

资源+矿服双轮驱动成效显著，持续高速增长

2025 年 04 月 27 日

► **事件：公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。**2024 年公司实现营业收入 99.42 亿元，同比增长 34.37%，归母净利润 15.84 亿元，同比增长 53.59%。2025Q1 公司实现营业收入 28.10 亿元，同比增长 42.49%，环比下滑 5.41%，归母净利润 4.22 亿元，同比增长 54.10%，环比下滑 14.01%。

► **资源板块高速增长，矿服有所承压。公司矿山资源开发业务收入毛利占比迅速提升。**2024 年，资源开发板块作为新发展引擎全面启动，带动营业收入快速提升，公司全年实现资源销售收入 32.1 亿元，较上年同期增长 412.85%，占公司营业收入的 32%，25Q1 资源开发板块业务收入占比进一步提升至 46%。毛利方面，公司 24 年资源开发板块实现毛利 13.6 亿元，占公司毛利的 43%，25Q1 进一步提升至 62%。**资源开发板块发展动能强劲，多个项目稳产达产，全年生产铜金属（当量）4.87 万吨，生产磷矿石 35.65 万吨；矿服业务有所承压，未完成全年目标。**公司 2024 年实现铜产量 4.8 万吨，同比增长 158.62%；磷矿石产量 35.7 万吨。2025 年公司计划生产铜金属 7.94 万吨，生产磷矿石 30 万吨，资源板块将继续保持高速增长。矿山服务板块，2024 年公司完成采供矿量 4149.18 万吨、掘进总量 417.17 万立方米，分别完成生产目标的 93.4%、92.9%。由于业务量略有不足，公司 24 年实现矿服收入 65.4 亿元，同比基本持平，矿服业务有所承压并延续到了 25Q1，25Q1 公司矿服实现毛利 3.5 亿元，同比下滑 14.61%。

► **业绩拆解：**2024 年，公司实现归母净利润 15.84 亿元，同比增长 53.59%，业绩同比增长主要来自毛利。毛利的增加主要是公司资源板块业务量价齐升；减利项主要是费用税金和所得税，费用方面主要是财务费用增加较多；所得税方面上升较多主要是矿山端的所得税税率更高所致。2025Q1，公司归母净利润同比增长 1.48 亿元。增长主要来自于毛利，减利项包括费用和税金、所得税。其中毛利增加主要是矿山板块同比增长，25Q1 矿山资源开发业务收入同比上升 232.7%、毛利同比上升 247.26%；所得税增加较多主要是矿山端税率更高。

► **公司看点：**①矿服板块有望稳健增长，高毛利率海外业务不断扩张，营收占比持续提升。②资源端预计继续放量。Lonshi 矿一期爬坡至满产，D 矿产销两旺，贵州磷矿持续增长，Lubembe 铜矿技改持续推进，公司资源端预计继续放量，且后续 Lonshi 矿二期扩建、San Matias 的后续开发建设均具备较大空间，公司成长性十足。

► **投资建议：**矿服+资源端双轮驱动，资源端继续高速增长。我们预计 2025-2027 年，公司归母净利润为 21.34、23.94、27.34 亿元，对应 4 月 25 日股价的 PE 分别为 11/10/9X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**项目建设进度不及预期风险，铜价格下跌风险，地缘政治风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	9,942	12,325	13,560	14,802
增长率（%）	34.4	24.0	10.0	9.2
归属母公司股东净利润（百万元）	1,584	2,134	2,394	2,734
增长率（%）	53.6	34.7	12.2	14.2
每股收益（元）	2.54	3.42	3.84	4.38
PE	15	11	10	9
PB	2.7	2.2	1.9	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 25 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

38.34 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

研究助理 袁浩

执业证书：S0100123090011

邮箱：yuanhao@mszq.com

相关研究

- 1.金诚信 (603979.SH) 事件点评：L 矿扩产，公司成长不止-2025/01/20
- 2.金诚信 (603979.SH) 2024 年三季报点评：资源板块增长显著，Q3 业绩超预期-2024/10/29
- 3.金诚信 (603979.SH) 2024 年半年报点评：资源板块放量，矿服板块向好发展-2024/08/27
- 4.金诚信 (603979.SH) 公司动态报告：收购赞比亚铜矿，践行“矿服+资源”战略-2024/01/24
- 5.金诚信 (603979.SH) 公司动态报告：San Matias 可研通过，资源开发提速-2023/12/25

