

金诚信（603979.SH）

3Q24 净利创历史新高，矿山资源开发业务大幅增长

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	5,355	7,399	9,733	12,094	14,335
增长率 yoy（%）	18.9	38.2	31.5	24.3	18.5
归母净利润（百万元）	611	1,031	1,576	2,091	2,388
增长率 yoy（%）	29.8	68.7	52.9	32.6	14.2
ROE（%）	9.8	14.2	17.8	19.3	18.2
EPS 最新摊薄（元）	0.98	1.65	2.53	3.35	3.83
P/E（倍）	43.6	25.9	16.9	12.8	11.2
P/B（倍）	4.5	3.8	3.1	2.5	2.1

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：2024 年 10 月 28 日，金诚信发布 2024 年三季度报告，公司 2024 年前三季度营业收入为 69.71 亿元，同比上涨 31.23%；归母净利润 10.93 亿元，同比上涨 53.96%；扣非净利润 10.89 亿元，同比上涨 54.81%。对应 3Q24 公司实现营业收入 26.98 亿元，同比上涨 32.73%，环比上涨 17.30%；归母净利润 4.80 亿元，同比上涨 56.14%，环比上涨 41.71%。

点评：2024 年前三季度公司业绩明显提升，矿山资源开发业务大幅增长。2024 年前三季度公司总体销售毛利率为 32.52%，较上年同期上涨 2.84pcts。2024 前三季度财务费用同比上升 195.61%；销售费用同比上涨 3.53%；管理费用同比上升 32.59%；研发费用同比下降 8.32%。2024 前三季度公司净利率为 15.74%，较上年同期增长 2.41pcts。我们认为，公司业绩增长主要原因是公司矿山资源开发业务高速增长，公司完成对赞比亚 Lubambe 铜矿 80%权益的收购，Lubambe 铜矿产销量纳入公司自有矿山资源项目。

公司 2024 年前三季度经营活动产生的现金流同比大幅增长。2024 年前三季度公司经营活动产生的现金流量净额为 13.62 亿元，同比增长 148.24%。投资性活动产生的现金流量净额为 -7.56 亿元，同比增长 53.25%。筹资活动产生的现金流量净额为 -2.32 亿元，同比减少 127.25%。期末现金及现金等价物余额为 21.03 亿元，同比上涨 24.59%。应收账款 22.47 亿元，同比减少 8.23%，应收账款周转率显著上升，从 2023 年同期的 2.41 次变为 3.01 次。存货周转率下降，从 2023 年同期的 2.11 次变为 2.06 次。

矿山资源开发业务贡献关键增量，矿山服务业务稳中有升。2024 年前三季度矿山资源开发业务同比高增，为公司业绩带来新的增长点。2024 年前三季度公司矿山资源开发业务实现营收 19.75 亿元，同比增长 343.56%；公司矿山资源开发业务毛利率大幅提升，2024 年前三季度实现毛利 8.74 亿元，同比增长 291.86%。2024 年前三季度公司矿山服务业务的营收和毛利均保持稳定，实现收入 48.78 亿元，同比增长 3.04%；实现毛利 13.89 亿元，同比增长 2.94%。我们认为，公司矿山资源开发业务有望持续贡献增量，预计矿山服务业务继续稳健发展。

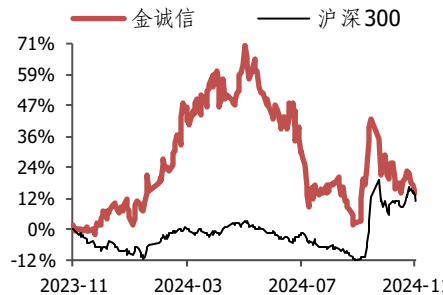
公司矿山服务业务居行业领先，加速拓展海外市场。公司矿山服务业务形成了集矿山工程建设、采矿运营管理、矿山设计与技术研发、矿山机械设备制造

买入（首次评级）

股票信息

行业	有色金属
2024 年 11 月 15 日收盘价（元）	40.20
总市值（百万元）	25,075.12
流通市值（百万元）	25,075.12
总股本（百万股）	623.76
流通股本（百万股）	623.76
近 3 月日均成交额（百万元）	388.50

