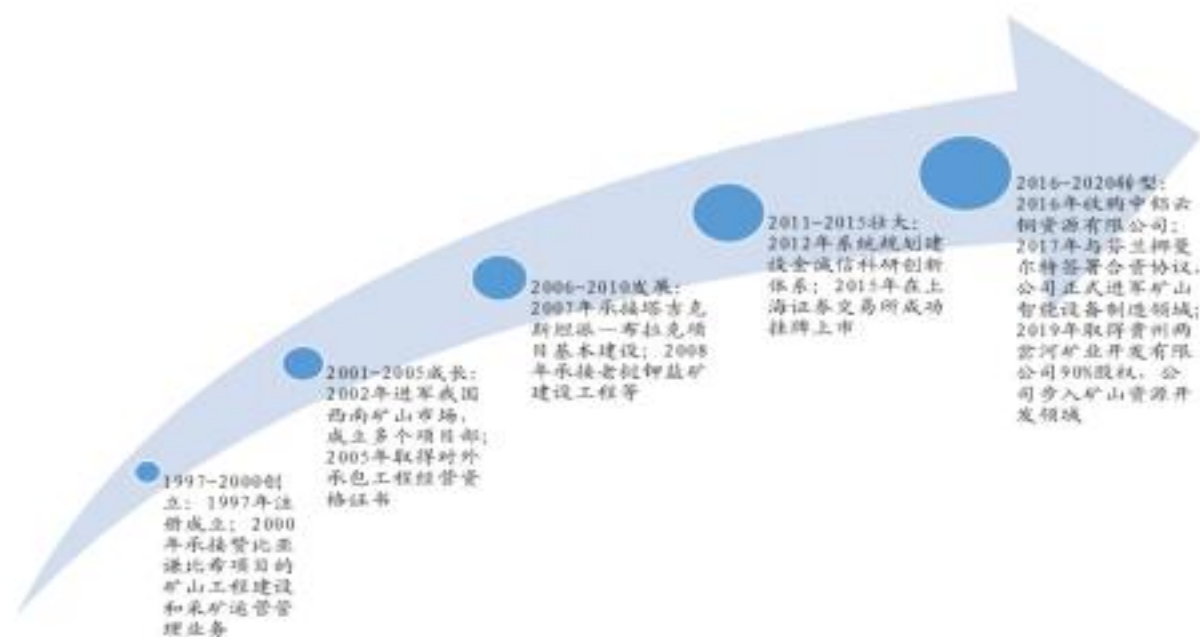
证券分析师：冯思宇
010-88005314
fengsiyu@guosen.com.cn
S0980519070001

- **“矿山服务+矿山资源”双轮驱动。**公司是具备矿山工程建设、采矿运营管理、矿山设计与技术研发、矿山设备制造等综合服务能力的矿业开发服务商。为打造产业链一体化的综合竞争优势，公司业务进一步拓宽至资源开发。上市以来，公司业绩稳步提升，毛利率长期稳定在24%-30%水平，在技术、人才、装备、运营等方面竞争优势明显。
- **矿山服务做大做精。**矿山服务行业市场空间巨大，有望随金属价格高位进入高景气周期。公司深耕大型矿山开发服务优质赛道，形成了独特的技术优势，在深度资源开发和自然崩落法等方面处于国内行业前列。同时，公司战略规划清晰，明确以“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，有助于公司长远发展。凭借技术优势以及优秀的服务表现，公司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。未来，公司在矿山服务领域的高增速或可持续。
- **矿山资源前景广阔。**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项目2022年计划生产铜精矿含铜（当量）约5000吨，完全达产后可提升至1万吨。Lonshi铜矿预计2023年底建成投产，项目达产后年产约4万吨铜，目前进展顺利。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；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打造第二成长曲线，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：**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。我们预计公司2022-2024年收入56.5/71.0/103.3亿元，归属母公司净利润7.0/10.4/18.5亿元，利润年增速分别为49.4%/47.5%/78.7%；摊薄EPS为1.18/1.75/3.12元，当前股价对应PE为16.7/11.3/6.3x，维持“买入”评级。