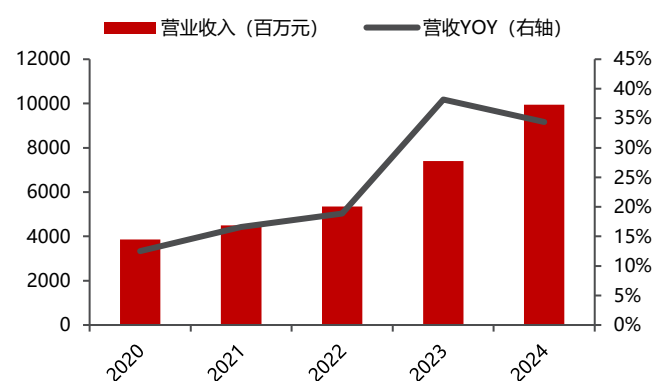
目录

1 事件：公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报.....	3
2 业绩分析：资源板块高速增长，矿服有所承压.....	4
2.1 资源板块收入毛利占比迅速提升	4
2.2 公司利润上升主要是毛利提升，费用&税是主要减利项	6
3 投资建议	9
4 风险提示	10
插图目录	12
表格目录	12

1 事件：公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报

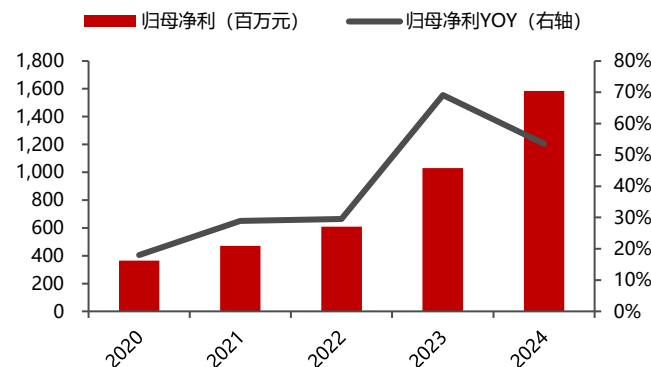
公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。2024 年公司实现营业收入 99.42 亿元，同比增长 34.37%，归母净利润 15.84 亿元，同比增长 53.59%。2025Q1 公司实现营业收入 28.10 亿元，同比增长 42.49%，环比下滑 5.41%，归母净利润 4.22 亿元，同比增长 54.10%，环比下滑 14.01%

