

金诚信 (603979)

借助矿服优势，布局矿山弹性

事件：

金诚信拟新设境外全资子公司，以1美元价格收购KBI持有的LCML（拥有Lubambe铜矿）80%股权，并以1美元价格收购LCHL（LCHL持有KBI 100%股权）向LCML提供的8.57亿美元贷款所形成的债权。若本次交易顺利完成，金诚信将拥有Lubambe铜矿80%的权益。

项目资源储备丰富，技术问题导致无法投产

赞比亚是非洲矿业大国，技术和人才储备丰富。Lubambe铜矿位于赞比亚铜带省，公路交通较好。Lubambe铜矿采矿证有效期至2033年4月，截至2023年9月，铜矿资源量8660万吨，铜品位1.95%、酸溶铜0.35%。矿山设计年井下采矿250万吨，至今未达产。根据模拟财报，2023年前三季度LCML实现营业收入0.9亿美元，净利润-0.6亿美元，处于资不抵债的状态。

凭借技术优势成为业主，采选技改促进项目达产

公司自2017年开始承接该矿山井下矿服业务，目前正在履行南翼井下开拓合同，对矿山情况了解。收购完成后，公司将对该矿山采选方案及技术指标技改促进项目达产。根据可研报告，Lubambe铜矿项目将于2028年达产，年平均铜金属产量3.25万吨，吨铜现金成本5591美元、吨铜完全成本6764美元。在铜价8300美元假设下，项目年均税后利润1268万美元。

通过矿山服务打通矿山业务，打开长期空间

公司深耕矿山服务多年，帮助业主以安全且低成本的方式实现生产。并通过向上游的拓展涉足矿山采选业务，两岔河磷矿和刚果金D&L铜矿陆续投产为公司贡献利润弹性，San Matias铜金银矿和Lubambe铜矿成为公司后续产量增长的项目，打开长期成长空间。

盈利预测、估值与评级

我们预计2023-2025年公司营业收入分别为72.37亿元/99.51亿元/121.12亿元，同比变动35%/37%/22%，三年复合增速31%；归母净利润分别为9.33亿元/17.67亿元/23.33亿元，同比变动53%/89%/32%，三年复合增速56%；EPS分别为1.55元/2.94元/3.87元。参考可比公司估值，我们给予公司2024年15倍PE，目标价44.1元，给予“买入”评级。

风险提示：产品价格波动风险；海外政治与安全风险；汇率波动风险；产量不及预期风险。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	4504	5355	7237	9951	12112
增长率（%）	16.57%	18.90%	35.15%	37.49%	21.72%
EBITDA（百万元）	976	1167	1676	2870	3721
归母净利润（百万元）	471	610	933	1767	2333
增长率（%）	28.93%	29.47%	52.98%	89.46%	31.99%
EPS（元/股）	0.78	1.01	1.55	2.94	3.87
市盈率（P/E）	47.4	36.6	23.9	12.6	9.6
市净率（P/B）	4.4	3.8	3.3	2.7	2.2
EV/EBITDA	13.0	13.6	13.9	8.1	6.2

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年01月19日收盘价

行业：有色金属/工业金属
 投资评级：买入（首次）
 当前价格：37.10元
 目标价格：44.10元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	602.14/602.14
流通A股市值（百万元）	22,339.33
每股净资产（元）	11.26
资产负债率（%）	48.36
一年内最高/最低（元）	39.90/27.99

股价相对走势



作者

分析师：丁士涛
 执业证书编号：S0590523090001
 邮箱：dingsht@glsc.com.cn
 分析师：刘依然
 执业证书编号：S0590523110010
 邮箱：liuyr@glsc.com.cn

联系人：胡章胜
 邮箱：huzhsh@glsc.com.cn

相关报告

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