

2024年04月29日  
金诚信 (603979.SH)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

其他稀有金属

## 矿服基本盘量利双增，资源板块进入快速成长期

目 公司发布 2023 年年报和一季报

2023 年公司实现营业收入约 73.99 亿元，同比+38.18%；实现归母净利润 10.31 亿元，同比+68.74%；实现扣非归母 10.28 亿元，同比+67.45%，业绩均处在预增区间上限附近。

2023Q4 实现归母净利润 3.21 亿元，同比+89.73%，环比+4.41%；实现扣非归母 3.25 亿元，同比+89.21%，环比+5.76%。

2024Q1 公司实现营业收入 19.73 亿元，同比+33.67%，环比-5.51%；归母净利润 2.74 亿元，同比+48.07%，环比-14.76%；实现扣非归母 2.70 亿元，同比+46.03%，环比-16.93%。

目 资源端：23 年铜产量近万吨，24 年计划提升至 3 万吨

✓**Dikulushi 矿 (控股 90%)**：23 年全年铜精矿含铜（当量）产量 9777.49 吨，铜精矿含铜（当量）销量约 10201.52 吨。2023 年公司铜精矿销售收入 5.06 亿元，占报告期内营业收入的 6.84%，全部来自 D 矿。24 年 D 矿计划产销量 1 万吨。

✓**Lonshi 矿 (100%权益)**：Lonshi 铜矿 23 年全年生产阴极铜 4621.82 吨，报告期内暂未对外销售。另外生产的半成品铜精矿尚待冶炼加工。2023 年 9 月 L 矿投产，较计划提前一个季度投产，达产后铜年产能将达到 4 万吨。24 年 L 矿力争年末达产，计划产量 2 万吨，销量 2.2 万吨。

✓**贵州两岔河磷矿 (控股 90%)**：2023 年全年完成生产、销售 15 万吨磷矿石的经营目标，实现磷矿石销售收入 1.20 亿元，占报告期内营业收入的 1.62%。整体生产规模 80 万吨/年，采用分区地下开采，其中南部采区 30 万吨/年已于 23 年下半年正式投产；北部采区 50 万吨/年建设期 3 年，已经实现了混合井与回风井进场道路、供电线路、工业场地、外部运输道路拓宽等年度工作目标，目前已开始下掘。24 年计划按计划完成北采区建设目标，南采区力争完成 30 万吨/年的产销目标。

✓**San Matias 铜金银矿 (60%权益)**：已顺利完成 Alacran 铜金银矿床可行性研究 (FS)，并于 2023 年 12 月向哥伦比亚国家环境许可证管理局 (ANLA) 提交了 Alacran 铜金银矿床环境影响评估 (EIA)。报告期后，公司已正式承接 Alacran 铜金银矿的设计及与采购 (EP) 服务，加快推进 San Matias 项目的建设开发。

✓**Lubambe 铜矿**：24 年 1 月，公司拟收购 Lubambe 铜矿 80% 权益，在据矿山可研，矿山原设计规模下，考虑对现有矿山进行一定的技改优化，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

投资评级	<b>买入-A</b> 维持评级
6 个月目标价	69.2 元
股价 (2024-04-26)	55.60 元

总市值(百万元)	34,334.79
流通市值(百万元)	34,334.79
总股本(百万股)	617.53
流通股本(百万股)	617.53
12 个月价格区间	29.64/56.83 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	8.0	34.6	76.7
绝对收益	9.2	42.1	67.2

**覃晶晶** 分析师

SAC 执业证书编号：S1450522080001

qinj1@essence.com.cn

**周古玥** 联系人

SAC 执业证书编号：S1450123050031

zhougy@essence.com.cn

相关报告

资源板块持续兑现，三季度业绩创新高	2023-10-20
单季度利润持续创新高，资源端正式进入发力阶段	2023-08-15
矿服业绩创新高，资源板块放量开启	2023-04-29
非煤地采矿服龙头，自有资源贡献业绩弹性	2023-03-25

量为 3.25 万吨。24 年公司计划积极推进项目交割，确保矿区生产平稳。

✓**资源储量仍有提升潜力。**公司合计拥有 120 万吨铜，179 吨银，19 吨金及 1910 万吨磷矿石权益储量，Lonshi 铜矿仍有较大增储及找矿潜力。

#### 目 矿服端：量利双增，采供矿量目标增长

✓**量：**23 年全年实现采供矿量 3933.10 万吨，完成年计划的 94.13%，同比+15.7%；实现掘进总量 458.58 万立方米，完成年计划的 106.88%，同比+31.9%。24 年公司目标实现采供矿量 4441.58 万吨，掘进总量 449.27 万立方米。