图1：2024 年公司营收同比增加 34.37%



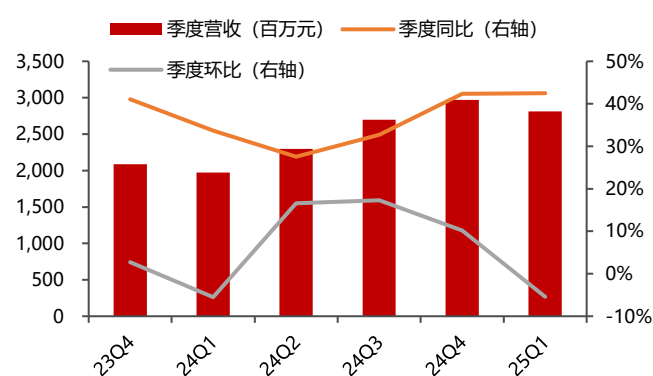
资料来源：ifind，民生证券研究院

图2：2024 年公司归母净利润增长 53.59%



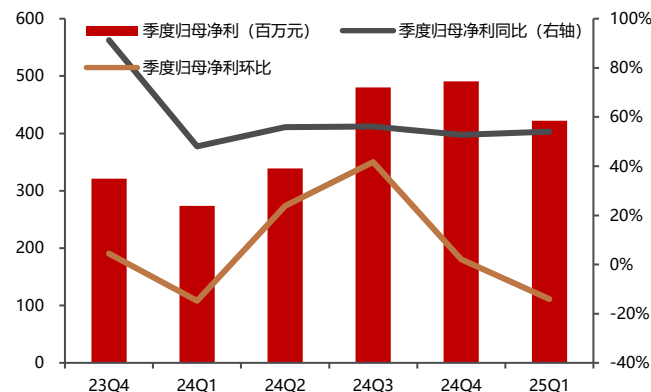
资料来源：ifind，民生证券研究院

图3：2025Q1 年公司营收同比增加 42.49%



资料来源：ifind，民生证券研究院

图4：2025Q1 年公司规模净利润同比增加 42.49%



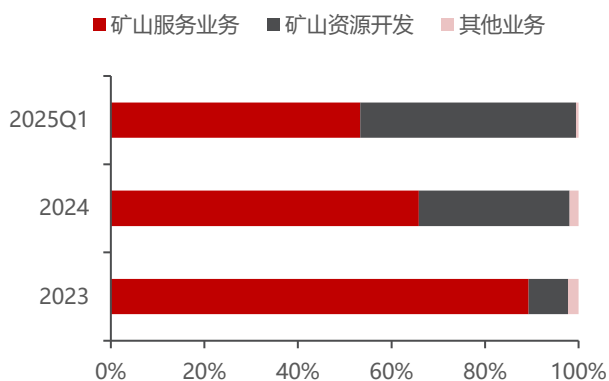
资料来源：ifind，民生证券研究院

2 业绩分析：资源板块高速成长，矿服有所承压

2.1 资源板块收入毛利占比迅速提升

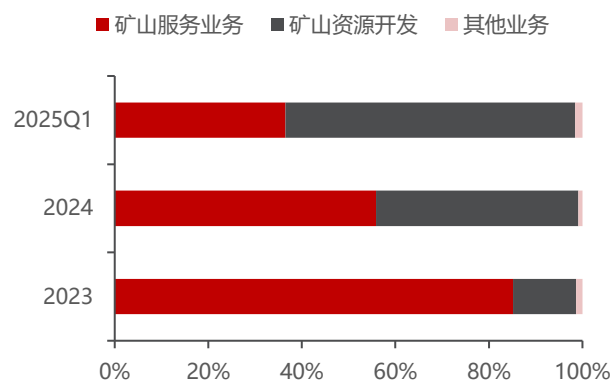
公司矿山资源开发业务收入毛利占比迅速提升，驱动公司业绩增长。公司原来主要从事矿山服务业务，并在矿山服务业务稳定发展的基础上，向矿山资源开发业务拓展，目前公司资源项目已增至 5 个，分布在 4 个国家，资源开发板块的全球布局正在形成。2024 年，资源开发板块作为新发展引擎全面启动，带动营业收入快速提升，公司全年实现资源销售收入 32.1 亿元，较上年同期增长 412.85%，占公司营业收入的 32%，25Q1 资源开发板块业务收入占比进一步提升至 46%。毛利方面，公司 24 年资源开发板块实现毛利 13.6 亿元，占公司毛利的 43%，25Q1 进一步提升至 62%。

