



金诚信（603979.SH）：矿山资源开发业务已形成有效业绩推动

2024年8月28日

推荐/维持

金诚信

公司报告

事件：公司发布 2024 半年度报告。公司 2024 年 H1 实现营业收入 42.73 亿元，同比增长 30.31%；实现扣非归母净利润 6.09 亿元，同比增长 53.84%；基本每股收益+49.25%至 1.00 元。其中公司 24Q2 营收及扣非归母净利分别环比增长 16.6%及 25.6%至 23 亿元及 3.39 亿元，Q2 净利率较 Q1 增长 1.06pct 至 14.74%，矿山开发服务业务延续稳健增长叠加矿山资源开采业务提产增效推动公司业绩规模持续放大。

矿山开发服务业务维持稳定强增长势头。公司矿山开发服务业务延续稳健增长态势。公司 24H1 实现矿服业务收入 33.04 亿元，占主营收入比例 77.32%。从完成角度观察，2024H1 公司掘进量及采供矿量全面完成上半年工作目标，实现采供矿量 2015.67 万吨（+7.5%），掘进总量 212.11 万立方米（+0.3%），分别达到全年计划完成率的 45.38%及 47.21%；此外，公司海外矿服业务占比继续增长，24H1 海外矿服实现营收 21.14 亿元，占矿服营收板块业务比重由 23 年的 62.96%进一步增至 63.99%，这既印证公司在海外市场的强成长性及强竞争优势，又暗示公司综合利润率仍有继续优化空间。我们预计公司 2024 年采矿量增至 4441.58 万吨的目标大概率有效实现（+12.9%），公司在矿山开发服务领域将延续稳定的强增长态势。

矿山资源开发业务已形成有效业绩推动。公司矿山资源开发业务主要产品为铜及磷矿石，2024H1 该业务营收占主营比例已由 23 年的 8.46%（6.26 亿元）升至 20.16%（8.61 亿元，+412%），平均毛利率至 42.8%。从矿山储量角度观察，截止 2024 年 H1 公司 5 个资源项目矿产保有权益资源储量分别为：铜金属 236 万吨，银金属 179 吨，金金属 19 吨，磷矿石 1895 万吨（@31.86%）。从矿山产出角度观察，年内公司刚果（金）Lonshi 铜矿和贵州两岔河磷矿基建投资均已完成，得益于 Dikulushi 及 Lonshi 铜矿项目的全面推进，2024H1 公司铜金属量+312.9%至 1.32 万吨，而贵州两岔河磷矿项目南采区亦实现生产磷矿石 16.37 万吨。从公司矿山资源项目的生产计划观察，刚果（金）Dikulushi 矿山项目已实现年产 1 万吨铜的运营能力；刚果（金）Lonshi 项目已在 23 年四季度实现生产阴极铜 4621.82 吨，预计该矿在 2024 年或形成约 2 万吨铜的生产能力（当前 100%权益，权益铜金属 87 万吨@2.82%，达产后年产约 4 万吨铜，发现 3 条主要铜矿体-找矿潜力较大）。另一方面，公司在 23 年 5 月完成艾芬豪旗下 CMH 的 50%权益交割，与艾芬豪集团合作开发的哥伦比亚 San Matias 铜金银矿项目。当前该项目已顺利完成 Alacran 铜金银矿床可行性研究，并且在 23 年 12 月提交了 Alacran 铜金银矿床环境影响评估（EIA），公司已正式承接该矿的设计采购及建设开发业务（原矿石量 1.313 亿吨，品位 @铜 0.36%，金 0.24g/t，银 2.27g/t）。除境外矿山，公司境内贵州两岔河项目南采区已正式投产（30 万吨/年），北采区已进入下掘阶段（年产 50 万吨，计划建设期 3 年）。此外，公司已于 24 年 7 月 11 日完成赞比亚 Lubambe 铜矿 80%股权交割并计划将其中 10%股权转让给 Lubambe 铜矿的少数股东 ZCCM Investments，Lubambe 铜矿设计产能 250 万吨/年，预计年产铜精矿含铜金属量 3.25 万吨，公司将于 24-26 年对矿山系统进行技术改造以实现矿山达产条件。从矿山资源项目成长性观察，我们仍然预计 2025 年后公司或将形成近 5

公司简介：

公司是国内非煤地下固体矿山开采产业链一体化龙头企业，经营模式为矿业纵向一体化，包括以矿山工程建设、采矿运营管理、矿山设计与技术研发、矿山机械设备制造在内的矿山开发服务业务，以及矿山资源开发业务。

