

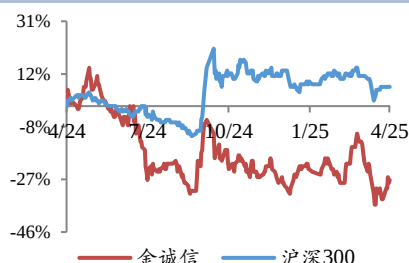
铜矿投产逐步放量，资源开发进入收获期

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-04-27

收盘价（元） 38.34
近 12 个月最高/最低（元） 61.00/31.20
总股本（百万股） 624
流通股本（百万股） 624
流通股比例（%） 100.00
总市值（亿元） 239
流通市值（亿元） 239

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：许勇其

执业证书号：S0010522080002

邮箱：xuqy@hazq.com

分析师：黄玺

执业证书号：S0010524060001

邮箱：huangxi@hazq.com

相关报告

1.金诚信（603979）：矿服业务稳健增长，矿山资源持续放量 2024-09-28

主要观点：

● 公司发布 2024 年年报和一季报

金诚信 2024 年实现营业收入 99.42 亿元，同比+34.37%；实现归母净利润 15.84 亿元，同比+53.59%。25Q1 实现营业收入 28.11 亿元，同比+42.49%，环比-5.41%；实现归母净利润 4.22 亿元，同比+54.1%，环比-14.01%。

● 矿服业务经营稳健

公司 2024 年矿服板块收入 65.44 亿元，其中海外矿服收入 41.25 亿元，均同 2023 年基本持平。公司坚持“大项目、大客户、大业主”的开发策略，以存量项目的合同履行带动矿服业务发展，全年新签及续签合同金额约人民币 115 亿元。

● 自有资源放量，业绩增量可期

公司 2024 年资源开发板块实现营收 32.09 亿元，同比+412.85%。公司几大矿山经营情况：1）贵州两岔河磷矿 2024 年增产至 35 万吨；2）Dikulushi 铜矿 2024 年生产铜精矿含铜（当量）约 1.48 万吨；3）Lonshi 铜矿西区 24Q4 全面达产，全年生产阴极铜及铜精矿含铜合计约 2.61 万吨，公司拟投资建设东区采选工程，达产后预计东西区合计年产 10 万吨铜金属；4）Lubambe 铜矿 7 月纳入公司体系，7-12 月生产铜精矿含铜约 0.78 万吨，技改和管理升级完成后经营状况有望逐步改善。

● 投资建议

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 21.8/24.2/26.4 亿元（前值为 2025-2026 年分别为 19.78/22.64 亿元），对应 PE 分别为 11/10/9 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

产能释放不及预期；铜、磷等价格大幅波动；矿山安全及环保风险；海外经营风险等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	9942	11888	12760	13665
收入同比（%）	34.4%	19.6%	7.3%	7.1%
归属母公司净利润	1584	2181	2418	2636
净利润同比（%）	53.6%	37.7%	10.9%	9.0%
毛利率（%）	31.5%	33.9%	34.2%	34.5%
ROE（%）	17.6%	20.2%	18.9%	17.6%
每股收益（元）	2.57	3.50	3.88	4.23
P/E	14.12	10.97	9.89	9.07
P/B	2.52	2.21	1.87	1.60
EV/EBITDA	7.04	5.71	4.81	4.08

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8065	10010	11643	13885	营业收入	9942	11888	12760	13665
现金	2616	2395	3785	5594	营业成本	6809	7862	8395	8948
应收账款	2241	3345	3441	3637	营业税金及附加	243	285	281	315
其他应收款	136	203	200	216	销售费用	30	42	43	46
预付账款	102	133	139	147	管理费用	500	645	673	722
存货	1586	2149	2248	2361	财务费用	199	37	48	25
其他流动资产	1384	1786	1831	1930	资产减值损失	-28	0	0	0
非流动资产	8916	9557	10298	10747	公允价值变动收益	-48	0	0	0
长期投资	427	427	427	427	投资净收益	-72	-99	-108	-112
固定资产	5962	6596	7432	7975	营业利润	1993	2796	3090	3367
无形资产	1352	1263	1174	1085	营业外收入	4	2	2	3
其他非流动资产	1175	1271	1265	1259	营业外支出	7	11	6	7
资产总计	16981	19567	21941	24631	利润总额	1989	2788	3087	3362
流动负债	5801	6349	6723	7157	所得税	419	606	668	725
短期借款	972	1081	1199	1298	净利润	1571	2182	2419	2637
应付账款	1578	2036	2106	2241	少数股东损益	-13	1	1	1
其他流动负债	3251	3232	3418	3619	归属母公司净利润	1584	2181	2418	2636
非流动负债	2122	2324	2334	2419	EBITDA	3315	4379	4930	5420
长期借款	730	890	901	986	EPS (元)	2.57	3.50	3.88	4.23
其他非流动负债	1392	1433	1433	1433	主要财务比率				
负债合计	7922	8673	9056	9576	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	74	75	76	78	成长能力				
股本	624	624	624	624	营业收入	34.4%	19.6%	7.3%	7.1%
资本公积	2195	2195	2195	2195	营业利润	48.0%	40.3%	10.5%	8.9%
留存收益	6165	8000	9989	12158	归属于母公司净利	53.6%	37.7%	10.9%	9.0%
归属母公司股东权	8984	10819	12809	14977	获利能力				
负债和股东权益	16981	19567	21941	24631	毛利率 (%)	31.5%	33.9%	34.2%	34.5%
现金流量表					净利率 (%)	15.9%	18.3%	18.9%	19.3%
单位:百万元					ROE (%)	17.6%	20.2%	18.9%	17.6%
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	ROIC (%)	14.7%	15.4%	14.9%	14.1%
经营活动现金流	2053	2328	4429	4782	偿债能力				
净利润	1571	2182	2419	2637	资产负债率 (%)	46.7%	44.3%	41.3%	38.9%
折旧摊销	1005	1554	1796	2032	净负债比率 (%)	87.5%	79.6%	70.3%	63.6%
财务费用	196	89	96	101	流动比率	1.39	1.58	1.73	1.94
投资损失	72	99	108	112	速动比率	0.93	1.04	1.20	1.42
营运资金变动	-838	-1612	13	-97	营运能力				
其他经营现金流	2456	3809	2403	2732	总资产周转率	0.65	0.65	0.61	0.59
投资活动现金流	-726	-2255	-2642	-2590	应收账款周转率	4.29	4.26	3.76	3.86
资本支出	-477	-2095	-2534	-2478	应付账款周转率	4.63	4.35	4.05	4.12
长期投资	-185	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	-64	-160	-108	-112	每股收益	2.57	3.50	3.88	4.23
筹资活动现金流	-517	-301	-397	-384	每股经营现金流薄)	3.29	3.73	7.10	7.67
短期借款	232	109	117	99	每股净资产	14.40	17.34	20.53	24.01
长期借款	-676	160	10	85	估值比率				
普通股增加	22	0	0	0	P/E	14.12	10.97	9.89	9.07
资本公积增加	300	0	0	0	P/B	2.52	2.21	1.87	1.60
其他筹资现金流	-394	-571	-524	-568	EV/EBITDA	7.04	5.71	4.81	4.08
现金净增加额	797	-221	1391	1808					

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。