图5：公司分板块营收占比情况（单位：%）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

图6：公司分板块毛利占比情况（单位：%）

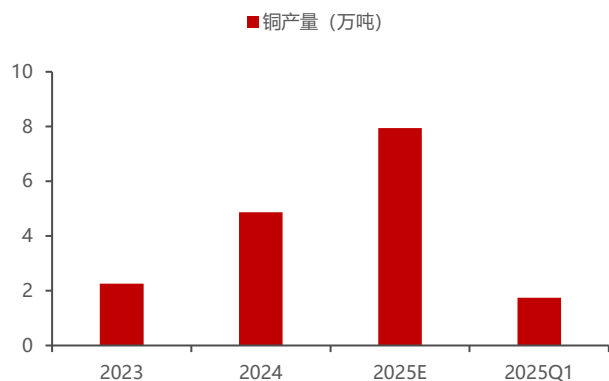


资料来源：公司公告，民生证券研究院

量：资源开发板块发展动能强劲，多个项目稳产达产，全年生产铜金属（当量）

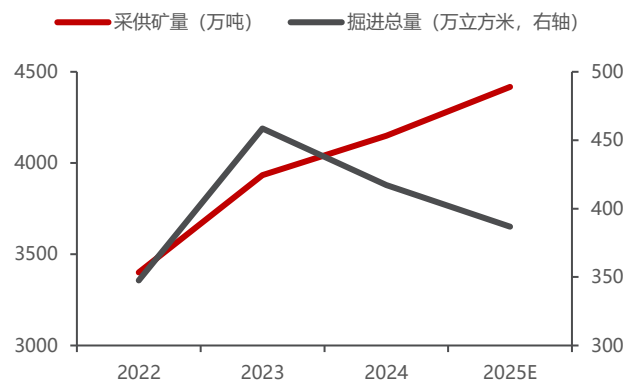
4.87 万吨，生产磷矿石 35.65 万吨；矿服业务有所承压，未完成全年目标。资源开发板块，公司目前拥有贵州两岔河磷矿南采区、刚果（金）Dikulushi 铜矿、Lonshi 铜矿、Lubambe 铜矿四座在产矿山。2024 年 Dikulushi 铜矿生产铜精矿含铜（当量）约 1.48 万吨、Lonshi 铜矿生产阴极铜及铜精矿含铜（当量）合计约 2.61 万吨、Lubambe 铜矿 24 年下半年完成并表，7-12 月生产铜精矿含铜（当量）约 0.78 万吨，合计铜产量 4.8 万吨；贵州两岔河磷矿生产磷矿石 35.7 万吨。2025 年公司计划生产铜金属 7.94 万吨，生产磷矿石 30 万吨，资源板块将继续保持高速增长。**矿山服务板块**，2024 年公司完成采供矿量 4149.18 万吨、掘进总量 417.17 万立方米，较 23 年同比分别变化+5.5%/-9%，分别完成生产目标的 93.4%、92.9%。由于业务量略有不足，公司 24 年实现矿服收入 65.4 亿元，同比基本持平，矿服业务有所承压并延续到了 25Q1，25Q1 公司矿服实现毛利 3.5 亿元，同比下滑 14.61%。

图7：公司铜产量情况



资料来源：公司公告，民生证券研究院

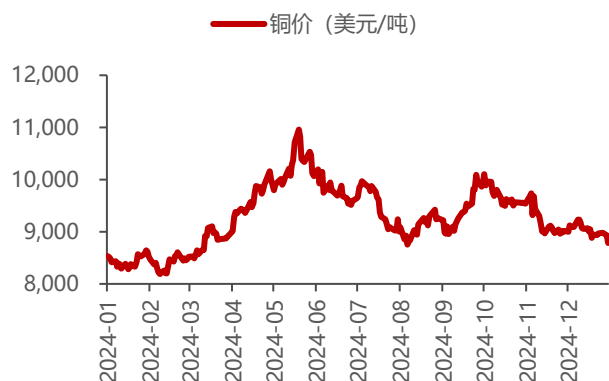
图8：公司近几年矿服板块业务量情况



资料来源：公司公告，民生证券研究院

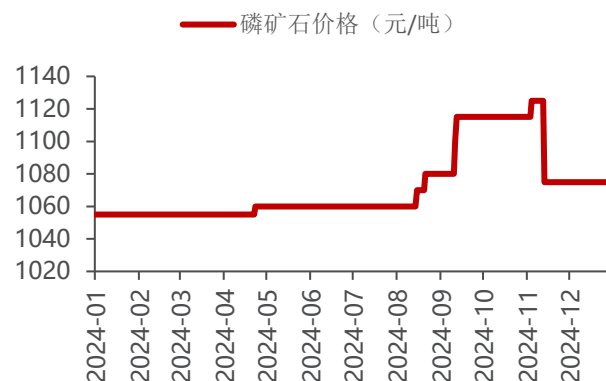
价：2024年铜、磷矿石价格上升。2024年，铜价前高后低，全年上涨2.9%，维持高位运行。磷矿石价格同样维持在高位运行，全年价格均在1000元/吨的高位上运行。