公司成长路径清晰，管理层行业经验丰富

- 1997年12月，经冶金工业部批准，公司前身北京金诚信矿山建设有限公司注册成立。目前，公司已实现集矿山工程建设、采矿运营管理、矿山设计与技术研发、矿山设备制造等业务于一体的综合服务能力。公司采供矿量、竣工竖井深度、斜坡道长度等多项指标均处于国内前列，更是国内为数不多能够精确把握自然崩落法采矿技术的服务商之一。为打造产业链一体化的综合竞争优势，公司业务进一步拓宽至资源开发，现已储备3座铜矿、1座磷矿资源，未来增储的潜力有望持续提升。
- 实际控制人王先成是中国安全生产协会专家委员会专家组专家，原国家安全生产监督管理总局“超大规模超深井金属矿山开采安全关键技术研究项目”领导小组成员，中国生产力学会副会长，世界生产力科学院（WAPS）矿业领域的中国籍院士，中国有色金属工业协会第四届理事会副会长，教授级高级工程师，在矿山开发服务领域积累了丰富的专业知识和项目运作经验。

图：公司发展历程



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

图：公司股权结构

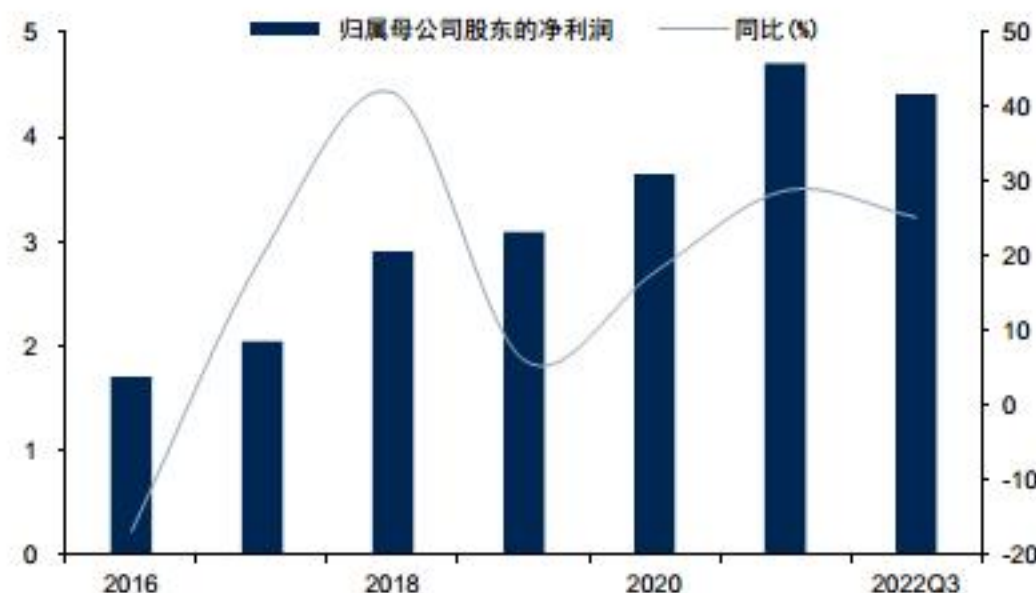


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

公司业绩稳步提升，矿服业务盈利稳健

- **受益于公司业务规模的持续提升，公司业绩也保持高速增长。**2022年前三季度，公司海外矿服业务发力带动业绩大幅增长，实现营业收入38.75亿元，同比增长18.23%；归属于上市公司股东的净利润4.42亿元，同比增长25.34%。三季度单季，实现营业收入13.96亿元，环比增长4.51%；归属于上市公司股东的净利润1.47亿元，环比增长7.65%。
- **毛利率长期稳定在24%-30%水平。**公司下游客户主要为大型矿山企业，矿业行业具备强周期属性，但矿山开发业务虽然与矿业紧密相关，周期波动却较小。矿山工程建设与矿山开发投资关系密切，在矿价较高时，矿山开发投资意愿整体较高，但对于优势的矿山企业而言，矿价较低时，也是获取矿业权、以较低成本完成矿山建设的好时机；采矿运营管理受矿业整体行业形势影响相对较少，其服务对象主要是已建成的矿山，业务持续性强。因此，长期来看，公司毛利率稳定，2011-2021年间保持在24%-30%间波动，具备跨越周期的能力。

