

2024年08月27日
金诚信 (603979. SH)

SDIC

公司快报

证券研究报告

铜

矿服毛利同比增速改善，Lubambe7月实现并表

公司发布 2024 年中报

2024 年上半年实现营业收入 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%。

其中 2024Q2 公司实现营业收入 23.00 亿元，环比+16.59%，归母净利润 3.39 亿元，环比+23.81%，扣非归母净利润 3.39 亿元，环比+25.78%。

公司业绩还受到了其他方面影响。1) 投资收益：公司对 CMH 公司（即 San Matias 铜金银矿项目公司）投资采用权益法核算，2024 年 1-6 月公司确认对 CMH 公司的投资收益-460.37 万美元。2) 财务费用上升：24H1 公司财务费用 0.98 亿元，同比+0.87 亿元，主要因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。

资源端：Lubambe7月并表，铜 2024H1 销量 1.26 万吨

✓铜：2024H1 铜产量 13212.47 吨，销量 12631.26 吨。公司计划 2024 年全年 D 矿产销量 1 万吨，L 矿产量 2 万吨，销量 2.2 万吨。

✓磷：2024H1 磷产量 16.37 万吨，销量 16.77 万吨。贵州两岔河磷矿南部采区年产能 30 万吨，2023 年下半年正式投产；北部采区 50 万吨/年，建设期 3 年。公司计划力争完成南采区 30 万吨全年产销任务。

✓资源量：公司最新权益储量为 236 万吨铜，179 吨银，19 吨金及 1895 万吨磷矿石。铜储量相比 2023 年底增加或主要因 Lubambe 铜矿并表，未来 Lonshi 铜矿仍有较大增储及找矿潜力。

✓Lubambe 项目更新

1) 7月并表：公司 2024 年 6 月正式接管，2024 年 7 月办理完毕股权交割手续，7 月起产销量纳入自有矿山资源项目。

2) 计划 3 年技改：公司力争在保持生产稳定的前提下，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。

3) 向赞比亚政府全资子公司转让 10% 股权：公司将在未来 6 个月内向 Lubambe 铜矿的少数股东 ZCCM-IH 转让 10% 的股权，对价为 1 美元。ZCCM-IH 控股股东为赞比亚政府全资拥有的 Industrial Development Corporation (IDC)。本次转让完成后，公司将持有 LCML

投资评级	买入-A 维持评级
6 个月目标价	69.2 元
股价 (2024-08-26)	42.24 元

总市值(百万元)	26,092.81
流通市值(百万元)	26,092.81
总股本(百万股)	617.73
流通股本(百万股)	617.73
12 个月价格区间	33.75/60.22 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	7.1	-16.6	30.1
绝对收益	4.6	-24.3	19.8

覃晶晶

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522080001

qinjj1@essence.com.cn

周古玥

联系人

SAC 执业证书编号：S1450123050031

zhouguy@essence.com.cn

相关报告

矿服基本盘量利双增，资源	2024-04-29
板块进入快速成长期	
资源板块持续兑现，三季度	2023-10-20
业绩创新高	
单季度利润持续创新高，资	2023-08-15
源端正式进入发力阶段	
矿服业绩创新高，资源板块	2023-04-29
放量开启	
非煤地采矿服龙头，自有资	2023-03-25

源贡献业绩弹性

70%的股权并主导 Lubambe 铜矿的运营管理，剩余 30%股权由 ZCCM-IH 持有。经公司与 ZCCM-IH 协商，在公司向 LCML 提供的全部优先级股东贷款及利息偿还完毕后，LCML 所有非优先级股东贷款（包括 ZCCM-IH 已向 LCML 提供的 1.04 亿美元的股东贷款以及公司以 1 美元为对价所收购的 8.57 亿美元股东贷款），将根据 Lubambe 铜矿未来的现金流状况，按非优先级股东贷款余额比例向股东偿还。

