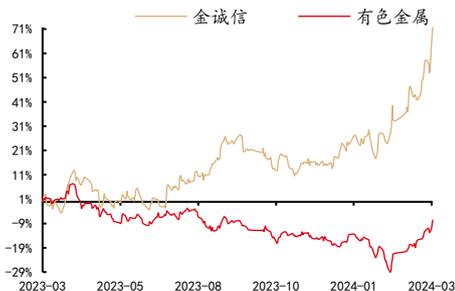


股票投资评级

买入 | 首次覆盖

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)	52.39
总股本/流通股本(亿股)	6.16 / 6.16
总市值/流通市值(亿元)	323 / 323
52周内最高/最低价	52.39 / 29.21
资产负债率(%)	45.1%
市盈率	51.36
第一大股东	金诚信集团有限公司

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com
研究助理: 魏欣
SAC 登记编号: S1340123020001
Email: weixin@cnpsec.com

金诚信(603979)

“资源+服务”双轮驱动，2023年业绩高增

● 投资要点

事件：公司发布 2023 年度业绩预增公告，报告期内公司实现归属于上市公司股东的净利润预计为 9.80 亿元到 10.30 亿元，较上年同期（法定披露数据）相比，将增加 3.70 亿元到 4.20 亿元，同比增加 60.72%到 68.92%左右。公司业绩符合预期。

矿服业务逐步兑现，资源开发业务陆续放量。分业务看，公司 2023 年 H1 实现营收 32.79 亿元，其中矿山服务业务 29.96 亿元，毛利率为 26.88%，矿山资源开发业务 1.68 亿元，毛利率为 43.22%，上半年归母净利润为 4.01 亿元。公司 2023 年业绩高增一方面由于矿山服务业务规模稳步增长，特别是随着海外矿山服务业务的持续推进，收入逐步兑现；另一方面得益于矿山资源开发业务铜精粉及磷矿石的销售。

矿服起家，向资源开发延伸。公司以矿山工程建设与采矿运营管理起家，积极向矿山综合服务转型，并借助矿服优势，向资源开发领域延伸，形成具有金诚信特色的“资源+服务”开发模式。**矿山服务方面**，公司在境内外承担 30 余个大型矿山工程建设和采矿运营管理项目，是屈指可数的被国际大型矿业公司认可的中国矿山服务商，主要分布于非洲及欧亚地区，涉及赞比亚 Chambishi 铜矿等多个矿山项目。**上游资源开发方面**，公司自 2019 年以来积极布局上游资源，2019 年上半年公司成功竞买贵州两岔河矿业开发有限公司 90%股权；2019 年下半年公司收购托克集团下属刚果（金）Dikulushi 铜矿、艾芬豪集团旗下 Cordoba 公司 19.9%股权；2021 年 1 月，公司收购欧亚资源集团旗下位于刚果（金）的 1 个铜矿采矿权（Lonshi 铜矿）及其周边 7 个探矿权；2024 年 1 月 22 日公司公告拟通过拟新设境外全资子公司以 1 美元收购 Konnoco(B) Inc. 持有的 LCML 公司之 80%股权及 8.57 亿美元贷款所形成的债权，LCML 的核心资产为非洲赞比亚 Lubambe 铜矿，本次交易若顺利完成，公司将拥有 Lubambe 铜矿 80%的权益。

铜/银/金储量达 127 万吨/367 吨/21 吨。储量上，根据公司 2023 年半年报，公司旗下两岔河磷矿、刚果（金）Dikulushi 铜矿、刚果（金）Lonshi 铜矿，参股 Cordoba 矿业公司合计权益储量为铜金属 127 万吨，银金属 367 吨，金金属 21 吨，磷矿石 1920 万吨。**产量上**，按照年度计划安排，Dikulushi 铜矿 2023 年计划生产铜精矿含铜（当量）约 8000 吨，计划销售铜精矿含铜（当量）约 1 万吨；Lonshi 铜矿 2023 年 3 季度投产，初步计划 2024 年完成爬坡，达产后年产 4 万吨铜金属；两岔河磷矿南采区已投产，2023 年计划全年出矿 15 万吨，设计产能为 30 万吨，北部采区年产 50 万 t/a 项目正在建设中。

两岔河磷矿采矿权资源量为 2133.4 万吨磷矿石，P2O5 平均品位 32.65%，公司持股 90%；Dikulushi 铜矿项目资源量约为 8 万吨铜、

192 吨白银，公司持股 100%，后续拟按规定将金景矿业合计 15% 的股权转让给刚果（金）国有资产管理部门。

Lonshi 铜矿采矿权资源量约为 87 万吨铜，平均品位 2.82%，且后续增储潜力巨大，周围 7 个探矿权目前正在办理探转采手续，公司持股 100%。

哥伦比亚 San Matias 铜金银矿内的 Alacran 矿床，矿石量约 102.1 百万吨，铜品位 0.41%、金品位 0.26 克/吨、银品位 2.30 克/吨，目前可行性研究报告已获得 Cordoba Minerals Corp. 董事会批准，环境影响评估 (EIA) 已提交哥伦比亚国家环境许可证管理局 (ANLA) 审批，公司持有 Cordoba 矿业 19.995% 权益，从而间接持有其下属的 San Matias 铜金银矿项目部分权益，并拟出资不超过 10000 万美元收购 Cordoba 矿业下属 San Matias 铜金银矿项目公司 CMH 公司 50% 的权益，目前第一期交易对价已完成支付。