图：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：分业务毛利率情况（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

- **技术优势促使公司能够保持高盈利能力。**矿山开采环境复杂，大矿山开采服务存在进入壁垒。同时，国内矿山开采技术仍在发展中，技术领先的企业可形成差异化优势。公司在深度资源开发、自然崩落法应用等方面均处于国内行业前列。因此，我们看到公司相较于传统建筑业企业及较小规模的同业企业具备更强的议价能力，毛利率、净利率水平长期保持较高水平。
- **国际化加速，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。三季度，公司承接了刚果（金）卡莫亚铜钴矿深部矿体未来十年的采矿工程，根据工程量预估十年总价款4.48亿美元，其中第一期（两年）工程量预估总价为0.90亿美元。此外还承接了金川集团旗下Kinsenda铜业公司、穆松尼等海外项目。未来公司在矿山服务领域的高增速或可持续。

图：不同企业销售净利率情况（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：公司国外业务毛利及增速（亿元，%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

- **资源板块的发展为公司打造第二成长曲线，业绩弹性可期。**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%）。
- **Dikulushi项目：**2019年8月，公司以自有资金购买托克集团下属的刚果（金）Dikulushi铜矿下属的两个矿业权及相关资产，交易对价275万美元，收购成本较低。2022年Dikulushi计划生产铜精矿含铜（当量）约5000吨。因井下矿岩破碎、涌水量大，掘进效率低，进而影响通风、排水、充填等系统正常运行，上半年工作主要以理顺和完善生产系统为主，下一步将加大产品销售力度，按公司要求完成销售收入和回款目标，并落实好主矿体生产方案。完全达产后预计铜年产量可达1万吨。
- **Lonshi项目：**2021年4月，公司完成Sky Pearl Exploration Limited 100%股权收购，获得其全资子公司Sabwe Mining Sarl持有的位于刚果（金）的1个铜矿采矿权（Lonshi铜矿）及其周边7个探矿权，交易总对价3378万美元。Lonshi铜矿预计2023年底建成投产，项目达产后年产约4万吨铜。目前现场建设已全面铺开，总体进展顺利。生活区、办公区和选冶等地表工程建设稳步推进，选厂和冶炼厂土建施工顺利展开，井下工程正式开掘。目前项目重点工程尾矿库施工筑坝土方量和坝体标高等都超额完成进度计划。此外，对Lonshi铜矿开展的探矿工作也取得阶段性成果，在Lonshi断裂带以东通过钻探控制，新发现5号、6号、7号等3条主要铜矿体。
- **磷矿方面：**随着新能源行业的蓬勃发展，磷矿石价格保持高景气。2019年5月，公司通过公开竞买竞得两岔河矿业90%股权，转让股权作价2.91亿元，其主要资产为两岔河矿段（南段）磷矿采矿权。该项目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；北部采区生产规模50万吨，建设期3年。目前，各项开工手续正在全力办理中，已陆续取得安全、环保、水资源论证、水土保持等行政许可批复，开工准备工作有序开展，有望短时间内实现开工建设，项目力争年底或明年初完成试验采场准备。

- 国家产业政策变化可能对公司经营造成影响；
- 矿山服务市场竞争加剧，导致公司业务成长不及预期的风险；
- 疫情导致未来公司海外项目拓展受到影响，导致公司毛利率水平下滑的风险；
- 资源开发进展不达预期；
- 行业需求可能发生较大的不利变化，导致铜价下跌超预期。

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±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±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。

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

GUOSEN SECURITIES

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