✓**营收：**23 年全年实现矿服营收 66.07 亿元，同比+25.52%，占报告期内营业收入的 89.30%，其中海外矿服项目营收 41.60 亿元，同比+28.83%，占报告期内矿服营业收入的 62.96%，海外矿服收入占比持续提升。公司积极走访国内外大型矿业公司，积累后备及潜在项目，全年新签及续签合同金额约人民币 62 亿元。24Q1 公司实现矿服营收 15.51 亿元，同比+7.31%。

✓**毛利：**23 年全年矿服业务毛利率 28.95%，同比+1.37pct。24Q1 矿服毛利率 26.16%，同比去年全年-2.79pct。

#### 目 投资建议：

铜在供给硬约束下价格中枢有望延续上移，公司铜矿产能成长空间可观。我们预计公司 2024 年-2026 年的营业收入分别为 100.16、136.46、158.23 亿元，净利润分别为 15.23、22.53、26.02 亿元，对应 EPS 分别为 2.47、3.65、4.21 元/股，目前股价对应 PE 为 22.5、15.2、13.2 倍，维持“买入-A”评级，6 个月目标价为 69.2 元，相当于 2024 年 28 倍动态市盈率。

#### 目 风险提示：项目进展不及预期风险，金属价格波动风险等

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	5,354.9	7,399.2	10,016.2	13,645.5	15,823.1
净利润	609.8	1,031.2	1,522.9	2,253.2	2,601.6
每股收益(元)	0.99	1.67	2.47	3.65	4.21
每股净资产(元)	9.92	11.69	13.22	16.51	20.30

