

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	33.20
总股本/流通股本(亿股)	6.02 / 6.02
总市值/流通市值(亿元)	200 / 200
52周内最高/最低价	34.60 / 19.15
资产负债率(%)	45.1%
市盈率	32.55
第一大股东	金诚信集团有限公司

研究所

分析师: 丁士涛
SAC 登记编号: S1340522090005
Email: dingshitao@cnpsec.com

金诚信(603979)

矿服业务稳健增长，自有资源项目开始兑现

● 事件：

公司发布 2023 年半年度报告，2023 年上半年实现营业收入 32.79 亿元，同比增长 32.30%，实现归母净利润 4.02 亿元，同比增长 36.37%；实现扣非归母净利润 3.96 亿元，同比增长 34.40%。

2023 Q2 实现营业收入 18.03 亿元，同比增长 34.96%；归母净利润 2.17 亿元，同比增长 59.48%；扣非归母净利润 2.11 亿元，同比增长 55.31%。

● 核心观点：

矿山服务业务稳健增长，市场开拓再扩新版图

2023 H1 公司矿山服务业务实现收入 29.96 亿元，同比增长 22.93%；其中，海外矿山服务项目实现收入 18.44 亿元，同比增长 19.68%。2023 H1 公司采供矿量 1874.41 万吨（含自然崩落法采供矿量），同比增长 9.22%；完成全年计划的 44.86%；实现掘进总量 211.52 万立方米，同比增长 34.85%，完成全年计划的 49.30%。2023 H1 公司矿山服务业务实现毛利率 26.88%，同比小幅下降 0.38 pct。2023 H1 公司新签及续签合同金额约 43 亿元，同比增加约 10 亿元；于国内首次承接贵州福麟矿业鸡公岭磷矿井巷工程等；海外首次进入西非市场，承接赤峰黄金加纳瓦萨金矿地下采矿工程。

Dikulushi 铜矿开始贡献利润，矿山资源第二主业未来可期

公司自有矿山资源项目产品将主要为铜、磷矿石。截至 2023 H1 末，公司总计拥有矿产保有资源权益储量 127 万吨铜、367 吨银、21 吨金、1920 万吨磷矿石（品位 32.65%）；铜、银、金权益储量分别同比增加 21 万吨、118 吨、14 吨；且公司 Lonshi 铜矿东区仍具较大找矿潜力。

Dikulushi 铜矿项目：采出矿量稳步提高，2023 H1 公司生产铜精矿含铜（当量）约 3200 吨，销售铜精矿含铜（当量）约 3300 吨；2023 年计划生产铜精矿含铜（当量）约 0.8 万吨。2023 H1 实现铜精矿销售收入 1.68 亿元，收入占比为 5.13%；实现毛利为 0.73 亿元，毛利占比为 8.26%；铜精矿折铜当量成本为 2.89 万元/吨。

Lonshi 铜矿项目：井下采出矿工作已进入系统完善、产能爬坡阶段；选冶系统建设辅助工程已全面建成投用，选矿带水试车基本完成，焙烧制酸建安工程进入收关阶段，铜厂已完成所有设备单机试车；预计于 2023 年底投产，项目达产后年产约 4 万吨铜金属。

San Matias 铜金银矿项目：2023/5/8 公司与 Cordoba 方办理完毕交割手续，公司通过全资子公司开景矿业持有 CMH 公司 50% 股权。根据预可行性研究，Alacran 铜金银矿床原矿石量约 1.02 亿吨，铜品位 0.41%、金品位 0.26 克/吨、银品位 2.30 克/吨；达产后预计年产金属铜 3.18 万吨、金 5.32 万盎司、银 39.42 万盎司。

贵州两岔河磷矿项目：南采区生产规模 30 万吨/年，已于 2023 H1 末正式投产，生产期 20 年；北采区生产规模 50 万吨/年，征地、工勘、道路改扩建等工作稳步推进。

