

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	41.56
总股本/流通股本(亿股)	6.18 / 6.18
总市值/流通市值(亿元)	257 / 257
52周内最高/最低价	60.22 / 33.75
资产负债率(%)	46.6%
市盈率	24.30
第一大股东	金诚信集团有限公司

研究所

分析师:魏欣
SAC 登记编号:S1340524070001
Email:weixin@cnpsec.com
分析师:李帅华
SAC 登记编号:S1340522060001
Email:lishuaihua@cnpsec.com

金诚信(603979)

矿山业务放量增长，矿服盈利稳步提升

● 投资要点

事件：公司发布 2024 年半年报，报告期内公司实现营业收入 42.73 亿元，同比增长 30.31%；实现归母净利润 6.13 亿元，同比增加 52.29%，实现扣非归母净利润 6.09 亿元，同比增长 53.84%。Q2 公司实现营收 23.00 亿元，同比/环比增长 27.57%/16.57%，实现归母净利润 3.39 亿元，同比/环比增长 56.22%/23.72%。公司业绩符合预期。

矿服收入/毛利同比增长 10.26%/15.15%。上半年公司实现矿服收入 33.04 亿元，同比增长 10.26%，整体毛利为 9.27 亿元，同比增长 15.15%，毛利率为 28.07%，较去年同期提升 1.19pct。其他亮点包括 (1) 实现采供矿量 2,015.67 万吨 (含自然崩落法采供矿量)，完成年计划的 45.38%；实现掘进总量 212.11 万立方米，完成年计划的 47.21%。(2) 海外矿服收入为 21.14 亿元，占矿服营业收入的 63.99%。(3) 上半年新签及续签合同订单约 17 亿元。

资源业务放量增长。上半年公司矿山资源销售收入 8.61 亿元，同比增长 412%，毛利为 3.68 亿元，同比增长 406.59%，毛利率为 42.77%。**量：**铜金属产销量为 1.32/1.26 万吨，去年同期产销量为 0.33/0.32 万吨，磷矿石产销量为 16.37/16.77 万吨。**价：**LME 铜价/磷矿石价格同比+4.45%/-0.76%。

财务费用率上升，其他费用占比基本稳定。费用方面，公司销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为 0.33%/5.30%/2.30%/1.27%，较去年同期 -0.10/-0.04/+1.95/+0.06pct。财务费用率上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，以及上期外币货币性资产的汇兑收益较高所致。

矿山资源开发进入高速增长期。(1)公司资源开发业务在 2024 年进入高速增长期，Lonshi 矿计划年底达产，全年计划生产铜金属 20,000 吨，销售铜金属 22,000 吨；Dikulushi 全年计划生产、销售铜精矿含铜 (当量) 约 10,000 吨；两岔河磷矿南采区力争完成全年 30 万吨磷矿石生产及销售任务。**(2)** Lubambe 铜矿完成交割，计划 2024-2026 年进行技改，技改后具备达产条件。**(3)** SanMatias 项目已完成可行性研究，环境影响评估已提交哥伦比亚国家环境许可证管理局 (ANLA) 审批。

投资建议：考虑到美联储降息周期临近，铜价有望在四季度企稳反弹，公司下半年受雨季影响小，产销量增长或高于上半年，我们预计公司 2024/2025/2026 年实现营业收入 96.99/118.00/137.85 亿元，实现归母净利润 17.03/24.29/30.91 亿元，分别同比增长 65.17%/42.60%/27.27%，对应 EPS 分别为 2.76/3.93/5.00 元。

以 2024 年 8 月 27 日收盘价为基准，2024-2026 年对应 PE 分别为 15.07/10.57/8.31 倍。维持公司“买入”评级。

● **风险提示：**

金属价格波动风险；下游需求不及预期风险；模型假设与实际不符；政策超预期风险等。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	7399	9699	11800	13785
增长率(%)	38.18	31.08	21.66	16.82
EBITDA（百万元）	2079.85	2515.32	3454.45	4311.82
归属母公司净利润（百万元）	1031.23	1703.30	2428.83	3091.07
增长率(%)	68.74	65.17	42.60	27.27
EPS(元/股)	1.67	2.76	3.93	5.00
市盈率(P/E)	24.90	15.07	10.57	8.31
市净率(P/B)	3.56	2.82	2.23	1.76
EV/EBITDA	11.63	9.28	6.12	4.22

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	7399	9699	11800	13785	营业收入	38.2%	31.1%	21.7%	16.8%
营业成本	5153	6559	7518	8647	营业利润	71.2%	63.3%	42.6%	27.3%
税金及附加	84	78	95	-111	归属于母公司净利润	68.7%	65.2%	42.6%	27.3%
销售费用	28	48	58	68	获利能力				
管理费用	392	666	811	947	毛利率	30.4%	32.4%	36.3%	37.3%
研发费用	102	171	208	242	净利率	13.9%	17.6%	20.6%	22.4%
财务费用	95	0	0	0	ROE	14.3%	18.7%	21.1%	21.2%
资产减值损失	-13	0	0	0	ROIC	11.2%	13.3%	16.0%	16.9%
营业利润	1347	2200	3137	3992	偿债能力				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	46.6%	49.9%	45.7%	41.6%
营业外支出	17	0	0	0	流动比率	1.91	2.22	2.54	2.87
利润总额	1331	2200	3137	3992	营运能力				
所得税	299	495	707	899	应收账款周转率	3.40	3.27	3.00	2.95
净利润	1032	1704	2430	3093	存货周转率	5.24	5.37	5.61	5.71
归母净利润	1031	1703	2429	3091	总资产周转率	0.59	0.61	0.60	0.59
每股收益(元)	1.67	2.76	3.93	5.00	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.67	2.76	3.93	5.00
货币资金	1918	5939	8153	11092	每股净资产	11.68	14.72	18.65	23.66
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	2435	3639	4427	5172	PE	24.90	15.07	10.57	8.31
预付款项	93	135	154	177	PB	3.56	2.82	2.23	1.76
存货	1656	1958	2245	2582	现金流量表				
流动资产合计	7331	12191	15563	19666	净利润	1032	1704	2430	3093
固定资产	4429	4158	3884	3608	折旧和摊销	541	316	318	320
在建工程	107	82	58	34	营运资本变动	-702	574	-514	-454
无形资产	638	638	638	638	其他	214	18	-3	0
非流动资产合计	6295	6083	5786	5485	经营活动现金流净额	1085	2611	2231	2959
资产总计	13625	18275	21348	25151	资本开支	-1647	-18	-17	-20
短期借款	740	740	740	740	其他	-307	-118	0	0
应付票据及应付账款	1487	2532	2903	3338	投资活动现金流净额	-1954	-135	-17	-20
其他流动负债	1611	2223	2496	2771	股权融资	0	228	0	0
流动负债合计	3837	5495	6138	6849	债务融资	804	1239	0	0
其他	2509	3625	3625	3625	其他	-81	76	0	0
非流动负债合计	2509	3625	3625	3625	筹资活动现金流净额	722	1543	0	0
负债合计	6346	9120	9763	10474	现金及现金等价物净增加额	-137	4021	2214	2939
股本	602	618	618	618					
资本公积金	1895	2108	2108	2108					
未分配利润	4089	5539	7604	10231					
少数股东权益	61	62	63	65					
其他	631	829	1193	1657					
所有者权益合计	7279	9155	11585	14678					
负债和所有者权益总计	13625	18275	21348	25151					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048