

# 金诚信（603979.SH）——半年报点评

## 矿服业务稳健增长，铜矿项目逐步放量提升利润弹性

优于大市

### 核心观点

**公司发布半年报：**上半年实现营收 42.73 亿元，同比+30.31%；实现归母净利润 6.13 亿元，同比+52.29%。24Q1/Q2 分别实现营收 19.73/23.00 亿元，Q2 环比+16.59%；24Q1/Q2 分别实现归母净利润 2.74/3.39 亿元，Q2 环比+23.81%。今年上半年，矿山服务和资源开发两大主营业务毛利显著提升，其中，矿山服务实现毛利 9.27 亿元，同比+15.33%，矿山资源开发实现毛利 3.68 亿元，同比+406.59%。

**矿服业务保持稳健增长：**公司深耕矿服领域，凭借技术优势、卓越的执行力以及服务表现，得到了业主的广泛认可，并积累起优秀的行业口碑。今年上半年，公司矿服营收约 33.04 亿元，同比增长约 10%，毛利率 28.07%，同比提升 1.19 个百分点；其中，海外矿服实现营收 21.14 亿元，占比进一步提升至 63.99%。

**矿山资源项目持续取得突破：**今年上半年，公司铜金属(当量)产量达 1.32 万吨，销量达 1.26 万吨；磷矿石产量达 16.37 万吨，销量达 16.77 万吨；矿山资源开发共实现营收 8.61 亿元，实现毛利 3.68 亿元，毛利率达到 42.77%。

**铜矿项目陆续兑现：**Dikulushi 2024 年计划生产、销售铜精矿含铜(当量)约 1 万吨；Lonshi 铜矿 2023 年四季度进入生产期，提前一个季度投产，2024 年计划生产铜金属 2 万吨，销售铜金属 2.2 万吨，预计 2024 年底实现达产；San Matias 铜金银矿项目已顺利完成 Alacran 铜金银矿床可行性研究，并于 2023 年 12 月向哥伦比亚国家环境许可证管理局提交了环境影响评估(EIA)；Lubambe 铜矿已于 2024 年 7 月 11 日办理完毕股权交割手续，公司拟对整个矿山系统进行技术改造，使矿山具备达产条件。

**风险提示：**公司资源开发进展不达预期；铜价下跌超预期；安全环保风险。

**投资建议：**维持“优于大市”评级。

预计公司 2024-2026 年营收 103.96/132.54/153.65(原预测 102.16/127.62/146.15) 亿元，同比增速 40.5%/27.5%/15.9%；归属于母公司净利润 16.03/24.80/27.89(原预测 17.70/24.01/27.83) 亿元，同比增速 55.5%/54.6%/12.5%；摊薄 EPS 为 2.60/4.01/4.51 元，当前股价对应 PE 为 16/11/9X。考虑到公司矿山服务业务优势明显，毛利率高，增速快，且矿山资源业务已布局优质铜矿、磷矿项目，项目开发稳步推进，有增储前景，维持“优于大市”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,355	7,399	10,396	13,254	15,365
(+/-%)	18.9%	38.2%	40.5%	27.5%	15.9%
净利润(百万元)	610	1,031	1,603	2,480	2,789
(+/-%)	29.5%	69.1%	55.5%	54.6%	12.5%
每股收益(元)	1.01	1.71	2.60	4.01	4.51
EBIT Margin	16.9%	22.2%	23.0%	27.4%	26.6%
净资产收益率(ROE)	9.9%	14.3%	19.2%	24.6%	23.2%
市盈率(PE)	41.7	24.7	16.3	10.5	9.4
EV/EBITDA	24.9	15.0	11.6	8.2	7.4
市净率(PB)	4.15	3.52	3.13	2.59	2.17

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 有色金属·工业金属

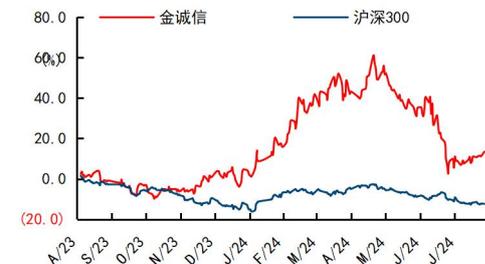
证券分析师：刘孟峦 010-88005312  
liumengluan@guosen.com.cn S0980520040001