● 盈利预测与投资建议

2023 年是公司自有矿山资源放量的首年,我们持续看好公司矿山服务行业地位和矿山资源开发前景;预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 9.98/17.77/23.16 亿元, EPS 分别为 1.66/2.95/3.85 元;当前股价对应 P/E 分别为 20.03/11.25/8.63 倍,维持“买入”评级。

● 风险提示:

宏观经济波动风险;安全环保风险;资源价格波动风险;境外市场经营风险;自有矿山资源项目建设进度不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5355	7157	10466	13055
增长率(%)	18.90	33.65	46.25	24.73
EBITDA(百万元)	1207.22	1589.20	2640.76	3447.56
归属母公司净利润(百万元)	609.75	998.02	1777.02	2315.69
增长率(%)	29.47	63.68	78.06	30.31
EPS(元/股)	1.01	1.66	2.95	3.85
市盈率(P/E)	32.79	20.03	11.25	8.63
市净率(P/B)	3.26	2.84	2.27	1.80
EV/EBITDA	13.03	12.90	7.78	5.80

资料来源:公司公告,中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	5355	7157	10466	13055	营业收入	18.9%	33.6%	46.2%	24.7%
营业成本	3918	5051	7010	8606	营业利润	30.1%	68.2%	76.9%	30.3%
税金及附加	43	61	85	106	归属于母公司净利润	29.5%	63.7%	78.1%	30.3%
销售费用	26	37	52	65	获利能力				
管理费用	368	495	721	901	毛利率	26.8%	29.4%	33.0%	34.1%
研发费用	94	128	184	230	净利率	11.4%	13.9%	17.0%	17.7%
财务费用	23	44	51	58	ROE	9.9%	14.2%	20.2%	20.8%
资产减值损失	3	9	11	14	ROIC	7.6%	10.8%	15.9%	17.2%
营业利润	787	1323	2340	3049	偿债能力				
营业外收入	2	3	4	5	资产负债率	45.1%	45.3%	45.2%	43.1%
营业外支出	8	9	10	12	流动比率	1.99	1.91	1.88	1.95
利润总额	781	1317	2334	3042	营运能力				
所得税	176	332	584	760	应收账款周转率	2.71	3.13	3.24	3.03
净利润	605	985	1751	2281	存货周转率	5.46	5.43	5.97	5.81
归母净利润	610	998	1777	2316	总资产周转率	0.54	0.59	0.72	0.73
每股收益(元)	1.01	1.66	2.95	3.85	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.01	1.66	2.95	3.85
货币资金	2133	2038	2096	2731	每股净资产	10.18	11.70	14.64	18.46
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	2009	2688	3931	4920	PE	32.79	20.03	11.25	8.63
预付款项	80	108	157	196	PB	3.26	2.84	2.27	1.80
存货	1170	1468	2037	2457	现金流量表				
流动资产合计	6540	7776	10294	12850	净利润	605	985	1751	2281
固定资产	2095	2009	2009	2542	折旧和摊销	363	194	207	276
在建工程	1270	1770	2270	2470	营运资本变动	-25	-643	-1140	-908
无形资产	648	690	833	924	其他	14	78	99	129
非流动资产合计	4731	5187	5830	6654	经营活动现金流净额	957	614	917	1779
资产总计	11271	12963	16124	19504	资本开支	-1595	-657	-856	-1107
短期借款	584	684	784	884	其他	-66	-36	-52	-78
应付票据及应付账款	1512	2034	2974	3682	投资活动现金流净额	-1661	-692	-908	-1185
其他流动负债	1182	1348	1730	2034	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	3278	4066	5487	6600	债务融资	761	100	100	100
其他	1803	1803	1803	1803	其他	127	-117	-51	-58
非流动负债合计	1803	1803	1803	1803	筹资活动现金流净额	888	-17	49	42
负债合计	5081	5869	7291	8403	现金及现金等价物净增加额	233	-95	58	636
股本	602	602	602	602					
资本公积金	1872	1872	1872	1872					
未分配利润	3159	3927	5427	7381					
少数股东权益	61	48	22	-13					
其他	495	645	912	1259					
所有者权益合计	6189	7094	8834	11101					
负债和所有者权益总计	11271	12963	16124	19504					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048