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	56.3	33.3	22.5	15.2	13.2
市净率(倍)	5.6	4.8	4.2	3.4	2.7
净利润率	11.4%	13.9%	15.2%	16.5%	16.4%
净资产收益率	9.9%	14.3%	18.6%	22.1%	20.8%
股息收益率	0.2%	0.0%	0.4%	0.7%	0.8%
ROIC	13.5%	19.4%	20.7%	25.3%	24.5%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	5,354.9	7,399.2	10,016.2	13,645.5	15,823.1	<b>成长性</b>					
减:营业成本	3,917.8	5,153.3	7,092.9	9,441.6	10,970.8	营业收入增长率	18.9%	38.2%	35.4%	36.2%	16.0%
营业税费	43.3	83.8	85.4	116.3	134.9	营业利润增长率	30.1%	71.2%	46.6%	47.8%	15.5%
销售费用	26.4	28.4	38.4	52.3	60.6	净利润增长率	29.5%	69.1%	47.7%	48.0%	15.5%
管理费用	367.9	391.5	530.0	722.1	837.3	EBITDA 增长率	18.1%	73.5%	21.3%	44.2%	15.5%
研发费用	94.2	102.3	138.4	188.6	218.7	EBIT 增长率	14.0%	81.6%	34.2%	47.1%	15.5%
财务费用	22.8	95.0	130.2	177.4	205.7	NOPLAT 增长率	15.9%	78.2%	46.0%	47.1%	15.5%
资产减值损失	2.6	-13.3	0.1	0.1	0.1	投资资本增长率	24.4%	36.6%	20.4%	19.4%	-0.9%
加:公允价值变动收益	-7.5	-1.8	-	-	-	净资产增长率	15.6%	17.6%	13.0%	24.7%	22.8%
投资和汇兑收益	-32.0	-83.5	-26.9	-29.5	-26.1	<b>利润率</b>					
<b>营业利润</b>	786.6	1,346.5	1,974.1	2,917.9	3,369.1	毛利率	26.8%	30.4%	29.2%	30.8%	30.7%
加:营业外净收支	-5.7	-15.6	-8.6	-10.0	-11.4	营业利润率	14.7%	18.2%	19.7%	21.4%	21.3%
<b>利润总额</b>	780.9	1,330.9	1,965.5	2,908.0	3,357.7	净利润率	11.4%	13.9%	15.2%	16.5%	16.4%
减:所得税	175.9	299.2	441.8	653.7	754.8	EBITDA/营业收入	22.1%	27.7%	24.9%	26.3%	26.2%
<b>净利润</b>	609.8	1,031.2	1,522.9	2,253.2	2,601.6	EBIT/营业收入	16.1%	21.2%	21.0%	22.7%	22.6%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	固定资产周转天数	125	159	161	124	110
货币资金	2,133.1	1,917.9	801.3	1,091.6	1,764.7	流动营业资本周转天数	147	118	117	115	115
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	414	337	277	240	244
应收帐款	2,120.5	2,505.5	3,756.6	4,774.6	5,118.1	应收帐款周转天数	140	113	113	113	113
应收票据	50.2	44.6	83.8	91.2	111.7	存货周转天数	66	69	70	68	68
预付帐款	80.3	93.4	145.7	172.6	197.3	总资产周转天数	671	606	511	425	409
存货	1,169.8	1,656.1	2,233.4	2,944.0	3,072.0	投资资本周转天数	350	332	312	275	257
其他流动资产	985.7	1,113.0	1,036.4	1,045.0	1,064.8	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	9.9%	14.3%	18.6%	22.1%	20.8%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	5.4%	7.6%	10.3%	12.9%	14.0%
长期股权投资	22.3	315.3	315.3	315.3	315.3	ROIC	13.5%	19.4%	20.7%	25.3%	24.5%
投资性房地产	-	-	-	-	-	<b>费用率</b>					
固定资产	2,095.0	4,428.6	4,535.2	4,833.3	4,827.7	销售费用率	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
在建工程	574.2	104.4	633.1	859.8	811.9	管理费用率	6.9%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%
无形资产	647.8	637.8	618.1	598.4	578.7	研发费用率	1.8%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
其他非流动资产	1,391.7	808.7	654.7	696.5	690.3	财务费用率	0.4%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
<b>资产总额</b>	11,270.6	13,625.3	14,813.6	17,422.5	18,552.6	四费/营业收入	9.5%	8.3%	8.4%	8.4%	8.4%
短期债务	583.5	740.1	1,610.2	1,803.8	-	<b>偿债能力</b>					
应付帐款	1,335.4	1,408.1	2,399.8	2,658.8	3,210.7	资产负债率	45.1%	46.6%	44.5%	41.1%	32.1%
应付票据	221.2	122.7	350.6	406.8	374.6	负债权益比	82.1%	87.2%	80.0%	69.9%	47.2%
其他流动负债	1,138.0	1,566.4	1,169.6	1,291.4	1,342.5	流动比率	1.99	1.91	1.46	1.64	2.30
长期借款	859.7	1,406.2	87.4	-	-	速动比率	1.64	1.48	1.05	1.16	1.68
其他非流动负债	943.6	1,102.6	967.6	1,004.6	1,024.9	利息保障倍数	37.93	16.51	16.16	17.45	17.38
<b>负债总额</b>	5,081.5	6,346.1	6,585.4	7,165.4	5,952.8	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	60.7	61.2	61.9	63.0	64.3	DPS(元)	0.12	-	0.25	0.36	0.42
股本	601.8	602.1	617.5	617.5	617.5	分红比率	11.9%	0.0%	10.0%	10.0%	10.0%
留存收益	5,193.8	6,178.1	7,548.7	9,576.6	11,918.1	股息收益率	0.2%	0.0%	0.4%	0.7%	0.8%
<b>股东权益</b>	6,189.1	7,279.2	8,228.2	10,257.1	12,599.8						
<b>现金流量表</b>						<b>业绩和估值指标</b>					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	EPS(元)	0.99	1.67	2.47	3.65	4.21
净利润	605.0	1,031.7	1,522.9	2,253.2	2,601.6	BVPS(元)	9.92	11.69	13.22	16.51	20.30
加:折旧和摊销	329.4	498.0	385.3	495.5	573.6	PE(X)	56.3	33.3	22.5	15.2	13.2
资产减值准备	-2.6	13.3	-	-	-	PB(X)	5.6	4.8	4.2	3.4	2.7
公允价值变动损失	7.5	1.8	-	-	-	P/FCF	111.9	-210.1	-49.4	61.7	37.1
财务费用	22.2	93.8	130.2	177.4	205.7	P/S	6.4	4.6	3.4	2.5	2.2
投资损失	32.0	83.9	26.9	29.5	26.1	EV/EBITDA	12.7	11.4	14.3	9.9	8.0
少数股东损益	-4.8	0.5	0.7	1.1	1.2	CAGR(%)	55.0%	36.1%	49.4%	55.0%	36.1%
营运资金的变动	72.0	-509.4	-836.8	-1,379.7	31.7	PEG	1.0	0.9	0.5	0.3	0.4
<b>经营活动产生现金流量</b>	956.9	1,085.0	1,229.2	1,576.9	3,440.0	ROIC/WACC	1.3	1.9	2.0	2.5	2.4
<b>投资活动产生现金流量</b>	-1,660.6	-1,954.1	-1,027.1	-1,029.1	-526.3	REP	2.0	1.6	1.8	1.3	1.2
<b>融资活动产生现金流量</b>	887.9	722.5	-1,318.7	-257.5	-2,240.6						

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

## 目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

## 目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034