资料来源：公司公告、东兴证券研究所

未来 3-6 个月重大事项提示：

2024-08-27 金诚信矿业管理股份有限公司将在未来 6 个月内向 Lubambe 铜矿的少数股东 ZCCM Investments Holdings PLC 转让 Lubambe Copper Mine Limited(Lubambe 铜矿项目公司)10%的股权，对价为 1 美元。本次转让完成后，公司将持有 Lubambe Copper Mine Limited 70%的股权并主导 Lubambe 铜矿的运营管理，剩余 30%股权由 ZCCM Investments Holdings PLC 持有。本次交易不构成重大资产重组，不属于关联交易。

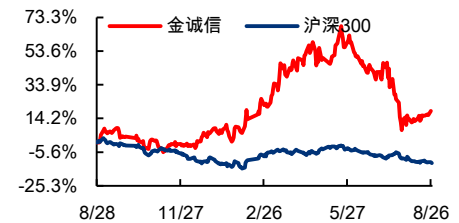
资料来源：公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	60.22-33.75
总市值（亿元）	260.93
流通市值（亿元）	260.93
总股本/流通 A 股（万股）	61,773/61,773
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	1.5

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：张天丰

021-25102914

zhang_tf@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520100001

万吨铜+80万吨的 P2O5 生产能力，这将极大优化公司业绩弹性的释放。

公司财务指标稳定，企业盈利能力明显提高。公司矿服规模增长及矿产品销售增加推动 2024H1 公司经营活动产生的现金流量净额增长 80.09%，同期公司投资活动现金流量净额下滑 54.43%主因 Lonshi 铜矿及两岔河矿段磷矿基建投资完成且收购 San Matias 铜金银矿项目权益所致；而矿山建设投资资金减少亦令筹资活动现金流量净额-91.79%。此外，报告期内公司财务费用受矿山项目基建投资结束后相应借款利息不再资本化及汇兑收益变动+764.93%。尽管公司报告期内各项费用出现不同程度增长，但同期销售费用率降至 0.33%，管理费用率维持 5.3%，销售净利率升至 14.45%，整体反映公司提质增效重回报方案的有效执行带动企业盈利能力的显著提高。

公司成长性将受益于：矿业资本开支仍处强景气周期（行业强成长性），公司主营矿服项目的持续稳定扩张及海外市场市占率的持续攀升（提升公司成长性），公司自身矿山项目的逐步释放（提升公司业绩及估值弹性）。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2024-2026 年实现营业收入分别为 110.36 亿元、134.41 亿元、158.39 亿元；归母净利润分别为 15.86 亿元、23.82 亿元和 29.03 亿元；EPS 分别为 2.63 元、3.96 元和 4.82 元，对应 PE 分别为 15.78、10.51 和 8.62，维持“推荐”评级。

风险提示：全球矿山资本开支计划不及预期；项目国政治风险；客户集中度偏高；应收账款风险；公司矿端项目产出不及预期。

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	5,354.86	7,399.21	11,036.09	13,440.53	15,838.73
增长率 (%)	18.90%	38.18%	49.15%	21.79%	17.84%
归母净利润 (百万元)	609.75	1,031.23	1,585.85	2,382.17	2,902.63
增长率 (%)	29.47%	69.12%	53.78%	50.21%	21.85%
净资产收益率 (%)	9.95%	14.29%	19.20%	23.43%	23.24%
每股收益 (元)	1.02	1.71	2.63	3.96	4.82
PE	40.75	24.30	15.78	10.51	8.62
PB	4.08	3.47	3.03	2.46	2.00