证券分析师：杨耀洪 021-60933161  
yangyaohong@guosen.com.cn S0980520040005

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	42.24 元
总市值/流通市值	26093/26093 百万元
52 周最高价/最低价	61.00/33.56 元
近 3 个月日均成交额	306.84 百万元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

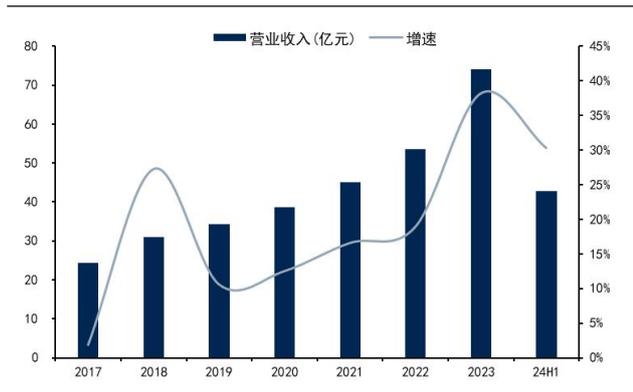
#### 相关研究报告

- 《金诚信(603979.SH)2023 年年报点评：双轮驱动，业绩再创新高》——2024-04-27
- 《金诚信(603979.SH)-2023 年三季度点评：双轮驱动，业绩再创新高》——2023-10-18
- 《金诚信(603979.SH)-2023 年半年报点评：矿服业务稳步增长，铜矿资源销售兑现》——2023-08-15
- 《金诚信(603979.SH)-2022 年报及 2023 一季报点评：矿服业务优势突出，资源业务快速推进》——2023-04-25
- 《金诚信(603979.SH)-2022 年三季度点评：海外矿服发力，业绩稳健增长》——2022-10-25

◆ 24H1 实现归母净利润 6.13 亿元，同比+52.29%

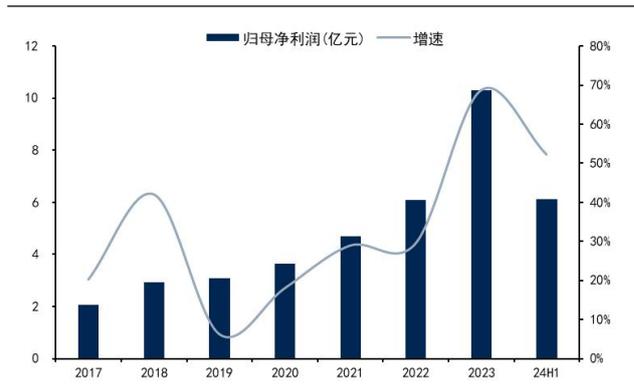
公司发布半年报：上半年实现营收 42.73 亿元，同比+30.31%；实现归母净利润 6.13 亿元，同比+52.29%；实现扣非归母净利润 6.09 亿元，同比+53.84%；实现经营活动产生的现金流量净额 4.86 亿元，同比+80.09%。公司 24Q1/Q2 分别实现营收 19.73/23.00 亿元，Q2 环比+16.59%；24Q1/Q2 分别实现归母净利润 2.74/3.39 亿元，Q2 环比+23.81%；24Q1/Q2 分别实现扣非归母净利润 2.70/3.39 亿元，Q2 环比+25.78%。今年上半年，公司全面强化效能管理、聚焦效能提升，矿山服务和资源开发两大主营业务毛利显著提升，其中，矿山服务实现毛利 9.27 亿元，同比+15.33%，矿山资源开发实现毛利 3.68 亿元，同比+406.59%。

图1: 公司营业收入情况 (亿元, %)



