

金诚信（603979.SH）：矿服业务稳定强增长，铜磷资源进入加速扩张周期

2024年4月29日

推荐/维持

金诚信

公司报告

事件：公司发布 2023 年度报告。公司 2023 年实现营业收入 73.99 亿元，同比增长 38.2%；实现扣非归母净利润 10.28 亿元，同比增长 67.45%；基本每股收益+67.7%至 1.71 元，其中公司 23H2 营收及净利分别环比增长 25.7%及 59.6%至 41.2 亿元及 6.32 亿元。此外，公司 24Q1 实现营收+33.67%至 19.73 亿元，扣非归母净利润+46.03%至 2.699 亿元，矿山开发服务业务稳定强增长及矿山资源业务销量放大推动公司进入强成长阶段。

矿山开发服务业务维持稳定强增长势头。公司矿山开发服务业务延续稳定的强增长态势，从增速角度观察，2021-2023 年间公司采供矿量 CAGR11.1%，掘进总量 CAGR 达到 16.6%。从完成角度观察，2023 年掘进量及采供矿量再创新高，全年实现采供矿量 3933.1 万吨（+15.7%），掘进总量 458.58 万立方米（+31.9%），分别达到全年计划完成率的 106.88%及 94.13%；此外，23H2 公司掘进及采供矿提速，分别环比+16.8%及 9.8%至 247.06 万立方米及 2058.69 万吨，综合反映出公司矿服项目稳步上升的态势。此外，公司海外矿服业务占比持续增长，23 年海外矿服实现营收+28.83%至 41.6 亿元，占矿服营收板块业务比重增至 62.96%。这既反映公司在海外市场成长性及竞争优势的持续显现，亦暗示公司利润率仍有继续提升的空间。从实际矿服合同签署角度观察，公司已在境内外承担 39 个大型矿山的建设及运营管理项目，矿服业务新签及续签合同总额已达约 66.07 亿元（+26.4%）。公司年内完成塞尔维亚铜金矿超深双千米竖井、顺利下掘国内最大直径竖井焦家金矿，承接纱岭金矿 1,459m 副井掘砌工程亦获评部级新技术应用示范工程等凸显公司矿服业务的专业性及开拓性，鉴于公司大中型矿山运营管理项目数量及规模的持续增长，预计公司 2024 年采矿量增至 4441.58 万吨的目标大概率有效实现（+12.9%），公司在矿山开发服务领域将延续稳定的强增长态势。

矿山资源开发业务已实现有效的业绩推动。公司矿山资源开发业务主要产品为铜及磷矿石，该业务营收占主营比例升至 8.46%（6.26 亿元），平均毛利率达 48.37%。从矿山储量角度观察，截止 2023 年公司矿产保有权益资源储量分别为：铜金属 120 万吨（+13.2%），银金属 179 吨（-28.1%），金金属 19 吨（+171.4%），磷矿石 1910 万吨（-0.5%）。从矿山产出角度观察，2023 年公司刚果（金）Dikulushi 矿山项目已实现年产 1 万吨铜的运营能力，实际产出铜精矿含铜约 9777.49 吨，有效实现 5.06 亿元销售收入（占主营比例 6.84%）。此外，公司刚果（金）Lonshi 项目提前一个季度投产，并在 23 年四季度实现生产阴极铜 4621.82 吨，考虑到产能爬坡及外销的进行，预计该矿在 2024 年会形成有效的利润贡献（当前 100%权益，当前权益铜金属 87 万吨@2.82%，达产后年产约 4 万吨铜，找矿潜力较大）。另一方面，公司在 23 年 5 月完成艾芬豪旗下 CMH 的 50%权益交割，与艾芬豪集团合作开发的哥伦比亚 San Matias 铜金银矿项目。当前该项目已顺利完成 Alacran 铜金银矿床可行性研究，并且在 23 年 12 月提交了 Alacran 铜金银矿床环境影响评估（EIA）。当前公司已正式承接该矿的设计采购及建设开发业务。（原矿石量 1.02 亿吨，品位@铜 0.41%，金 0.26g/t，银 2.3g/t）。除境外矿山，公司境内贵州两岔河项目南采区有效完成全年生产销售 15 万吨磷矿石经营项目，实现收入 1.2 亿元（占主

公司简介：

公司是国内非煤地下固体矿山开采产业链一体化龙头企业，经营模式为矿业纵向一体化，包括以矿山工程建设、采矿运营管理、矿山设计与技术研发、矿山机械设备制造在内的矿山开发服务业务，以及矿山资源开发业务。

