



买入（维持）

所属行业：有色金属/工业金属
当前价格(元)：41.56

证券分析师

翟堃

资格编号：s0120523050002

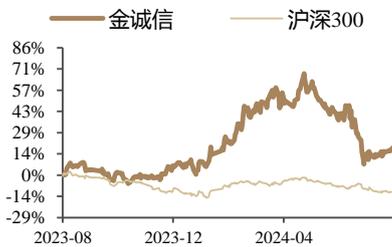
邮箱：zhaikun@tebon.com.cn

研究助理

谷瑜

邮箱：guyu5@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	4.63	-14.13	-23.95
相对涨幅(%)	7.13	-9.65	-16.25

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《铜行业跟踪：24Q2 铜价创新高，Q3TC 骤降，供需持续紧张》，2024.7.11
- 《金诚信(603979.SH)：矿服为基，铜磷资源开辟新增长》，2024.6.25

金诚信(603979.SH)：矿山铜、磷放量，24H1 归母高增 52%

投资要点

- 事件：公司发布 2024 年半年度报告。**2024H1 实现营业收入 42.7 亿元，同比+30.31%；实现归母净利 6.13 亿元，同比+52.29%；实现扣非归母净利 6.09 亿元，同比+53.84%。主要系①矿山资源开发业务的矿山项目提产增效，两岔河磷矿、刚果(金) Dikulushi 铜矿及 Lonshi 铜矿全面推进各项工作，实现资源销售收入 8.61 亿元，较 2023H1 的 1.68 亿元增长 412%；②公司矿服业务稳健增长，实现营业收入 33.04 亿元。2024Q2 单季度实现营收 23.0 亿元，环比+16.6%，同比+27.6%；实现归母净利 3.4 亿元，环比+23.8%，同比+55.9%。
- 资源板块，公司受益于铜价上涨及铜磷产量双升。**价格方面，2024H1 中国长江有色市场铜(1#)均价为 74640 元/吨，同比+9.6%；2024H1 生意社披露的磷矿石均价为 1054 元/吨，同比-0.8%。**产量方面**，2024H1 铜金属产量 1.32 万吨，同比大幅增加 312.9%，销量为 1.26 万吨，同比大幅增加 282.8%；2024H1 磷矿石产量 16.4 万吨，接近去年全年磷矿石产量(2023 年全年磷矿石产量 16.5 万吨)，销量 16.8 万吨，超过去年全年销量。2024H1 资源板块实现营收 8.61 亿元，同比+412%，占 2024H1 营业收入比重为 20.16%；实现毛利 3.68 亿元，同比+406.59%。
- 矿服板块，稳步推进，毛利增速 15.33%。**2024H1 公司实现采供矿量 2015.67 万吨(含自然崩落法采供矿量)，完成年计划的 45.38%，采供矿量同比+7.5%；实现掘进总量 212.11 万立方米，完成年计划的 47.21%，掘进总量同比+0.3%。2024H1 新签及续签合同约 17 亿元，实现矿山服务业务收入 33.04 亿元，同比+10.3%，矿山服务业务收入占报告期内营业收入的 77.32%。其中，海外矿服实现营业收入 21.14 亿元，同比+14.6%，海外矿服业务占报告期内矿服营业收入的 63.99%。矿服业务实现毛利 9.27 亿元，同比+15.33%。
- 铜磷资源开发放量，开辟新增长。**公司矿山资源开发业务的主要产品为铜、磷矿石。①公司持有贵州两岔河磷矿 90%股权，2023 年两岔河磷矿南部采区(30 万吨/年)正式投产，北部采区落地后规模预计达 80 万吨/年。②公司持有刚果(金) Dikulushi 铜矿 90%股权，Dikulushi 铜矿重启，产量趋稳，2023 年生产铜精矿 15198.74 吨，折合生产铜精矿含铜(当量)约 9777.49 吨。③公司持有刚果(金) Lonshi 铜矿 100%权益，Lonshi 铜矿提前投产，实现资源开发新跨越，2024 年计划生产铜金属 2 万吨，达产后年产约 4 万吨铜金属。④哥伦比亚 San Matias 铜金银矿持股比例 60%，全力推进项目建设。⑤鲁班比铜矿推进交割，2024 年 6 月完成对 Lubambe 铜矿 80%股权的收购(2024 年 8 月发布公告拟转让 10%股权，转让后持股比例降至 70%)，技改优化后预计可实现项目年均铜精矿产量为 7.75 万吨，铜精矿含铜金属量 3.25 万吨。
- 盈利预测。**根据公司 2024 年经营计划以及矿山投产进度，我们预计 2024-2026 年公司磷矿石产量为 30 万吨，铜金属产量分别为 3/5/5 万吨。我们预计公司 2024-2026 年实现营业收入 95/116/128 亿元，实现归母净利 15.1/21.9/23.6 亿元，截至 2024 年 8 月 27 日收盘，对应 2024-2026 年 PE 分别为 17.0x、11.7x、10.9x。公司稳健且有增长的高毛利率矿服业务以及依靠矿服业务积累的经验技术开拓的矿产开发业务双轮驱动，我们看好公司发展以及两岔河磷矿北部采区投产、鲁班比铜矿、参股的 San Matias 铜金银矿投产，维持“买入”评级。
- 风险提示：**铜矿供给超预期致铜价不及预期；地缘政治风险影响公司海外项目进度；境外市场经营风险。