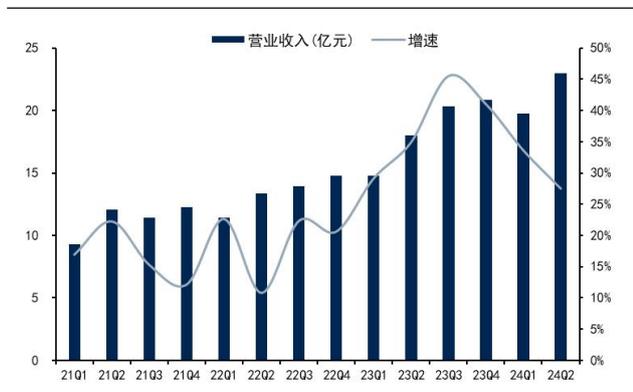
资料来源: iFinD、国信证券经济研究所整理

图2: 公司归母净利润情况 (亿元, %)



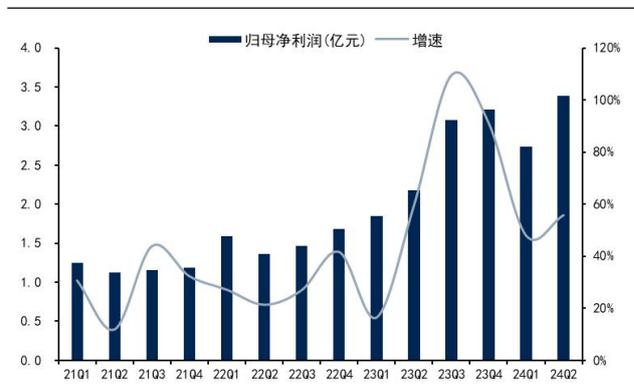
资料来源: iFinD、国信证券经济研究所整理

图3: 公司单季营业收入 (亿元, %)



资料来源: iFinD、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润 (亿元, %)



资料来源: iFinD、国信证券经济研究所整理

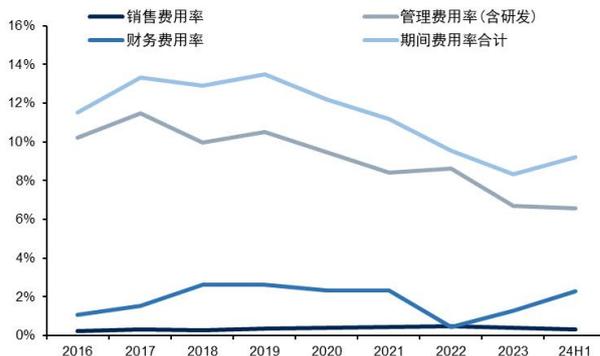
**财务数据方面：**截止至今年上半年，公司资产负债率为 49.06%，相比 2023 年末提升了 2.48 个百分点；在手货币资金约 19.22 亿元，同比+1.99%；在手存货约 16.89 亿元，同比+34.30%。期间费用方面，今年上半年，公司销售费用 1412 万元，同比+10.21%；管理费用约 2.27 亿元，同比+29.44%；研发费用 5444 万元，同比+37.16%；财务费用 9817 万元，同比+764.93%，财务费用同比大幅提升主要由于公司矿山资源项目基建投资结束借款利息不再资本化，以及去年同期外币货币性资产的汇兑收益较高。

图5: 公司资产负债率



资料来源: iFinD、国信证券经济研究所整理

图6: 公司期间费用率



资料来源: iFinD、国信证券经济研究所整理

◆ 矿服业务保持稳健增长, 矿山资源项目持续取得突破

**矿服业务竞争优势突出。**公司深耕矿服领域, 凭借技术优势、卓越的执行力以及服务表现, 为矿山业主提供了大量的增值服务, 得到了业主的广泛认可, 并积累起优秀的行业口碑。公司在发展过程中, 也在不断优化项目结构, 可以看到近年来海外项目占比不断提升, 且单个项目收入体量持续上涨, 与优质客户合作优秀的项目有利于公司高质量发展。今年上半年, 公司矿服营收约 33.04 亿元, 同比增长约 10%, 毛利率 28.07%, 同比提升 1.19 个百分点; 其中, 海外矿服实现营收 21.14 亿元, 占比进一步提升至 63.99%。

