

# 金诚信（603979.SH）：矿山资源开发已进入加速成长期

2024年10月30日

推荐/维持

金诚信

公司报告

事件：公司发布 2024 年三季度报告。公司 2024 年 Q3 实现营业收入 26.98 亿元，同比增长 32.73%；实现扣非归母净利润 4.79 亿元，同比增长 56.05%；基本每股收益+52.94%至 0.78 元。截止 24Q3，公司今年已合计实现营业收入 69.71 亿元，同比增长 31.23%；实现扣非归母净利润 10.89 亿元，同比增长 54.81%。矿山服务业务稳定强增长以及矿山资源开发业务的爆发式扩张推动公司业务规模与盈利能力持续提升。

**矿山开发服务业务维持稳定强增长。**矿山开发服务业务作为公司业务支柱，延续稳健增长态势。截止 24Q3，公司年内已实现矿服业务收入 48.78 亿元（同比增长 3.04%），占主营收入比例由 23 年的 91.3%降至 71.2%；实现矿服利润 13.9 亿元（同比增长 2.94%），毛利占比由 23 年的 86.3%降至 61.4%。从公司矿服业务完成情况观察，上半年掘进量与采供矿量分别达到 212.11 万立方米（同比增长 0.3%）与 2015.67 万吨（同比增长 7.5%）。公司海外矿服业务占比持续提升，24H1 海外矿服完成营收 21.14 亿元，占矿服板块营收比重由 23 年的 62.96%增至 63.99%，显示公司在海外市场的强竞争优势。我们预计公司 2024 年采供矿量将增至 4441.58 万吨（同比增长 12.9%）。公司矿山开发服务业务的稳定强增长有助公司业绩规模的稳定扩大。

**矿山资源开发业务进入加速增长阶段。**矿山资源开发业务成为公司主要增长点。截止 24Q3，该业务年内已实现营收 19.75 亿元（同比增长 343.56%），占主营比例由 23 年的 8.7%升至 28.8%。矿山资源开发业务拥有高毛利率特点，24Q3 贡献毛利 8.74 亿元（同比增长 291.86%），毛利占比由 23 年的 13.7%升至 38.6%，毛利率为 44.2%。矿山资源开发业务的发展将促进公司盈利能力优化。从公司现有矿石资源储量观察，截止 24H1，公司共保有益资源储量铜金属 236 万吨，银金属 179 吨，金金属 19 吨，磷矿石 1895 万吨（@31.86%）。从公司现有矿山产能及未来增产计划观察，公司位于刚果（金）的 Dikulushi 与 Lonshi 两座铜矿均已进入生产期，其当前年产能分别为 1 万吨与 2 万吨铜。其中，Lonshi 铜矿含权益铜金属 87 万吨，品位 2.82%，完全达产后将年产约 4 万吨铜，且已发现三条主要铜矿体，未来找矿潜力较大。同时，公司于 8 月 27 日发布声明将在后续 6 个月内向 Lubambe 铜矿的少数股东 ZCCM Investments Holdings PLC 转让 10%的股权。本次转让完成后，公司将持有 70%的股权并主导 Lubambe 铜矿的运营管理。Lubambe 铜矿设计产能 250 万吨，预计年产铜精矿含铜金属量 3.25 万吨，公司计划于 24-26 年间对 Lubambe 矿山系统进行技术改造以实现矿山达产条件。此外，24 年 10 月 14 日，公司已通过关于公司符合向不特定对象发行可转换公司债券的议案，计划募资金额总额不超过 20 亿元。本次募资金额将投入 Lubambe 铜矿采选工程技改项目以及矿山采矿运营及基建设备购置等项目。其中，Lubambe 铜矿采选工程技改项目计划投入金额约 8 亿元。此次募资将帮助 Lubambe 铜矿技改项目于计划期限内完成。自 2024 年 7 月，Lubambe 铜矿产销量已纳入公司自有矿山资源项目产销量，推动公司铜产量持续提升。境内矿山方面，贵州两岔河项目南采区已正式投产，年产能 30 万吨，其北采区也已进入下掘阶段，计划建设期 3 年，建成后将实现年产能 50 万吨。公司矿山资源不断扩储，叠加技改项目的持续投入加速产能释放，我们预计 2025 年后公司或将形成铜年产能

## 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：

无。

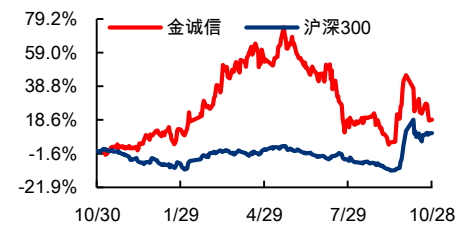
资料来源：公司公告、东兴证券研究所

## 交易数据

52 周股价区间（元）	60.22-33.75
总市值（亿元）	255.06
流通市值（亿元）	255.06
总股本/流通 A 股（万股）	62,376/62,376
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	1.75