图9：2024年铜价上涨2.9%



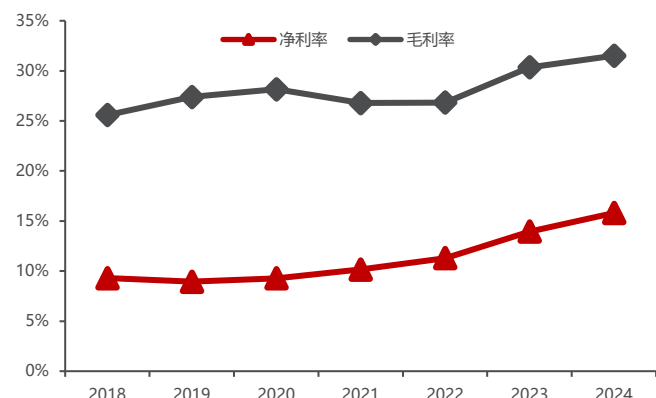
资料来源：ifind，民生证券研究院

图10：2024年磷矿石价格高位运行

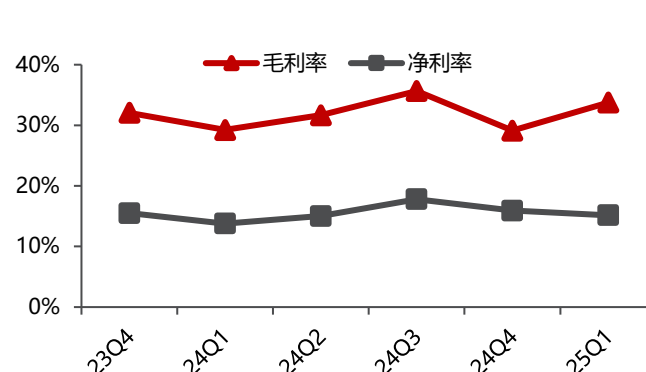


资料来源：ifind，民生证券研究院

公司毛利率和净利率稳步提升。公司盈利能力出色，毛利率和净利率稳步提升，2024年公司毛利率和净利率分别为31.51%和15.80%，较2023年分别上升1.16pct、1.86pct。季度来看，得益于公司矿山开发业务逐步放量及商品价格不断上涨，公司季度毛利率和净利率呈波动上升趋势，25Q1公司毛利率和净利率分别达到了33.76%和15.15%。随着公司双轮驱动战略的深入，矿山开发业务收入占比或更快增长，未来公司毛利率和净利率有望进一步提升。

图11：公司毛利率净利率情况


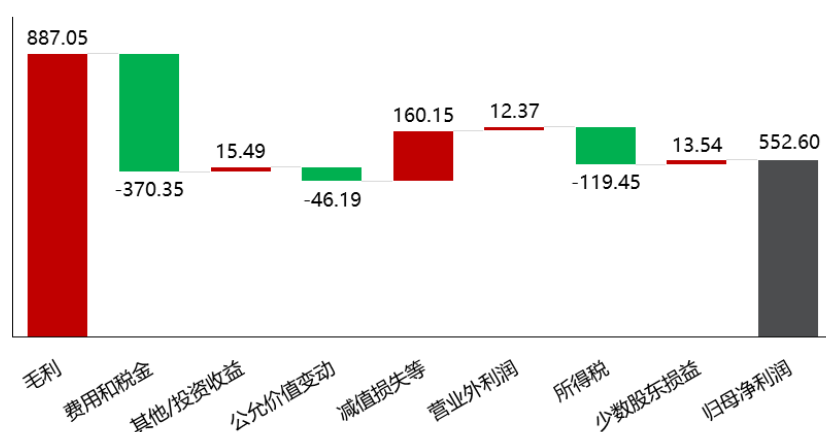
资料来源：ifind，民生证券研究院

图12：公司季度毛利率净利率情况


资料来源：公司公告，民生证券研究院

2.2 公司利润上升主要是毛利提升，费用&税是主要减利项

2024 年，公司实现归母净利润 15.84 亿元，同比增长 53.59%，业绩同比增长主要来自毛利。毛利的增加主要是公司资源板块业务量价齐升；此外减值损失等增利 1.6 亿元。减利项主要是费用税金和所得税，费用方面主要是财务费用增加较多，较上年同期增长 109.40%，主要系本期公司矿山资源项目基建投资结束借款利息不再资本化，以及外币货币性资产的汇兑收益所致；所得税方面上升较多主要是公司资源板块业务毛利提升，矿山端的所得税税率更高所致。