股票数据

总股本(百万股):	617.73
流通 A 股(百万股):	617.73
52 周内股价区间(元):	33.61-59.98
总市值(百万元):	25,672.75
总资产(百万元):	15,885.75
每股净资产(元):	12.73

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,355	7,399	9,488	11,575	12,752
(+/-)YOY(%)	18.9%	38.2%	28.2%	22.0%	10.2%
净利润(百万元)	611	1,031	1,511	2,193	2,363
(+/-)YOY(%)	29.8%	68.7%	46.6%	45.1%	7.7%
全面摊薄 EPS(元)	0.99	1.67	2.45	3.55	3.82
毛利率(%)	26.8%	30.4%	33.5%	35.6%	35.4%
净资产收益率(%)	10.0%	14.3%	17.6%	20.7%	18.6%

资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

图 1: 公司营业收入和增速



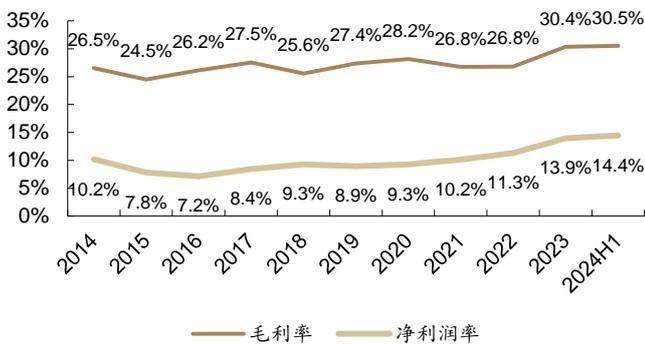
资料来源: Wind, 公司公告, 德邦研究所

图 2: 公司归母净利润和增速



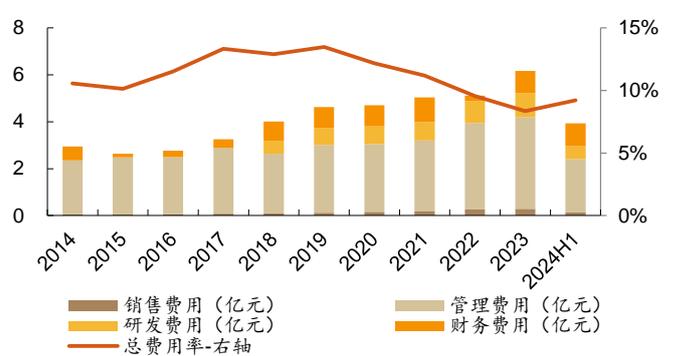
资料来源: Wind, 公司公告, 德邦研究所

图 3: 公司毛利率和净利率



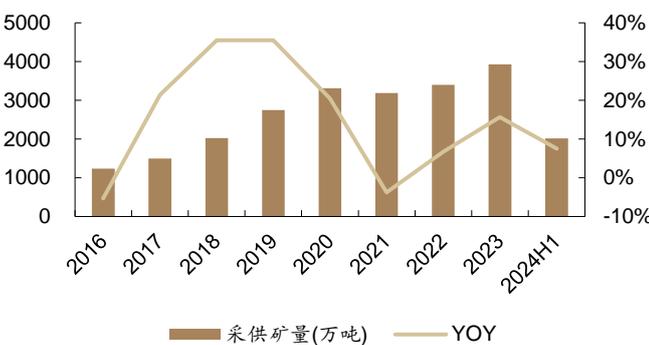
资料来源: Wind, 公司公告, 德邦研究所

图 4: 公司期间费用及总费用率



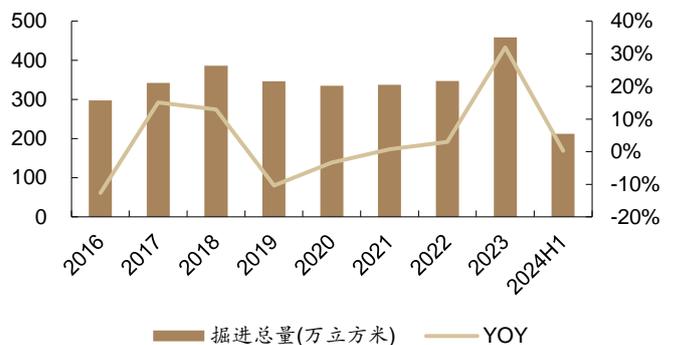
资料来源: Wind, 公司公告, 德邦研究所
注: 2018 年及之前, 研发费用在管理费用中列示

图 5: 公司采供矿量及增速



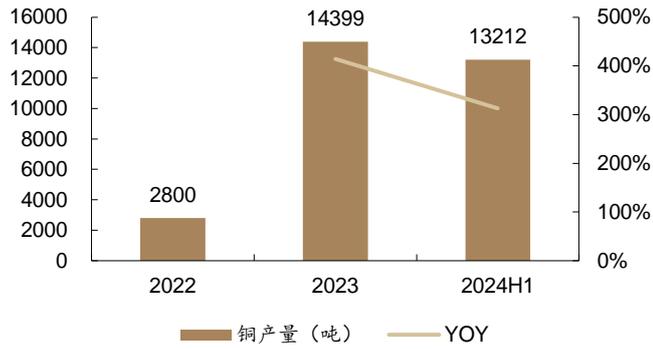
资料来源: Wind, 公司公告, 德邦研究所

图 6: 公司掘进总量及增速