股价走势



作者

分析师 肖亚平

执业证书编号：S1070523020001

邮箱：xiaoyaping@cgws.com

联系人 王彤

执业证书编号：S1070123100005

邮箱：wangtong@cgws.com

相关研究

等一体化的矿山综合服务能力，为矿山开发提供综合服务，是矿服领域高端服务商之一。公司始终专注于非煤地下固体矿山的开发服务业务，在矿山工程建设、采矿运营管理业务领域确立了领先地位。截至 1H24，公司在境内外承担近 40 个大型矿山工程建设和采矿运营管理项目，处于国内前列；公司的矿山服务业务主要分布于非洲及欧亚地区，服务的矿山包括赞比亚 Chambishi 铜矿、Konkola 铜矿，刚果（金）Kamoa 铜矿、Kamoya 铜钴矿、Musonoi 铜钴矿、Kinsenda 铜矿、Kipushi 锌铜矿，加纳 Wassa 金矿，塞尔维亚 Timok 铜金矿、Bor 铜金矿、丘卡卢-佩吉铜金矿，哈萨克斯坦 Shalkiya 铅锌矿，印度尼西亚 Dairi 铅锌矿、老挝开元钾盐矿等。我们认为，公司在国内矿山服务行业保持领先地位，同时加速拓展海外市场，境外高质量项目的承接为公司未来海外市场的持续发展奠定了坚实基础。

公司拓展矿山资源开发业务，推动公司向集团化的矿业公司转型。公司利用从事矿山服务积累的优势，积极拓展矿山资源开发领域，先后并购了两岔河磷矿、刚果（金）Dikulushi 铜矿、刚果（金）Lonshi 铜矿、参股哥伦比亚 San Matias 铜金银矿，收购赞比亚 Lubambe 铜矿 80% 的股权。截至 1H24，公司资源项目已增至 5 个，分布在 4 个国家，投资布局更加合理，“双轮驱动”战略愈加稳健。截至 1H24，公司矿产保有资源量为铜金属 236 万吨，银金属 179 吨，黄金 19 吨，磷矿石 1895 万吨。

截至 2024 年 6 月末，两岔河磷矿采矿权资源量为 2106 万吨磷矿石，P2O5 平均品位 31.86%。根据项目初步设计，矿山整体生产规模 80 万 t/a，采用分区地下开采，其中南部采区生产规模 30 万 t/a，已于 2023 年下半年正式投产，生产期 20 年；北部采区生产规模 50 万 t/a，建设期 3 年，生产期 18 年；最终产品为磷矿石原矿，平均品位 30.31%。

2024 年，公司收购 Lubambe 铜矿 80% 权益，矿山设计规模为 250 万吨/年，公司于 2024 年 6 月接管 Lubambe 铜矿，计划在矿山原设计规模下，对现有矿山进行一定的技改优化，使矿山具备达产条件。截至 1H24，Lubambe 铜矿保有矿石量 7460 万吨，铜品位 1.97%，酸溶铜品位 0.35%。我们认为，公司拓展矿山资源开发，推动公司从单一的矿山服务企业向集团化的矿业公司全面转型，“矿山服务”+“资源开发”双轮驱动模式有望加速推动公司业绩增长，增量空间逐步打开。

3Q24 国际铜价震荡上升，磷矿价格高位运行，公司充分受益。2024 年以来，铜价震荡上行，公司矿山资源开发业务充分受益。根据 wind 数据，3Q24 国内铜现货均价为 7.37 万元/吨，同比上升 7.40%，环比下跌 5.26%。我们认为，2024 年，全球经济复苏态势成为推动铜价上涨的重要力量，随着各国工业生产和基础设施建设需求增加，对铜的需求也随之上升。供应方面，受到主要铜矿生产国矿山老化、开采成本上升，以及地缘政治紧张等问题，铜矿产量增长有限。此外，大量的货币投放和低利率环境使得资金流入大宗商品市场，宽松的宏观经济政策也推动了铜价的上扬。公司充分受益于国际铜价震荡上行，盈利水平有望进一步提升。

根据百川盈孚数据，3Q24 磷矿石市场平均价格为 1017.03 元/吨，同比上涨 13.85%，环比上涨 0.75%，维持高位运行。根据公司 2024 半年报，受环保和战略性矿产资源相关政策要求，预期落后的中小磷矿产能有望逐步出清；同时，下游主要行业——肥料、农药和精细磷酸盐等对磷矿的刚性需求，以及新能源汽车电池需求的增量带动，供需紧平衡状态有望延续。磷化工景气

延续，磷矿价格持续上行，利好公司毛利率提升。

公司制定未来三年股东回报规划，红利价值凸显。2024年9月27日，公司发布未来三年（2024-2026年）股东回报规划，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10%，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%。我们认为，公司的股东回报规划体现了公司对股东利益的重视和对长期发展的战略考量，有助于建立稳定的股东预期，增强投资者信心；伴随公司整体利润水平的持续提升，公司红利价值凸显。