图13：2024 年归母净利润变化拆分（单位：百万元）


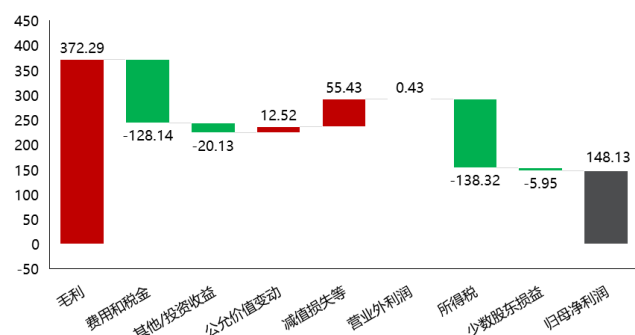
资料来源：ifind，民生证券研究院

2025Q1v.s. 2024Q1：2025Q1，公司归母净利润同比增长 1.48 亿元。增长主要来自于毛利（3.72 亿元），减利项包括费用和税金（-1.28 亿元）、所得税（-1.38 亿元）。其中毛利增加主要是矿山板块同比增长，25Q1 矿山资源开发业务收

入同比上升 232.7%、毛利同比上升 247.26%；所得税增加较多主要是矿山端税率更高。

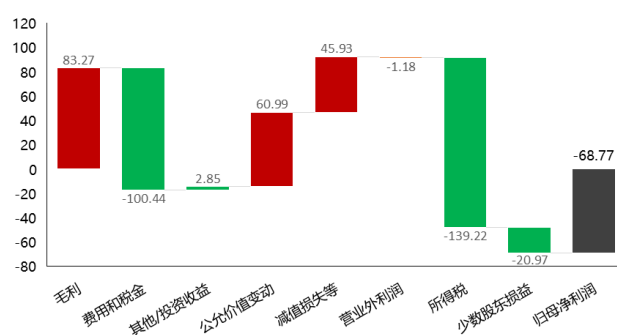
2025Q1 v.s. 2024Q4: 2025Q1，公司归母净利润环比减少 0.69 亿元。减利项主要来自于费用和税金 (-1.0 亿元)，所得税 (-1.39 亿元)。而增利项主要在于毛利 (+0.83 亿元) 和公允价值变动 (+0.61 亿元)。

图14：2025Q1 业绩同比变化拆分 (单位：百万元)



资料来源：ifind，民生证券研究院

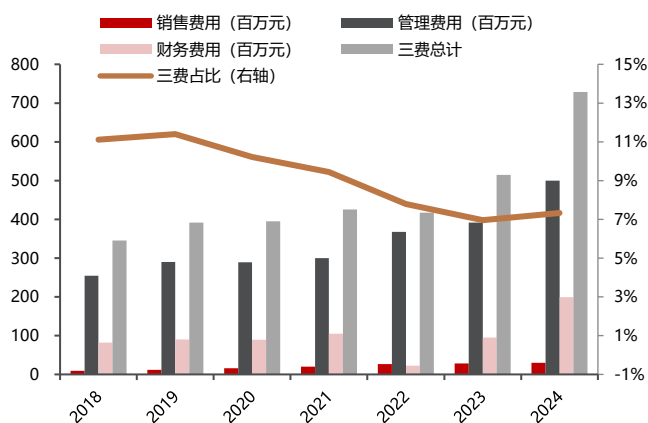
图15：2025Q1 业绩环比变化拆分 (单位：百万元)



资料来源：ifind，民生证券研究院

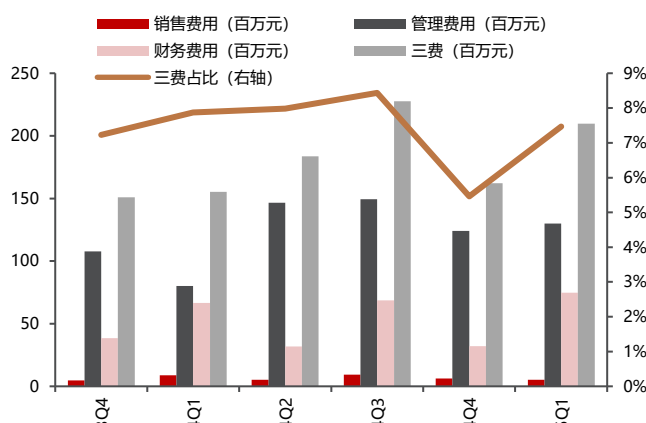
24 年公司财务费用上升较多，费用率占比可控。2024 年公司销售、管理、财务费用 29.81/500.16/198.87 百万元，同比分别增加 5.1%、27.7%、109.4%，24 年财务费用明显上升主要是公司矿山资源项目基建投资结束借款利息不再资本化，以及外币货币性资产的汇兑收益所致，2024 年费用率三费合计为 7.33%，较 23 年略有上升，整体可控。从 25Q1 表现来看，公司销售、管理、财务费用分别为 5.17/129.86/74.82 百万元，同比 24Q1 分别变化-41.1%、+62.2%、+12.6%，管理费用上升较多带动整体费用率有所提升。