图7: 公司海外矿服营收占比进一步提升



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图8: 公司矿服分业务毛利率 (%)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

**资源项目硕果累累。**公司利用多年从事矿山开发服务积累的技术优势、管理优势、行业经验和人才优势, 积极向资源开发领域延伸, 先后并购了两岔河磷矿、刚果(金)Dikulushi 铜矿、刚果(金)Lonshi 铜矿, 参股哥伦比亚 San Matias 铜金银矿, 另外于今年上半年收购赞比亚 Lubambe 铜矿 80% 股权。截至上半年, 保有铜金属资源量 236 万吨, 金金属资源量 19 吨, 银金属资源量 179 吨, 磷矿石资源量 1895 万吨(品位 31.86%)。今年上半年, 公司铜金属(当量)产量达 1.32 万吨, 销量达 1.26 万吨; 磷矿石产量达 16.37 万吨, 销量达 16.77 万吨; 矿山资源开发共实现营收 8.61 亿元, 实现毛利 3.68 亿元, 毛利率达到 42.77%。

**铜矿项目陆续兑现。**2023 年 Dikulushi 铜矿全面理顺和完善生产系统, 采出矿量稳步提高, 全年生产铜精矿含铜(当量)约 0.98 万吨; 销售铜精矿含铜(当量)约

1.02 万吨。2024 年将积极推进采矿方法优化和选矿工艺改进，进一步理顺精矿销售流程，全年计划生产、销售铜精矿含铜(当量)约 1 万吨。

Lonshi 铜矿 2023 年四季度进入生产期，提前一个季度投产，2023 年生产阴极铜 0.46 万吨，预计 2024 年底实现达产，达产后年产约 4 万吨铜金属，2024 年计划生产铜金属 2 万吨，销售铜金属 2.2 万吨。第二个自营铜矿项目的投产有望加速公司业绩增长。

San Matias 铜金银矿项目已顺利完成 Alacran 铜金银矿床可行性研究，并于 2023 年 12 月向哥伦比亚国家环境许可证管理局提交了环境影响评估(EIA)，后续公司将持续跟踪审批进度，并提供相应支持。

Lubambe 铜矿 80%权益于 2024 年 7 月 11 日办理完毕股权交割手续。现阶段公司对 Lubambe 铜矿各个系统进行全面梳理、对发现的技术问题进行论证和研究，力争在保持生产稳定的前提下，计划在 2024-2026 年期间，对整个矿山系统进行技术改造，使矿山具备达产条件。

**磷矿项目实现达产。**南采区按计划实现投产目标，并取得了建成即达标的好成绩。北采区于 23 年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。项目磷矿品位优秀， $P_2O_5$  平均品位高达 31.86%，在磷矿石价格保持景气的背景下，项目投产将为公司带来新的业绩增长点。

**投资建议：维持“优于大市”评级。**预计公司 2024-2026 年营收 103.96/132.54/153.65(原预测 102.16/127.62/146.15)亿元，同比增速 40.5%/27.5%/15.9%；归属于母公司净利润 16.03/24.80/27.89(原预测 17.70/24.01/27.83)亿元，同比增速 55.5%/54.6%/12.5%；摊薄 EPS 为 2.60/4.01/4.51 元，当前股价对应 PE 为 16/11/9X。考虑到公司矿山服务业务优势明显，毛利率高，增速快，且矿山资源业务已布局优质铜矿、磷矿项目，项目开发稳步推进，有增储前景，维持“优于大市”评级。

