

24Q4 业绩符合预期，L 铜矿拟大幅扩产，成长动能充足

金诚信(603979)

评级:	买入	股票代码:	603979
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	61.0/34.89
目标价格:		总市值(亿)	257.62
最新收盘价:	41.3	自由流通市值(亿)	257.62
		自由流通股数(百万)	623.78

事件概述:

- 1) 公司发布《刚果(金)龙溪铜矿东区采选工程可行性研究》，和关于投资建设 Lonshi（龙溪）铜矿东区采选工程的公告。
- 2) 公司发布 2024 年业绩预增公告，预计 2024 年年度实现归母净利润为 15.3 亿元~16.2 亿元，同比约+4.99 亿元~+5.89 亿元，同比+48.37%~+57.09%；归母扣非净利润预计为 15.2~16.1 亿元，同比+4.91~+5.81 亿元，同比+47.72%~+56.48%。

►L 矿东、西区达产后年产 10 万吨铜金属，未来业绩贡献潜力大。公司拟投资建设 Lonshi（龙溪）铜矿东区采选工程。（1）资源情况：西区已于 23Q4 投产，达产年产 4 万吨铜；截至 2024 年 10 月 31 日，东区共探获矿石量 2604.8 万吨，铜金属量 103.9 万吨，平均品位为 3.99%。（2）投资金额：总投资 7.5 亿美元，建设投资 6.0 亿美元，其中考虑 30%自筹，70%银行贷款。（3）建设周期：基建工期 4.5 年，第 4 年达产，共生产服务 12 年，由于深部资源量可能增加，因此矿山生产服务年限可能会延长。（4）年产产量：东区达产后，Lonshi 铜矿东区和西区合计年产约 10 万吨铜金属量。（5）项目收益：估算项目年平均销售收入为 5.4 亿美元，预计项目年平均利润总额 2.1 亿美元。项目税后财务 IRR 为 21.91%。Lonshi 铜矿东区的开发建设有利于尽快释放区域资源潜力，且可利用龙溪铜矿西区现有生产和生活设施，成本控制有明显优势。

►24Q4 业绩符合预期，双轮驱动下业绩同比高增。以公司 2024 年全年业绩测算，24Q4 公司单季度归母净利润为 4.37 亿元~5.27 亿元，同比+36%~+64%，环比-9%~+10%，考虑到年底支出项较多，环比增长有所收敛，同比维持高增态势；公司以矿山服务+资源开发双轮驱动模式，包括矿山工程建设和采矿运营管理业务的矿山服务业务；及资源开发所带来的矿产品销售呈现高增长（Lonshi 铜矿西区年产 4 万吨铜逐步投产），叠加采购成本和其他成本有效控制，增势显著。

►矿山服务稳步增长，技术海外输出兑现。24Q1-Q3 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%。24H1 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，占报告期内营收的 77.32%。海外矿服 24H1 实现营收 21.14 亿元，占 24H1 矿服营收的 63.99%，权重占比提升，表明矿山服务的可复制的“管理及技术输出+本土化运营”海外运营商业模式成果显著；据公司半年报，公司境内外承担 40 个大型矿山工程和采矿运营项目，24H1 实现采供矿量 2015.67 万吨（完成年计划的 45.38%）；实现掘进总量 212.11 万 m³（完成年计划的 47.21%）。

►资源开发营收和业绩高增，板块中期成长性充足。24Q1-Q3 资源营收高增，实现营业收入 19.7 亿元，毛利 8.7 亿元，毛利率 44.2%，营收占比 29%，毛利占比 39%；单季度看，24Q3 资源营

收 11.1 亿元，同比+302%，环比+136%，毛利 5.05 亿元，毛利率 45.4%，环比提升+3.2pcts，Q3 铜价环比有所下滑，表明公司成本环比得到有效控制，整体 LME 铜价仍同比增长。截止到 24H1 公司权益资源量铜金属为 236 万吨；磷矿石 1895 万吨（品位 31.86%），银金属 179 吨和金金属 19 吨；24H1 磷矿石生产 16.4 万吨，销售 16.8 万吨；铜矿生产 1.32 万吨同比+313%，销售 1.26 万吨同比+283%。公司资源开发业务在 Lonshi 铜矿西区达产和东区投产后，产量有望进一步释放，根据此前我们的报告判断，2025 年资源板块出矿量小幅增长，2026 年、2027 年、2028 年随着哥伦比亚项目和爬坡、L 矿扩产项目陆续投产、鲁班比矿的技改释放，成长的弹性将持续展现。