目 矿服端：上半年毛利同比+15.33%，毛利率持续提升

✓量：2024H1 实现采供矿量 2015.67 万吨（含自然崩落法采供矿量），完成年计划的 45.38%，同比+7.5%；实现掘进总量 212.11 万立方米，完成年计划的 47.21%，同比+0.3%。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：2024H1 实现矿山服务业务收入 33.04 亿元，占报告期内营业收入的 77.32%，同比+10.3%，高于 2024Q1 同比增速（7.31%）。其中，海外矿服 2024H1 营收 21.14 亿元，同比+14.6%，占报告期内矿服营业收入的 63.99%，海外矿服收入占比持续提升。2024H1 新签及续签合同约 17 亿元。

✓毛利：2024H1 矿服业务毛利率 28.07%，同比+1.19pct，2024H1 矿服毛利 9.27 亿，同比+15.33%，高于 2024Q1 同比增速（6.99%）。

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 104.26、138.93、160.84 亿元，净利润分别为 15.50、21.61、25.48 亿元，对应 EPS 分别为 2.51、3.50、4.12 元/股，目前股价对应 PE 为 16.8、12.1、10.2 倍，维持“买入-A”评级，6 个月目标价为 69.2 元，相当于 2024 年 27.6 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	10,424.6	13,893.2	16,083.6
净利润	609.8	1,031.2	1,550.0	2,161.1	2,547.5
每股收益(元)	0.99	1.67	2.51	3.50	4.12
每股净资产(元)	9.92	11.68	13.26	16.41	20.12

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	42.8	25.3	16.8	12.1	10.2
市净率(倍)	4.3	3.6	3.2	2.6	2.1
净利润率	11.4%	13.9%	14.9%	15.6%	15.8%
净资产收益率	9.9%	14.3%	18.9%	21.3%	20.5%
股息收益率	0.3%	0.5%	0.6%	0.8%	1.0%
ROIC	13.5%	19.4%	21.8%	24.5%	25.0%

