

资源板块放量，矿服板块向好发展

2024 年 08 月 27 日

➤ **事件：公司发布 2024 年半年报。**公司发布 2024 年半年报。2024 年公司 H1 实现营业收入 42.73 亿元，同比增长 30.31%，归母净利润 6.13 亿元，同比增长 52.29%。单季度来看，2024Q2 公司实现营业收入 23.00 亿元，同比增长 27.56%，环比增长 16.59%，归母净利润 3.39 亿元，同比增长 55.88%，环比增长 23.81%。

➤ **业绩拆解：**2024 年 H1 公司归母净利润同比增长 2.10 亿元，主要原因是毛利同比增长 4.24 亿元，其中矿服板块毛利为 9.27 亿元，同比增长 1.22 亿元，上半年毛利增速 15.33%；资源板块毛利为 3.68 亿元，同比增加 2.96 亿元。单季度来看，2024Q2 归母净利润环比减少 0.65 亿元，主要是由于毛利环比增加 1.52 亿元。①毛利环比或主要是资源端 Q2 销售恢复正常叠加价格景气，同时矿服板块环比 Q1 回暖。②费用端管理费用环比增加 0.67 亿元，增加较多。③其他减利项包括其他/投资收益 (-0.4 亿)，所得税 (-0.36 亿)，增利项主要是信用减值损失环比增利 0.45 亿

➤ **矿服板块：上半年掘进量、采供矿量低于全年目标 50%，预期下半年或好转：**（1）**矿服板块上下半年或前低后高。**2024 年 H1 掘进总量 212.11 万立方米，完成年计划的 47.21%，同比增长 0.27%，采供矿量 2,015.67 万吨，完成年计划的 45.38%，同比增长 7.54%。（2）**海外矿服收入占比继续提升。**24H1 矿服板块实现营收 33.04 亿元，占比为 77.32%，其中海外矿服收入占矿服板块收入占比为 63.99%，同比提升 2.44pct。（3）**矿服毛利率增加。**24H1 矿服板块毛利率为 28.07%，同比 23H1 增长 1.19pct。（4）**上半年矿服板块新签及续签合同约 17 亿元。**

➤ **资源板块：进入放量阶段。**（1）**量：**24 年 H1 公司铜金属（当量）产量和销量分别为 1.32 万吨和 1.26 万吨，产销同比增长均超 200%，磷矿石产销量分别为 16.37 万吨和 16.77 万吨，资源端进入放量阶段，预计下半年产销将逐步上升。（2）**价：**铜价上半年均价在 9000 美元/吨以上运行，价格上升明显；磷矿石市场总体保持稳定，全国均价约在 900 元/吨。

➤ **未来看点：**①矿服板块稳健增长，下半年有望改善，高毛利率海外业务不断扩张，营收占比持续提升。②资源端开始放量。随着 Lonshi 矿爬坡至满产，D 矿销售恢复正常，贵州磷矿放量，公司资源端进入放量阶段，且后续 Lonshi 矿的探矿权、San Matias 的后续开发建设、以及 Lubembe 铜矿并表后技改均具备较大空间，公司成长性十足。

➤ **投资建议：**矿服+资源端双轮驱动，资源端开发进入快速发展事情。我们预计 2024-2026 年，公司归母净利润为 14.52、19.67、23.81 亿元，对应 8 月 27 日股价的 PE 分别为 18/13/11X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**铜等主要产品价格下跌，矿服增速放缓，地缘政治风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	7,399	9,546	11,635	13,151
增长率 (%)	38.2	29.0	21.9	13.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,031	1,452	1,967	2,381
增长率 (%)	68.7	40.8	35.4	21.1
每股收益 (元)	1.67	2.35	3.18	3.85
PE	25	18	13	11
PB	3.6	3.0	2.5	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 27 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