资料来源：公司公告、恒生聚源

未来 3-6 个月重大事项提示：

2024-06-07 召开股东大会。

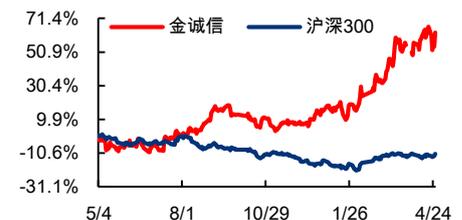
资料来源：公司公告、恒生聚源

交易数据

52 周股价区间（元）	56.83-29.64
总市值（亿元）	343.35
流通市值（亿元）	343.35
总股本/流通 A 股（万股）	61,753/61,753
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	1.25

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：张天丰

021-25102914

zhang_tf@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520100001

营比例 1.62%)，北采区已进入下掘阶段（年产 50 万吨，计划建设期 3 年）。从矿山资源项目成长性观察，我们仍然预计 2025 年后公司或将形成近 5 万吨铜+80 万吨的 P2O5 生产能力，这将极大优化公司业绩弹性的释放。

公司财务指标稳定，企业盈利能力明显提高。公司矿服规模增长及矿产品销售增加推动 2023 年公司经营活动产生的现金流量净额增长 13.38%，同期公司投资活动现金流量净额增长 17.67%主因 Lonshi 铜矿及两岔河矿段磷矿基建支出及收购 San Matias 铜金银矿项目所致。此外，23 年公司财务费用受矿山项目基建投资结束后相应借款利息不再资本化及汇兑收益变动+317.3%。尽管公司报告期内各项费用出现不同程度增长，但同期销售费用率降至 0.38%，管理费用率降至 5.29%，平均 ROE 升至 15.45%，整体反映公司矿服+矿采双轮驱动策略的有效执行带动企业整体盈利能力显著提高。

多项核心竞争力构筑公司成长优势。公司坚持科技创新驱动具有业内成熟且领先的矿采矿服科研技术优势；公司具备矿山工程建设、运营管理、设计开发及矿山设备制造的一体化优势；具有超千米深部资源等深井工程综合开发服务优势及项目增值优势（竣工竖井最深达 1526 米，斜坡道最长达 8008 米）；矿山采选服务业具有 20 年的高认可度品牌影响力等。

公司成长性将受益于：矿业资本开支仍处强景气周期（行业强成长性），公司主营矿服项目的持续稳定扩张及海外市场市占率的持续攀升（提升公司成长性），公司自身矿山项目的逐步释放（提升公司业绩及估值弹性）。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2024-2026 年实现营业收入分别为 112.04 亿元、138.97 亿元、177.22 亿元；归母净利润分别为 17.91 亿元、24.85 亿元和 30.4 亿元；EPS 分别为 2.97 元、4.13 元和 5.05 元，对应 PE 分别为 18.7、13.47 和 11.01，维持“推荐”评级。

风险提示：全球矿山资本开支计划不及预期；项目国政治风险；客户集中度偏高风险；应收账款风险；公司矿端项目产出不及预期。

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,354.86	7,399.21	11,204.14	13,897.39	17,721.95
增长率(%)	18.90%	38.18%	51.42%	24.04%	27.52%
归母净利润(百万元)	609.75	1,031.23	1,790.55	2,484.86	3,039.75
增长率(%)	32.28%	70.53%	73.55%	38.78%	22.33%
净资产收益率(%)	9.95%	14.29%	21.26%	23.87%	23.67%
每股收益(元)	1.02	1.71	2.97	4.13	5.05
PE	54.51	32.51	18.70	13.47	11.01