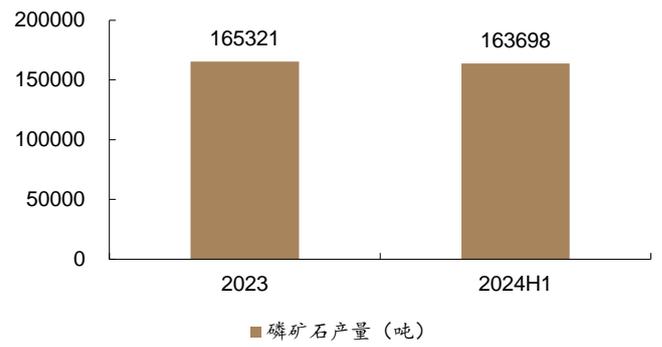
资料来源: Wind, 公司公告, 德邦研究所

图 7: 公司铜产量及增速



资料来源: Wind, 公司公告, 德邦研究所

图 8: 公司磷矿石产量



资料来源: Wind, 公司公告, 德邦研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	1.71	2.45	3.55	3.82
每股净资产	11.99	13.89	17.11	20.58
每股经营现金流	1.80	5.88	3.16	7.63
每股股利	0.20	0.24	0.32	0.36
价值评估(倍)				
P/E	22.08	16.99	11.71	10.87
P/B	3.15	2.99	2.43	2.02
P/S	3.38	2.64	2.16	1.96
EV/EBITDA	11.63	8.37	6.37	5.09
股息率%	0.5%	0.6%	0.8%	0.9%
盈利能力指标(%)				
毛利率	30.4%	33.5%	35.6%	35.4%
净利润率	13.9%	16.1%	19.1%	18.7%
净资产收益率	14.3%	17.6%	20.7%	18.6%
资产回报率	7.6%	9.2%	12.2%	11.0%
投资回报率	11.2%	14.3%	16.2%	15.1%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	38.2%	28.2%	22.0%	10.2%
EBIT 增长率	82.2%	47.1%	33.3%	8.1%
净利润增长率	68.7%	46.6%	45.1%	7.7%
偿债能力指标				
资产负债率	46.6%	47.2%	40.5%	40.3%
流动比率	1.9	1.8	2.3	2.4
速动比率	1.3	1.3	1.7	1.9
现金比率	0.5	0.8	1.0	1.4
经营效率指标				
应收帐款周转天数	105.8	90.0	75.0	70.0
存货周转天数	98.7	94.4	85.0	80.0
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
固定资产周转率	1.7	2.1	2.5	2.8