图16：公司三费及占比情况



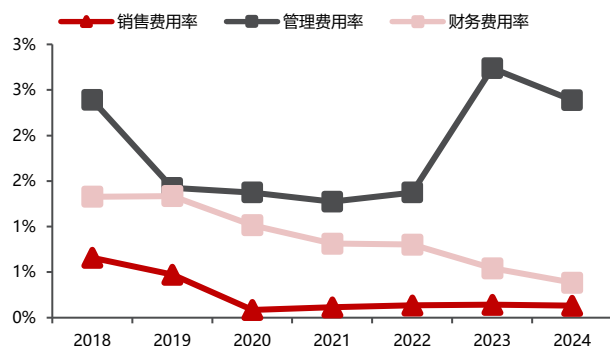
资料来源：ifind，民生证券研究院

图17：公司季度三费及占比情况



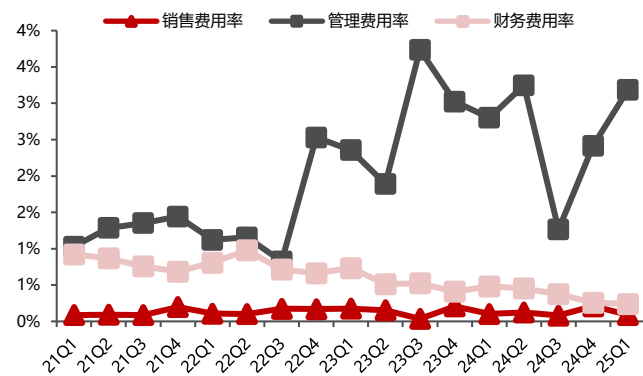
资料来源：ifind，民生证券研究院

图18：公司费用率情况



资料来源：ifind，民生证券研究院

图19：公司季度费用率情况



资料来源：ifind，民生证券研究院

3 投资建议

矿服+资源端双轮驱动，资源端继续高速增长。我们预计 2025-2027 年，公司归母净利润为 21.34、23.94、27.34 亿元，对应 4 月 25 日股价的 PE 分别为 11/10/9X，维持“推荐”评级。

4 风险提示

1) 项目建设进度不及预期风险。公司资源开发项目正在推进和扩产中，项目建设进展会对公司经营造成一定影响。

2) 铜价格下跌风险。有色商品价格波动较大，公司资源板块主要为铜业务，若铜价下跌，则公司产品的销售价格亦将随之大幅波动，从而影响公司的经营业绩，公司存在有色金属价格波动的风险。

3) 地缘政治风险。公司目前矿山开发服务境外业务较多，矿山资源开发项目亦大部分位于海外，境外市场政治及经济环境政策、劳工保障政策、税收优惠政策的变化会对公司造成一定影响。

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	9,942	12,325	13,560	14,802
营业成本	6,809	8,154	8,924	9,685
营业税金及附加	243	214	235	256
销售费用	30	44	48	53
管理费用	500	669	736	803
研发费用	100	155	170	186
EBIT	2,310	3,026	3,396	3,847
财务费用	199	84	96	84
资产减值损失	-28	0	0	0
投资收益	-72	-103	-113	-124
营业利润	1,993	2,845	3,192	3,646
营业外收支	-3	0	0	0
利润总额	1,989	2,845	3,192	3,646
所得税	419	711	798	911
净利润	1,571	2,134	2,394	2,734
归属于母公司净利润	1,584	2,134	2,394	2,734
EBITDA	3,315	4,041	4,427	4,870