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)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,354.9	7,399.2	10,424.6	13,893.2	16,083.6	成长性					
减: 营业成本	3,917.8	5,153.3	7,352.1	9,684.0	11,150.2	营业收入增长率	18.9%	38.2%	40.9%	33.3%	15.8%
营业税费	43.3	83.8	77.6	114.7	141.2	营业利润增长率	30.1%	71.2%	49.2%	39.3%	17.9%
销售费用	26.4	28.4	39.9	53.2	61.6	净利润增长率	29.5%	69.1%	50.3%	39.4%	17.9%
管理费用	367.9	391.5	551.6	735.2	851.1	EBITDA 增长率	18.1%	73.5%	26.7%	37.3%	17.6%
研发费用	94.2	102.3	144.1	192.0	222.3	EBIT 增长率	14.0%	81.6%	41.3%	38.9%	17.9%
财务费用	22.8	95.0	208.5	277.9	321.7	NOPLAT 增长率	15.9%	78.2%	53.8%	38.8%	17.7%
资产减值损失	2.6	-13.3	1.1	0.3	-2.3	投资资本增长率	24.4%	36.6%	23.6%	15.2%	2.4%
加: 公允价值变动收益	-7.5	-1.8	-	-	-	净资产增长率	15.6%	17.6%	13.4%	23.6%	22.5%
投资和汇兑收益	-32.0	-83.5	-42.8	-37.4	-34.0	利润率					
营业利润	786.6	1,346.5	2,009.0	2,799.1	3,299.3	毛利率	26.8%	30.4%	29.5%	30.3%	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%	19.3%	20.1%	20.5%
利润总额	780.9	1,330.9	2,000.4	2,789.2	3,287.9	净利润率	11.4%	13.9%	14.9%	15.6%	15.8%
减: 所得税	175.9	299.2	449.7	627.0	739.1	EBITDA/营业收入	22.1%	27.7%	24.9%	25.7%	26.1%
净利润	609.8	1,031.2	1,550.0	2,161.1	2,547.5	EBIT/营业收入	16.1%	21.2%	21.3%	22.1%	22.5%
资产负债表						运营效率					
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	固定资产周转天数	125	159	155	121	108
货币资金	2,133.1	1,917.9	834.0	1,111.5	1,390.6	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	273	240	239
应收账款	2,120.5	2,505.5	4,012.0	4,674.1	5,381.5	应收账款周转天数	140	113	113	113	113
应收票据	50.2	44.6	89.0	89.1	117.1	存货周转天数	66	69	70	69	68
预付账款	80.3	93.4	154.5	172.1	203.9	总资产周转天数	671	606	499	422	402
存货	1,169.8	1,656.1	2,375.5	2,934.8	3,179.5	投资资本周转天数	350	332	304	272	254
其他流动资产	985.7	1,113.0	1,036.4	1,045.0	1,064.8	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	9.9%	14.3%	18.9%	21.3%	20.5%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	5.4%	7.6%	10.2%	12.5%	13.7%
长期股权投资	22.3	315.3	315.3	315.3	315.3	ROIC	13.5%	19.4%	21.8%	24.5%	25.0%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
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%	2.0%	2.0%	2.0%
资产总额	11,270.6	13,625.3	15,257.8	17,329.9	18,561.4	四费/营业收入	9.5%	8.3%	9.1%	9.1%	9.1%
短期债务	583.5	740.1	1,691.0	1,776.7	-	偿债能力					
应付账款	1,335.4	1,408.1	2,539.0	2,649.5	3,316.0	资产负债率	45.1%	46.6%	45.9%	41.1%	32.7%
应付票据	221.2	122.7	367.9	409.0	385.2	负债权益比	82.1%	87.2%	84.9%	69.9%	48.6%
其他流动负债	1,138.0	1,566.4	1,169.7	1,291.4	1,342.5	流动比率	1.99	1.91	1.47	1.64	2.25
长期借款	859.7	1,406.2	269.8	-	-	速动比率	1.64	1.48	1.06	1.16	1.62
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	10.63	11.07	11.27
负债总额	5,081.5	6,346.1	7,005.0	7,131.1	6,068.6	分红指标					
少数股东权益	60.7	61.2	61.9	63.0	64.2	DPS(元)	0.12	0.20	0.25	0.35	0.41
股本	601.8	602.1	617.7	617.7	617.7	分红比率	11.9%	12.0%	10.0%	10.0%	10.0%
留存收益	5,193.8	6,178.1	7,573.1	9,518.1	11,810.9	股息收益率	0.3%	0.5%	0.6%	0.8%	1.0%
股东权益	6,189.1	7,279.2	8,252.8	10,198.8	12,492.8						
现金流量表						业绩和估值指标					
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EPS(元)	0.99	1.67	2.51	3.50	4.12
净利润	605.0	1,031.7	1,550.0	2,161.1	2,547.5	BVPS(元)	9.92	11.68	13.26	16.41	20.12
加: 折旧和摊销	329.4	498.0	385.3	495.5	573.6	PE(X)	42.8	25.3	16.8	12.1	10.2
资产减值准备	-2.6	13.3	-	-	-	PB(X)	4.3	3.6	3.2	2.6	2.1
公允价值变动损失	7.5	1.8	-	-	-	P/FCF	85.0	-159.6	-39.5	48.8	49.5
财务费用	22.2	93.8	208.5	277.9	321.7	P/S	4.9	3.5	2.5	1.9	1.6
投资损失	32.0	83.9	42.8	37.4	34.0	EV/EBITDA	12.7	11.4	10.6	7.6	6.0
少数股东损益	-4.8	0.5	0.7	1.0	1.2	CAGR(%)	52.9%	35.2%	50.2%	52.9%	35.2%
营运资金的变动	72.0	-509.4	-1,091.8	-1,019.5	-340.6	PEG	0.8	0.7	0.3	0.2	0.3
经营活动产生现金流量	956.9	1,085.0	1,095.4	1,953.5	3,137.4	ROIC/WACC	1.4	1.9	2.2	2.5	2.5
投资活动产生现金流量	-1,660.6	-1,954.1	-1,042.9	-1,037.0	-534.2	REP	1.9	1.5	1.3	1.0	0.9
融资活动产生现金流量	887.9	722.5	-1,136.4	-639.0	-2,324.1						

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： 深圳市福田区福华一路 119 号安信金融大厦 33 层

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

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