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,031	1,511	2,193	2,363
少数股东损益	0	19	22	22
非现金支出	670	783	836	924
非经营收益	85	222	202	237
营运资金变动	-702	1,098	-1,302	1,168
经营活动现金流	1,085	3,633	1,952	4,714
资产	-1,647	-981	-985	-983
投资	-279	-225	0	0
其他	-28	-84	-58	-87
投资活动现金流	-1,954	-1,290	-1,043	-1,069
债权募资	804	220	178	189
股权募资	0	0	0	0
其他	-81	-309	-364	-390
融资活动现金流	722	-89	-186	-201
现金净流量	-137	2,254	723	3,444

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 08 月 27 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	7,399	9,488	11,575	12,752
营业成本	5,153	6,305	7,449	8,234
毛利率%	30.4%	33.5%	35.6%	35.4%
营业税金及附加	84	209	255	281
营业税金率%	1.1%	2.2%	2.2%	2.2%
营业费用	28	42	48	54
营业费用率%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
管理费用	392	577	658	750
管理费用率%	5.3%	6.1%	5.7%	5.9%
研发费用	102	149	171	194
研发费用率%	1.4%	1.6%	1.5%	1.5%
EBIT	1,538	2,263	3,017	3,262
财务费用	95	140	123	121
财务费用率%	1.3%	1.5%	1.1%	0.9%
资产减值损失	-13	-10	0	0
投资收益	-84	-82	-58	-87
营业利润	1,347	1,956	2,839	3,058
营业外收支	-16	17	17	17
利润总额	1,331	1,973	2,856	3,075
EBITDA	2,080	2,997	3,853	4,186
所得税	299	442	641	690
有效所得税率%	22.5%	22.4%	22.4%	22.4%
少数股东损益	0	19	22	22
归属母公司所有者净利润	1,031	1,511	2,193	2,363

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,918	4,172	4,895	8,338
应收账款及应收票据	2,435	2,385	2,547	2,559
存货	1,656	1,642	1,866	1,794
其它流动资产	1,322	1,416	1,680	1,791
流动资产合计	7,331	9,616	10,988	14,482
长期股权投资	315	555	555	555
固定资产	4,429	4,541	4,583	4,553
在建工程	107	261	392	503
无形资产	638	638	633	630
非流动资产合计	6,295	6,788	6,956	7,035
资产总计	13,625	16,403	17,944	21,517
短期借款	740	940	1,118	1,307
应付票据及应付账款	1,487	2,296	1,428	2,529
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	1,611	1,978	2,194	2,313
流动负债合计	3,837	5,215	4,741	6,149
长期借款	1,406	1,606	1,606	1,606
其它长期负债	1,103	923	923	923
非流动负债合计	2,509	2,529	2,529	2,529
负债总计	6,346	7,744	7,269	8,678
实收资本	602	602	602	602
普通股股东权益	7,218	8,579	10,572	12,715
少数股东权益	61	80	102	125
负债和所有者权益合计	13,625	16,403	17,944	21,517

信息披露

分析师与研究助理简介

翟堃，所长助理，能源开采&有色金属行业首席分析师，中国人民大学金融硕士，天津大学工学学士，8年证券研究经验，2022年上海证券报能源行业第二名，2021年新财富能源开采行业入围，2020年机构投资者(II)钢铁、煤炭和铁行业第二名，2019年机构投资者(II)金属与采矿行业第三名。研究基础扎实，产业、政府资源丰富，擅长从库存周期角度把握周期节奏，深挖优质弹性标的。

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
股票投资评级		买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
行业投资评级		优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。