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表		单位:百万元					利润表		单位:百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		
流动资产合计	6540	7331	10811	12472	14656	营业收入	5355	7399	11036	13441	15839		
货币资金	2133	1918	3628	4374	5130	营业成本	3918	5153	7550	8720	10109		
应收账款	1959	2390	3801	4486	5371	营业税金及附加	43	84	107	141	127		
其他应收款	162	115	172	209	246	营业费用	26	28	50	54	87		
预付款项	80	93	128	158	199	管理费用	368	392	784	981	1243		
存货	1170	1656	2340	2753	3162	财务费用	23	95	210	99	85		
其他流动资产	166	223	254	298	330	研发费用	94	102	221	269	317		
非流动资产合计	4731	6295	5986	5931	5971	资产减值损失	2.59	-13.30	0.00	0.00	0.00		
长期股权投资	22	315	315	322	328	公允价值变动收益	-7.49	-1.79	0.00	0.00	0.00		
固定资产	2095	4429	4029	3715	3477	投资净收益	-31.98	-83.55	0.00	0.00	0.00		
无形资产	648	638	658	683	722	加:其他收益	9.85	14.12	0.00	0.00	0.00		
其他非流动资产	251	165	165	165	165	营业利润	787	1347	2114	3176	3870		
资产总计	11271	13625	16797	18404	20627	营业外收入	2.40	0.94	0.00	0.00	0.00		
流动负债合计	3278	3837	4665	5161	5834	营业外支出	8.06	16.57	0.00	0.00	0.00		
短期借款	584	740	662	701	681	利润总额	781	1331	2114	3176	3870		
应付账款	1291	1364	2213	2416	2882	所得税	176	299	529	794	968		
预收款项	0	0	110	245	403	净利润	605	1032	1586	2382	2903		
一年内到期的非流动负债	324	508	416	462	439	少数股东损益	-5	0	0	0	0		
非流动负债合计	1803	2509	2441	2441	2441	归属母公司净利润	610	1031	1586	2382	2903		
长期借款	860	1406	1406	1406	1406	主要财务比率							
应付债券	648	677	677	677	677		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		
负债合计	5081	6346	7106	7602	8275	成长能力							
少数股东权益	61	61	61	61	61	营业收入增长	18.90%	38.18%	49.15%	21.79%	17.84%		
实收资本(或股本)	602	602	602	602	602	营业利润增长	30.06%	71.19%	57.03%	50.21%	21.85%		
资本公积	1872	1895	1895	1895	1895	归属于母公司净利润增长	29.47%	69.12%	53.78%	50.21%	21.85%		
未分配利润	3159	4089	5342	7224	9517	获利能力							
归属母公司股东权益合计	6128	7218	8260	10166	12488	毛利率(%)	26.84%	30.35%	31.59%	35.12%	36.17%		
负债和所有者权益	11271	13625	16797	18404	20627	净利率(%)	11.30%	13.94%	14.37%	17.72%	18.33%		
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	5.41%	7.57%	9.44%	12.94%	14.07%		
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	ROE(%)	9.95%	14.29%	19.20%	23.43%	23.24%		
经营活动现金流	957	1085	1464	2436	2762	偿债能力							
净利润	605	1032	1586	2382	2903	资产负债率(%)	45%	47%	42%	41%	40%		
折旧摊销	329.37	497.98	442.58	459.66	486.16	流动比率	1.99	1.91	2.32	2.42	2.51		
财务费用	23	95	210	99	85	速动比率	1.64	1.48	1.82	1.88	1.97		
应收帐款减少	38	-431	-1411	-685	-885	营运能力							
预收帐款增加	0	0	110	134	158	总资产周转率	0.54	0.59	0.73	0.76	0.81		
投资活动现金流	-1661	-1954	-231	-499	-615	应收账款周转率	3	3	4	3	3		
公允价值变动收益	-7	-2	0	0	0	应付账款周转率	5.26	5.57	6.17	5.81	5.98		
长期投资减少	0	0	2	-6	-6	每股指标(元)							
投资收益	-32	-84	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.02	1.71	2.63	3.96	4.82		
筹资活动现金流	888	722	477	-1191	-1390	每股净现金流(最新摊薄)	0.31	-0.24	2.84	1.24	1.26		
应付债券增加	-44	29	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	10.18	11.99	13.72	16.88	20.74		
长期借款增加	611	546	0	0	0	估值比率							
普通股增加	8	0	0	0	0	P/E	40.75	24.30	15.78	10.51	8.62		
资本公积增加	139	23	0	0	0	P/B	4.08	3.47	3.03	2.46	2.00		
现金净增加额	184	-147	1711	745	756	EV/EBITDA	22.40	13.73	8.88	6.40	5.20		

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

张天丰

大周期组组长，金属与金属新材料行业首席分析师。英国布里斯托大学金融与投资学硕士。具有十年以上金融衍生品研究、投资及团队管理经验。曾担任东兴资产管理计划投资经理（CTA），东兴期货投资咨询部总经理。曾获得中国金融期货交易所（中金所）期权联合研究课题二等奖，中金所期权联合研究课题三等奖；曾为安泰科、中国金属通报、经济参考报特约撰稿人，上海期货交易所注册期权讲师，中国金融期货交易所注册期权讲师，Wind 金牌分析师，中国东方资产估值专家库成员。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数)：以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级 (A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数)：以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街5号新盛大厦B座16层	虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦23层	福田区益田路6009号新世界中心46F
邮编：100033	邮编：200082	邮编：518038
电话：010-66554070	电话：021-25102800	电话：0755-83239601
传真：010-66554008	传真：021-25102881	传真：0755-23824526