投资建议：预计公司2024-2026年实现营业收入分别为97.33/120.94/143.35亿元，实现归母净利润分别为15.76/20.91/23.88亿元，对应EPS分别为2.53/3.35/3.83元，当前股价对应的PE倍数分别为16.9X、12.8X、11.2X。我们基于以下几个方面：1）矿山资源开发业务同比高增，未来有望持续放量；2）国际铜价及磷矿价格有望继续维持强势，利好公司盈利提升；3）公司在国内矿山服务行业保持领先地位，同时加速拓展海外市场，为公司未来海外市场的持续发展奠定了坚实基础。我们看好磷矿价格延续高位，以及公司向集团化矿业公司转型，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：境外市场经营风险；矿产资源量、储量估测的风险；宏观经济波动风险；投产进度不及预期风险；国际铜价超预期下跌风险等。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6540	7331	9536	11189	13385
现金	2133	1918	2523	3135	3716
应收票据及应收账款	2009	2435	3411	3853	4757
其他应收款	162	115	249	203	333
预付账款	80	93	135	149	188
存货	1170	1656	1898	2459	2809
其他流动资产	986	1113	1321	1389	1583
非流动资产	4733	6295	7154	7893	8520
长期股权投资	22	315	352	394	450
固定资产	2095	4429	4938	5393	5742
无形资产	648	638	740	792	855
其他非流动资产	1968	913	1124	1314	1473
资产总计	11272	13625	16690	19082	21905
流动负债	3278	3837	5654	6312	7210
短期借款	584	740	1769	2316	2232
应付票据及应付账款	1512	1487	2285	2339	3252
其他流动负债	1182	1611	1599	1657	1725
非流动负债	1803	2509	2323	2068	1708
长期借款	1507	2083	1897	1642	1282
其他非流动负债	296	426	426	426	426
负债合计	5081	6346	7977	8379	8918
少数股东权益	61	61	39	13	-8
股本	602	602	602	602	602
资本公积	1872	1895	1895	1895	1895
留存收益	3323	4283	5647	7462	9546
归属母公司股东权益	6130	7218	8674	10689	12995
负债和股东权益	11272	13625	16690	19082	21905

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	957	1085	1490	1937	2646
净利润	606	1032	1554	2064	2367
折旧摊销	329	498	586	713	846
财务费用	23	95	87	100	56
投资损失	32	84	42	45	51
营运资金变动	-63	-676	-932	-1182	-900
其他经营现金流	30	53	152	196	225
投资活动现金流	-1661	-1954	-1486	-1495	-1526
资本支出	1599	1667	1408	1410	1417
长期投资	0	-279	-37	-41	-57
其他投资现金流	-62	-8	-41	-44	-52
筹资活动现金流	888	722	-428	-376	-456
短期借款	150	157	1029	546	-83
长期借款	566	576	-186	-255	-360
普通股增加	8	0	0	0	0
资本公积增加	139	23	0	0	0
其他筹资现金流	25	-33	-1271	-667	-13
现金净增加额	233	-137	-425	66	664

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5355	7399	9733	12094	14335
营业成本	3918	5153	6481	7946	9607
营业税金及附加	43	84	72	100	126
销售费用	26	28	42	53	62
管理费用	368	392	640	768	899
研发费用	94	102	167	200	233
财务费用	23	95	87	100	56
资产和信用减值损失	-67	-129	-153	-197	-224
其他收益	10	14	10	11	11
公允价值变动收益	-7	-2	1	0	-2
投资净收益	-32	-84	-42	-45	-51
资产处置收益	1	2	0	1	1
营业利润	787	1347	2058	2697	3086
营业外收入	2	1	2	2	2
营业外支出	8	17	10	10	11
利润总额	781	1331	2050	2688	3077
所得税	175	299	496	624	709
净利润	606	1032	1554	2064	2367
少数股东损益	-5	0	-22	-26	-20
归属母公司净利润	611	1031	1576	2091	2388
EBITDA	1228	1928	2718	3506	4013
EPS (元/股)	0.98	1.65	2.53	3.35	3.83

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	18.9	38.2	31.5	24.3	18.5
营业利润 (%)	30.1	71.2	52.8	31.0	14.4
归属母公司净利润 (%)	29.8	68.7	52.9	32.6	14.2
获利能力					
毛利率 (%)	26.8	30.4	33.4	34.3	33.0
净利率 (%)	11.3	13.9	16.0	17.1	16.5
ROE (%)	9.8	14.2	17.8	19.3	18.2
ROIC (%)	8.0	10.4	12.5	14.0	14.2
偿债能力					
资产负债率 (%)	45.1	46.6	47.8	43.9	40.7
净负债比率 (%)	6.9	21.2	20.1	13.9	3.9
流动比率	2.0	1.9	1.7	1.8	1.9
速动比率	1.6	1.4	1.3	1.3	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	2.7	3.4	3.4	3.4	3.4
应付账款周转率	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.98	1.65	2.53	3.35	3.83
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.53	1.74	2.39	3.11	4.24
每股净资产 (最新摊薄)	9.54	11.28	13.62	16.85	20.54
估值比率					
P/E	43.6	25.9	16.9	12.8	11.2
P/B	4.5	3.8	3.1	2.5	2.1
EV/EBITDA	21.4	14.2	10.1	7.8	6.5

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044

传真：86-10-88366686