投资建议

考虑到资源品种投产具有不确定性、矿服基数大后续增速放缓，我们下调 2024-26 年营收预测至 95.11/109.82/128.25 亿元（103.37/123.79/154.06 亿元），下调归母净利润预测至 15.78/19.58/23.54 亿元（原 17.79/22.32/28.79 亿元），对应 EPS 预测为 2.53/3.14/3.76 元/股；1 月 22 日 41.3 元收盘价 16.32/13.16/10.98xPE，维持“买入”评级。

风险提示

国际铜价大幅下降，L 铜矿东区投资进展不及预期，已有铜矿出矿量低于预期，系统性风险等。

盈利预测与估值

财务摘要	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营收(百万元)	5,355	7,399	9,511	10,982	12,825
YoY (%)	18.9%	38.2%	28.5%	15.5%	16.8%
归母净利润(百万元)	611	1,031	1,578	1,958	2,345
YoY (%)	29.8%	68.7%	53.1%	24.0%	19.8%
毛利率 (%)	26.8%	30.4%	33.2%	33.7%	34.2%
每股收益 (元)	1.02	1.71	2.53	3.14	3.76
ROE	10.0%	14.3%	17.9%	18.2%	17.9%
市盈率	40.49	24.15	16.32	13.16	10.98

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：戚舒扬

邮箱：qisy1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523110001

联系电话：

分析师：金兵

邮箱：jinbing@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524050001

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	7,399	9,511	10,982	12,825	净利润	1,032	1,567	1,948	2,334
YoY(%)	38.2%	28.5%	15.5%	16.8%	折旧和摊销	541	790	1,035	1,223
营业成本	5,153	6,356	7,286	8,432	营运资金变动	-702	-653	-763	-561
营业税金及附加	84	89	108	127	经营活动现金流	1,085	2,044	2,568	3,365
销售费用	28	41	44	52	资本开支	-1,647	-1,759	-1,754	-1,739
管理费用	392	575	582	711	投资	-279	-138	-159	-175
财务费用	95	80	75	68	投资活动现金流	-1,954	-1,995	-2,032	-2,053
研发费用	102	149	169	195	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-13	-4	-6	-7	债务募资	804	129	-300	101
投资收益	-84	-80	-99	-118	筹资活动现金流	722	1	-424	-19
营业利润	1,347	2,036	2,527	3,026	现金净流量	-137	50	112	1,292
营业外收支	-16	-10	-11	-12	主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
利润总额	1,331	2,026	2,515	3,015	成长能力				
所得税	299	459	567	680	营收增长率	38.2%	28.5%	15.5%	16.8%
净利润	1,032	1,567	1,948	2,334	净利润增长率	68.7%	53.1%	24.0%	19.8%
归属于母公司净利润	1,031	1,578	1,958	2,345	盈利能力				
YoY(%)	68.7%	53.1%	24.0%	19.8%	毛利率	30.4%	33.2%	33.7%	34.2%
每股收益	1.71	2.53	3.14	3.76	净利率	13.9%	16.6%	17.8%	18.3%
资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E	总资产收益率 ROA	7.6%	9.8%	10.8%	11.0%
货币资金	1,918	1,968	2,080	3,373	净资产收益率 ROE	14.3%	17.9%	18.2%	17.9%
预付款项	93	119	137	157	偿债能力				
存货	1,656	1,403	2,290	1,970	流动比率	1.91	1.83	2.04	2.19
其他流动资产	3,663	5,204	5,349	6,762	速动比率	1.27	1.32	1.32	1.60
流动资产合计	7,331	8,693	9,856	12,262	现金比率	0.50	0.41	0.43	0.60
长期股权投资	315	461	626	806	资产负债率	46.6%	45.0%	40.5%	38.2%
固定资产	4,429	5,627	6,643	7,571	经营效率				
无形资产	638	632	628	623	总资产周转率	0.59	0.64	0.64	0.65
非流动资产合计	6,295	7,411	8,300	9,003	每股指标（元）				
资产合计	13,625	16,104	18,156	21,264	每股收益	1.71	2.53	3.14	3.76
短期借款	740	868	568	668	每股净资产	11.99	14.11	17.26	21.03
应付账款及票据	1,487	1,993	2,176	2,594	每股经营现金流	1.80	3.28	4.12	5.39
其他流动负债	1,611	1,883	2,099	2,347	每股股利	0.20	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	3,837	4,745	4,843	5,609	估值分析				
长期借款	1,406	1,406	1,406	1,406	PE	24.15	16.32	13.16	10.98
其他长期负债	1,103	1,103	1,103	1,104	PB	3.15	2.93	2.39	1.96
非流动负债合计	2,509	2,509	2,510	2,510					
负债合计	6,346	7,254	7,352	8,120					
股本	602	602	602	602					
少数股东权益	61	50	40	29					
股东权益合计	7,279	8,850	10,804	13,145					
负债和股东权益合计	13,625	16,104	18,156	21,264					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。