Lubambe 铜矿资源量 (探明+控制+推断) 为 8660 万吨，铜品位 1.95%，酸溶铜 0.35%。矿山设计规模为 250 万吨/年，公司拟对现有矿山进行技改，预计可实现项目年均铜精矿产量为 7.75 万吨，铜精矿含铜金属量为 3.25 万吨。

投资建议：考虑到公司 2024 年 Lonshi 铜矿即将放量，美联储或于下半年进入降息周期，供需失衡下铜均价创新高，我们预计公司 2023/2024/2025 年实现营业收入 72.58/111.27/130.91 亿元，分别同比变化 35.55%/53.30%/17.64%；归母净利润分别为 10.20/17.21/22.58 亿元，分别同比增长 67.35%/68.64%/31.23%，对应 EPS 分别为 1.66/2.79/3.67 元。

以 2024 年 3 月 15 日收盘价为基准，对应 2023-2025E 对应 PE 分别为 31.62/18.75/14.29 倍。首次覆盖给予公司“买入”评级。

● **风险提示：**

铜价波动风险；下游需求不及预期风险；模型假设与实际不符；政策超预期风险等。

■ **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	7258	11127	13091
增长率 (%)	18.90	35.55	53.30	17.64
EBITDA (百万元)	1207.22	1497.61	2403.84	3099.62
归属母公司净利润 (百万元)	609.75	1020.39	1720.77	2258.11
增长率 (%)	29.47	67.35	68.64	31.23
EPS (元/股)	0.99	1.66	2.79	3.67
市盈率 (P/E)	52.92	31.62	18.75	14.29
市净率 (P/B)	5.26	4.38	3.55	2.84
EV/EBITDA	13.03	20.67	12.44	9.01

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	7258	11127	13091	营业收入	18.9%	35.5%	53.3%	17.6%
营业成本	3918	5249	7824	8903	营业利润	30.1%	67.4%	68.6%	31.2%
税金及附加	43	45	90	106	归属于母公司净利润	29.5%	67.3%	68.6%	31.2%
销售费用	26	36	55	65	获利能力				
管理费用	368	499	765	899	毛利率	26.8%	27.7%	29.7%	32.0%
研发费用	94	128	196	230	净利率	11.4%	14.1%	15.5%	17.2%
财务费用	23	0	0	0	ROE	9.9%	13.8%	18.9%	19.9%
资产减值损失	3	0	0	0	ROIC	7.6%	10.1%	14.6%	16.1%
营业利润	787	1317	2221	2915	偿债能力				
营业外收入	2	0	0	0	资产负债率	45.1%	45.1%	45.6%	42.2%
营业外支出	8	0	0	0	流动比率	1.99	2.05	2.09	2.35
利润总额	781	1317	2221	2915	营运能力				
所得税	176	297	500	657	应收账款周转率	2.71	3.15	3.31	2.96
净利润	605	1020	1721	2258	存货周转率	5.46	5.30	5.70	5.24
归母净利润	610	1020	1721	2258	总资产周转率	0.54	0.59	0.73	0.72
每股收益(元)	0.99	1.66	2.79	3.67	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.99	1.66	2.79	3.67
货币资金	2133	3939	4991	6960	每股净资产	9.95	11.97	14.76	18.43
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	2723	4175	4912	PE	52.92	31.62	18.75	14.29
预付款项	80	108	160	183	PB	5.26	4.38	3.55	2.84
存货	1170	1567	2336	2658	现金流量表				
流动资产合计	6540	8727	12170	15278	净利润	605	1020	1721	2258
固定资产	2095	1960	1822	1681	折旧和摊销	363	181	183	185
在建工程	1270	1244	1220	1195	营运资本变动	-25	416	-831	-454
无形资产	648	648	648	648	其他	14	-107	-2	-3
非流动资产合计	4731	4803	4641	4476	经营活动现金流净额	957	1510	1070	1986
资产总计	11271	13531	16810	19754	资本开支	-1595	-19	-18	-17
短期借款	584	584	584	584	其他	-66	-108	0	0
应付票据及应付账款	1512	2027	3020	3437	投资活动现金流净额	-1661	-127	-18	-17
其他流动负债	1182	1648	2213	2482	股权融资	0	26	0	0
流动负债合计	3278	4258	5817	6503	债务融资	761	197	0	0
其他	1803	1841	1841	1841	其他	127	172	0	0
非流动负债合计	1803	1841	1841	1841	筹资活动现金流净额	888	395	0	0
负债合计	5081	6100	7659	8344	现金及现金等价物净增加额	233	1805	1053	1969
股本	602	602	602	602					
资本公积金	1872	1898	1898	1898					
未分配利润	3159	4054	5516	7436					
少数股东权益	61	61	61	61					
其他	495	817	1075	1414					
所有者权益合计	6189	7431	9152	11410					
负债和所有者权益总计	11271	13531	16810	19754					

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。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、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、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

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，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

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

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

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