# 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	2133	1918	1000	1000	1000	营业收入	5355	7399	10396	13254	15365
应收款项	2171	2550	3583	4568	5295	营业成本	3918	5153	7080	8451	9918
存货净额	1170	1656	2360	2823	3315	营业税金及附加	43	84	213	265	307
其他流动资产	1062	1202	1689	2153	2496	销售费用	26	28	32	40	46
<b>流动资产合计</b>	<b>6540</b>	<b>7331</b>	<b>8637</b>	<b>10548</b>	<b>12111</b>	管理费用	368	392	572	724	836
固定资产	3365	4536	5558	6476	7303	研发费用	94	102	131	166	192
无形资产及其他	648	638	617	595	574	财务费用	23	95	239	305	353
投资性房地产	696	806	806	806	806	投资收益	(32)	(84)	(53)	(50)	(50)
长期股权投资	22	315	415	515	615	资产减值及公允价值变动	(10)	12	16	0	0
<b>资产总计</b>	<b>11271</b>	<b>13625</b>	<b>16032</b>	<b>18940</b>	<b>21409</b>	其他收入	(148)	(229)	(103)	(144)	(171)
短期借款及交易性金融负债	907	1248	1369	1740	1417	营业利润	787	1347	2118	3275	3683
应付款项	1512	1487	2119	2534	2976	营业外净收支	(6)	(16)	(3)	(1)	(1)
其他流动负债	858	1102	1574	1892	2220	<b>利润总额</b>	<b>781</b>	<b>1331</b>	<b>2115</b>	<b>3274</b>	<b>3682</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>3278</b>	<b>3837</b>	<b>5062</b>	<b>6166</b>	<b>6613</b>	所得税费用	176	299	497	769	865
长期借款及应付债券	1507	2083	2083	2083	2083	少数股东损益	(5)	0	14	25	28
其他长期负债	296	426	476	526	576	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>610</b>	<b>1031</b>	<b>1603</b>	<b>2480</b>	<b>2789</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>1803</b>	<b>2509</b>	<b>2559</b>	<b>2609</b>	<b>2659</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>5081</b>	<b>6346</b>	<b>7620</b>	<b>8775</b>	<b>9272</b>	净利润	610	1031	1603	2480	2789
少数股东权益	61	61	71	89	109	资产减值准备	8	16	3	2	2
股东权益	6128	7218	8340	10076	12028	折旧摊销	320	484	512	601	692
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>11271</b>	<b>13625</b>	<b>16032</b>	<b>18940</b>	<b>21409</b>	公允价值变动损失	10	(12)	(16)	0	0
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	23	95	239	305	353
	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	202	(751)	(1067)	(1126)	(741)
每股收益	1.01	1.71	2.60	4.01	4.51	其它	(12)	(16)	7	15	17
每股红利	0.25	0.38	0.78	1.20	1.35	<b>经营活动现金流</b>	<b>1138</b>	<b>754</b>	<b>1043</b>	<b>1972</b>	<b>2760</b>
每股净资产	10.18	11.99	13.50	16.31	19.47	资本开支	0	(1663)	(1500)	(1500)	(1500)
ROIC	9%	13%	15%	20%	20%	其它投资现金流	2	(1)	0	0	0
ROE	10%	14%	19%	25%	23%	<b>投资活动现金流</b>	<b>31</b>	<b>(1957)</b>	<b>(1600)</b>	<b>(1600)</b>	<b>(1600)</b>
毛利率	27%	30%	32%	36%	35%	权益性融资	48	0	0	0	0
EBIT Margin	17%	22%	23%	27%	27%	负债净变化	611	546	0	0	0
EBITDA Margin	23%	29%	28%	32%	31%	支付股利、利息	(148)	(231)	(481)	(744)	(837)
收入增长	19%	38%	41%	27%	16%	其它融资现金流	(1858)	357	120	372	(323)
净利润增长率	29%	69%	55%	55%	12%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(883)</b>	<b>988</b>	<b>(361)</b>	<b>(372)</b>	<b>(1160)</b>
资产负债率	46%	47%	48%	47%	44%	<b>现金净变动</b>	<b>286</b>	<b>(215)</b>	<b>(918)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
息率	0.6%	0.9%	1.9%	2.9%	3.3%	货币资金的期初余额	1848	2133	1918	1000	1000
P/E	41.7	24.7	16.3	10.5	9.4	货币资金的期末余额	2133	1918	1000	1000	1000
P/B	4.1	3.5	3.1	2.6	2.2	企业自由现金流	(679)	(658)	(228)	752	1577
EV/EBITDA	24.9	15.0	11.6	8.2	7.4	权益自由现金流	24	245	(224)	994	1123

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032