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表			单位: 百万元			利润表			单位: 百万元		
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	6540	7331	10892	12764	16216	营业收入	5355	7399	11204	13897	17722
货币资金	2133	1918	3684	4409	5518	营业成本	3918	5153	7430	8992	11573
应收账款	1959	2390	3859	4638	6009	营业税金及附加	43	84	109	146	142
其他应收款	162	115	174	216	276	营业费用	26	28	50	56	97
预付款项	80	93	127	159	205	管理费用	368	392	795	1015	1391
存货	1170	1656	2303	2838	3620	财务费用	23	95	208	98	111
其他流动资产	166	223	256	305	356	研发费用	94	102	224	278	354
非流动资产合计	4731	6295	5986	5931	5971	资产减值损失	2.59	-13.30	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	22	315	315	322	328	公允价值变动收益	-7.49	-1.79	0.00	0.00	0.00
固定资产	2095	4429	4029	3715	3477	投资净收益	-31.98	-83.55	0.00	0.00	0.00
无形资产	648	638	658	683	722	加: 其他收益	9.85	14.12	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	251	165	165	165	165	营业利润	787	1347	2387	3313	4053
资产总计	11271	13625	16877	18695	22187	营业外收入	2.40	0.94	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	3278	3837	4626	5251	6329	营业外支出	8.06	16.57	0.00	0.00	0.00
短期借款	584	740	662	701	681	利润总额	781	1331	2387	3313	4053
应付账款	1291	1364	2177	2491	3299	所得税	176	299	597	828	1013
预收款项	0	0	112	251	428	净利润	605	1032	1791	2485	3040
一年内到期的非流动负债	324	508	416	462	439	少数股东损益	-5	0	0	0	0
非流动负债合计	1803	2509	2441	2441	2441	归属母公司净利润	610	1031	1791	2485	3040
长期借款	860	1406	1406	1406	1406	主要财务比率					
应付债券	648	677	677	677	677		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
负债合计	5081	6346	7068	7692	8770	成长能力					
少数股东权益	61	61	61	61	61	营业收入增长	18.90%	38.18%	51.42%	24.04%	27.52%
实收资本(或股本)	602	602	602	602	602	营业利润增长	30.06%	71.19%	77.30%	38.78%	22.33%
资本公积	1872	1895	1895	1895	1895	归属于母公司净利润增长	29.47%	69.12%	73.63%	38.78%	22.33%
未分配利润	3159	4089	5504	7467	9868	获利能力					
归属母公司股东权益合计	6128	7218	8424	10412	12844	毛利率(%)	26.84%	30.35%	33.69%	35.30%	34.70%
负债和所有者权益	11271	13625	16877	18695	22187	净利率(%)	11.30%	13.94%	15.98%	17.88%	17.15%
现金流量表			单位: 百万元			总资产净利润(%)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	ROE(%)					
经营活动现金流	957	1085	1603	2436	2414	偿债能力					
净利润	605	1032	1791	2485	3040	资产负债率(%)	45%	47%	42%	41%	40%
折旧摊销	329.37	497.98	442.58	459.66	486.16	流动比率	1.99	1.91	2.35	2.43	2.56
财务费用	23	95	208	98	111	速动比率	1.64	1.48	1.86	1.89	1.99
应收帐款减少	38	-431	-1469	-779	-1371	营运能力					
预收帐款增加	0	0	112	139	177	总资产周转率	0.54	0.59	0.73	0.78	0.87
投资活动现金流	-1661	-1954	-231	-499	-615	应收账款周转率	3	3	4	3	3
公允价值变动收益	-7	-2	0	0	0	应付账款周转率	5.26	5.57	6.33	5.95	6.12
长期投资减少	0	0	2	-6	-6	每股指标(元)					
投资收益	-32	-84	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.02	1.71	2.97	4.13	5.05
筹资活动现金流	888	722	394	-1211	-689	每股净现金流(最新摊薄)	0.31	-0.24	2.93	1.21	1.84
应付债券增加	-44	29	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	10.18	11.99	13.99	17.29	21.33
长期借款增加	611	546	0	0	0	估值比率					
普通股增加	8	0	0	0	0	P/E	54.51	32.51	18.70	13.47	11.01
资本公积增加	139	23	0	0	0	P/B	5.46	4.64	3.97	3.22	2.61
现金净增加额	184	-147	1766	726	1109	EV/EBITDA	29.89	18.12	10.85	8.35	6.70

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

张天丰

金属与金属新材料行业首席分析师。英国布里斯托大学金融与投资学硕士。具有十年以上金融衍生品研究、投资及团队管理经验。曾担任东兴资产管理计划投资经理 (CTA), 东兴期货投资咨询部总经理。曾获得中国金融期货交易所 (中金所) 期权联合研究课题二等奖, 中金所期权联合研究课题三等奖; 曾获得中金所期权产品大赛文本类银奖及多媒体类铜奖; 曾获得大连商品期货交易所豆粕期权做市商大赛三等奖, 中金所股指期货做市商大赛入围奖。曾为安泰科、中国金属通报、经济参考报特约撰稿人, 上海期货交易所注册期权讲师, 中国金融期货交易所注册期权讲师, Wind 金牌分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526