41.56 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

分析师 张弋清

执业证书：S0100523100001

邮箱：zhangyiqing@mszq.com

研究助理 袁浩

执业证书：S0100123090011

邮箱：yuanhao@mszq.com

相关研究

1.金诚信 (603979.SH) 公司动态报告：收购赞比亚铜矿，践行“矿服+资源”战略-2024/01/24

2.金诚信 (603979.SH) 公司动态报告：San Matias 可研通过，资源开发提速-2023/12/25

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	7,399	9,546	11,635	13,151
营业成本	5,153	6,642	8,019	8,950
营业税金及附加	84	108	116	132
销售费用	28	37	45	50
管理费用	392	505	524	552
研发费用	102	156	163	171
EBIT	1,538	2,014	2,687	3,227
财务费用	95	91	88	84
资产减值损失	-13	0	0	0
投资收益	-84	-38	-47	-53
营业利润	1,347	1,886	2,554	3,092
营业外收支	-16	0	0	0
利润总额	1,331	1,886	2,554	3,092
所得税	299	434	587	711
净利润	1,032	1,452	1,967	2,381
归属于母公司净利润	1,031	1,452	1,967	2,381
EBITDA	2,080	2,559	3,239	3,787

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,918	2,430	2,742	3,632
应收账款及票据	2,435	3,423	4,193	4,763
预付款项	93	122	148	165
存货	1,656	2,030	2,450	2,735
其他流动资产	1,228	2,075	2,455	2,731
流动资产合计	7,331	10,081	11,988	14,026
长期股权投资	315	315	315	315
固定资产	4,429	4,464	4,500	4,536
无形资产	638	638	638	638
非流动资产合计	6,295	7,178	7,774	8,370
资产合计	13,625	17,258	19,762	22,396
短期借款	740	940	940	940
应付账款及票据	1,487	2,345	2,831	3,160
其他流动负债	1,611	2,050	2,275	2,435
流动负债合计	3,837	5,335	6,046	6,534
长期借款	1,406	1,155	1,155	1,155
其他长期负债	1,103	2,025	2,025	2,025
非流动负债合计	2,509	3,180	3,180	3,180
负债合计	6,346	8,515	9,226	9,714
股本	602	618	618	618
少数股东权益	61	61	61	61
股东权益合计	7,279	8,744	10,536	12,681
负债和股东权益合计	13,625	17,258	19,762	22,396

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	38.18	29.02	21.88	13.03
EBIT 增长率	82.21	30.91	33.42	20.10
净利润增长率	68.74	40.84	35.40	21.06
盈利能力 (%)				
毛利率	30.35	30.42	31.08	31.95
净利润率	13.94	15.21	16.90	18.10
总资产收益率 ROA	7.57	8.42	9.95	10.63
净资产收益率 ROE	14.29	16.73	18.77	18.87
偿债能力				
流动比率	1.91	1.89	1.98	2.15
速动比率	1.16	1.15	1.21	1.35
现金比率	0.50	0.46	0.45	0.56
资产负债率 (%)	46.58	49.34	46.69	43.38
经营效率				
应收账款周转天数	105.80	108.12	115.11	119.77
存货周转天数	98.70	99.88	100.56	104.28
总资产周转率	0.59	0.62	0.63	0.62
每股指标 (元)				
每股收益	1.67	2.35	3.18	3.85
每股净资产	11.68	14.06	16.96	20.43
每股经营现金流	1.76	1.59	2.91	3.97
每股股利	0.20	0.28	0.38	0.46
估值分析				
PE	25	18	13	11
PB	3.6	3.0	2.5	2.0
EV/EBITDA	13.28	10.79	8.52	7.29
股息收益率 (%)	0.48	0.68	0.92	1.11

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,032	1,452	1,967	2,381
折旧和摊销	541	545	552	560
营运资金变动	-702	-1,288	-990	-754
经营活动现金流	1,085	983	1,796	2,450
资本开支	-1,647	-1,299	-1,104	-1,111
投资	-279	0	0	0
投资活动现金流	-1,954	-1,454	-1,150	-1,163
股权募资	0	0	0	0
债务募资	804	1,189	0	0
筹资活动现金流	722	984	-335	-396
现金净流量	-137	512	312	891

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026