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,616	1,588	2,623	4,788
应收账款及票据	2,325	3,477	3,845	4,280
预付款项	102	138	151	164
存货	1,586	2,228	2,439	2,647
其他流动资产	1,436	2,093	2,279	2,023
流动资产合计	8,065	9,526	11,337	13,903
长期股权投资	427	427	427	427
固定资产	5,962	5,998	6,034	6,069
无形资产	1,352	1,352	1,352	1,352
非流动资产合计	8,916	9,613	10,200	10,212
资产合计	16,981	19,139	21,536	24,115
短期借款	972	972	972	972
应付账款及票据	1,578	2,253	2,466	2,676
其他流动负债	3,251	2,805	2,973	3,031
流动负债合计	5,801	6,030	6,412	6,679
长期借款	730	730	730	730
其他长期负债	1,392	1,433	1,433	1,433
非流动负债合计	2,122	2,163	2,163	2,163
负债合计	7,922	8,194	8,575	8,843
股本	624	624	624	624
少数股东权益	74	74	74	74
股东权益合计	9,058	10,946	12,962	15,272
负债和股东权益合计	16,981	19,139	21,536	24,115

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	34.37	23.97	10.02	9.16
EBIT 增长率	50.15	31.02	12.20	13.28
净利润增长率	53.59	34.73	12.20	14.21
盈利能力 (%)				
毛利率	31.51	33.84	34.19	34.57
净利率	15.93	17.31	17.66	18.47
总资产收益率 ROA	9.33	11.15	11.12	11.34
净资产收益率 ROE	17.63	19.63	18.58	17.99
偿债能力				
流动比率	1.39	1.58	1.77	2.08
速动比率	0.88	0.90	1.07	1.36
现金比率	0.45	0.26	0.41	0.72
资产负债率 (%)	46.65	42.81	39.81	36.67
经营效率				
应收账款周转天数	83.85	82.10	94.51	96.11
存货周转天数	85.69	84.19	94.14	94.52
总资产周转率	0.65	0.68	0.67	0.65
每股指标 (元)				
每股收益	2.54	3.42	3.84	4.38
每股净资产	14.40	17.43	20.66	24.36
每股经营现金流	3.29	1.79	5.22	6.18
每股股利	0.45	0.61	0.68	0.78
估值分析				
PE	15	11	10	9
PB	2.7	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	7.37	6.05	5.52	5.02
股息收益率 (%)	1.17	1.58	1.77	2.03

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,571	2,134	2,394	2,734
折旧和摊销	1,005	1,014	1,032	1,023
营运资金变动	-838	-2,346	-472	-132
经营活动现金流	2,053	1,115	3,253	3,857
资本开支	-477	-1,553	-1,564	-981
投资	-185	0	0	0
投资活动现金流	-726	-1,719	-1,677	-1,105
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-239	-16	0	0
筹资活动现金流	-517	-424	-541	-587
现金净流量	797	-1,028	1,035	2,165

插图目录

图 1: 2024 年公司营收同比增加 34.37%	3
图 2: 2024 年公司归母净利润增长 53.59%	3
图 3: 2025Q1 年公司营收同比增加 42.49%	3
图 4: 2025Q1 年公司规模净利润同比增加 42.49%	3
图 5: 公司分板块营收占比情况 (单位: %)	4
图 6: 公司分板块毛利占比情况 (单位: %)	4
图 7: 公司铜产量情况	5
图 8: 公司近几年矿服板块业务量情况	5
图 9: 2024 年铜价上涨 2.9%	5
图 10: 2024 年磷矿石价格高位运行	5
图 11: 公司毛利率净利率情况	6
图 12: 公司季度毛利率净利率情况	6
图 13: 2024 年归母净利润变化拆分 (单位: 百万元)	6
图 14: 2025Q1 业绩同比变化拆分 (单位: 百万元)	7
图 15: 2025Q1 业绩环比变化拆分 (单位: 百万元)	7
图 16: 公司三费及占比情况	7
图 17: 公司季度三费及占比情况	7
图 18: 公司费用率情况	8
图 19: 公司季度费用率情况	8

表格目录

盈利预测与财务指标	1
公司财务报表数据预测汇总	11

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048