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

## 研究助理：闵泓朴

021-65462553

minhp-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480124060003

约 5 万吨，以及五氧化二磷年产能约 80 万吨。矿山资源开发业务的快速成长有助于公司业绩弹性释放。

**公司盈利能力明显提高，现金分红规划稳定。**公司矿服规模增长及矿产品销售增加推动 24Q3 公司经营活动产生的现金流量净额同比增长 148.24% 至 13.62 亿元。截止 24Q3，公司年内财务费用达 1.669 亿元（同比增长 195.61%），其中利息费用为 1.673 亿元（同比增长 68.71%），年内财务费用的增加是因为 23 年 lonshi 项目美元借款于 24 年生产期费用化，而汇兑损益在人民币升值背景下由 23 年的盈利至今年转为亏损。同期，由于 lonshi 项目 24 年生产期费用化，且公司补发了 22 年的部分考核，导致公司年内管理费用升至 3.76 亿元，同比增长 32.59%。同期公司销售费用维持稳定，同比减少 0.83% 至 0.24 亿元。公司整体盈利能力及回报能力持续提升。得益于提质增效方案的持续有效执行，公司销售净利率由 23 年的 13.94% 升至 24Q3 的 15.74%，销售毛利率同期由 30.35% 升至 32.52%。而 24 年 9 月 28 日，公司已发布《金诚信未来三年（2024-206 年）股东回报规划》，承诺在保证公司持续经营能力的前提下，公司以现金方式分配的利润不少于当年实现的可供分配利润的百分之十，且连续三年内以现金方式累计分配的利润不少于该三年实现的年均可分配利润的 30%，显示公司具有持续稳定的强回报特征。

**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 109.86 亿元、138 亿元、163.97 亿元；归母净利润分别为 16.07 亿元、24.79 亿元和 30.45 亿元；EPS 分别为 2.67 元、4.12 元和 5.06 元，对应 PE 分别为 15.32、9.93 和 8.09，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；客户集中度偏高风险；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	10,985.94	13,799.75	16,396.52
增长率 (%)	18.90%	38.18%	48.47%	25.61%	18.82%
归母净利润 (百万元)	609.75	1,031.23	1,606.68	2,479.20	3,044.50
增长率 (%)	29.47%	69.12%	55.80%	54.31%	22.80%
净资产收益率 (%)	9.95%	14.29%	19.41%	24.16%	23.98%
每股收益 (元)	1.02	1.71	2.67	4.12	5.06
PE	40.09	23.91	15.32	9.93	8.09
PB	4.02	3.41	2.97	2.40	1.94

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
<b>流动资产合计</b>	6540	7331	10753	12578	14940	<b>营业收入</b>	5355	7399	10986	13800	16397
货币资金	2133	1918	3612	4284	5106	<b>营业成本</b>	3918	5153	7479	8910	10413
应收账款	1959	2390	3784	4606	5560	营业税金及附加	43	84	107	145	131
其他应收款	162	115	171	215	255	营业费用	26	28	49	55	90
预付款项	80	93	127	159	201	管理费用	368	392	780	1007	1287
存货	1170	1656	2318	2813	3258	财务费用	23	95	209	100	87
其他流动资产	166	223	254	305	340	研发费用	94	102	220	276	328
<b>非流动资产合计</b>	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	<b>营业利润</b>	787	1347	2142	3306	4059
<b>资产总计</b>	11271	13625	16739	18510	20911	营业外收入	2.40	0.94	0.00	0.00	0.00
<b>流动负债合计</b>	3278	3837	4640	5223	5940	营业外支出	8.06	16.57	0.00	0.00	0.00
短期借款	584	740	662	701	681	<b>利润总额</b>	781	1331	2142	3306	4059
应付账款	1291	1364	2192	2469	2968	所得税	176	299	536	826	1015
预收款项	0	0	110	248	412	<b>净利润</b>	605	1032	1607	2479	3045
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
<b>非流动负债合计</b>	1803	2509	2441	2441	2441	归属母公司净利润	610	1031	1607	2479	3045
长期借款	860	1406	1406	1406	1406	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	648	677	677	677	677		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>负债合计</b>	5081	6346	7082	7664	8381	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	61	61	61	61	61	营业收入增长	18.90%	38.18%	48.47%	25.61%	18.82%
实收资本(或股本)	602	602	602	602	602	营业利润增长	30.06%	71.19%	59.09%	54.31%	22.80%
资本公积	1872	1895	1895	1895	1895	归属于母公司净利润增长	29.47%	69.12%	55.80%	54.31%	22.80%
未分配利润	3159	4089	5358	7317	9722	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益合计	6128	7218	8277	10260	12696	毛利率(%)	26.84%	30.35%	31.92%	35.43%	36.49%
<b>负债和所有者权益</b>	11271	13625	16739	18510	20911	净利率(%)	11.30%	13.94%	14.62%	17.97%	18.57%
<b>现金流量表</b>					单位:百万元	<b>总资产净利润(%)</b>					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	<b>ROE(%)</b>					
<b>经营活动现金流</b>	957	1085	1500	2383	2837	<b>偿债能力</b>					
净利润	605	1032	1607	2479	3045	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	2.41	2.52
财务费用	23	95	209	100	87	速动比率	1.64	1.48	1.82	1.87	1.97
应收帐款减少	38	-431	-1394	-822	-954	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	110	138	164	总资产周转率	0.54	0.59	0.72	0.78	0.83
<b>投资活动现金流</b>	-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	6.18	5.92	6.03
长期投资减少	0	0	2	-6	-6	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	-32	-84	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.02	1.71	2.67	4.12	5.06
<b>筹资活动现金流</b>	888	722	424	-1212	-1400	每股净现金流(最新摊薄)	0.31	-0.24	2.81	1.12	1.36
应付债券增加	-44	29	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	10.18	11.99	13.75	17.04	21.08
长期借款增加	611	546	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	8	0	0	0	0	P/E	40.09	23.91	15.32	9.93	8.09
资本公积增加	139	23	0	0	0	P/B	4.02	3.41	2.97	2.40	1.94
<b>现金净增加额</b>	184	-147	1694	672	821	EV/EBITDA	22.05	13.52	8.66	6.10	4.91

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。

## 研究助理简介

### 闵泓朴

东兴证券金属与金属新材料行业助理研究员，美国哥伦比亚大学生物统计硕士，研究数据科学方向。本科毕业于美国加州大学圣塔芭芭拉分校，应用数学与经济双专业，于 2024 年 5 月入职东兴证券。

## 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

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526