

# 25Q1 增长强劲，铜矿资产再上新台阶

## 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:	61.0/31.2
目标价格:		总市值(亿)	239.16
最新收盘价:	38.34	自由流通市值(亿)	239.16
		自由流通股数(百万)	623.78

### 事件概述:

- 1) 2024年实现营业收入99.42亿元，同比+34.37%；实现归母净利15.84亿元，同比+53.59%；实现扣非归母净利15.70亿元，同比+52.74%。24Q4公司实现营业收入29.72亿元，同比+24.9%，环比+10.2%；实现归母净利4.91亿元，同比+50.1%，环比+2.1%。业绩高增主要得益于矿山资源开发业务的矿山项目提产增效，矿产品销售呈现高增长；经营性现金流表现强劲，全年实现20.53亿元，同比大幅增长89.24%，主要系营收规模增长及工程款回收较好所致。
- 2) 25Q1实现营业收入28.11亿元，同比+42.49%；实现归母净利4.22亿元，同比+54.10%；实现扣非归母净利4.09亿元，同比+51.56%。业绩增长主要得益于矿山资源开发业务的矿产品销售大幅增加。

► **矿服业务新签订单饱满，收购澳洲公司海外业务再加强。**公司矿山服务业务实现营业收入65.44亿元，同比-0.96%，基本持平，占总营收65.82%。毛利率为26.75%，同比-2.19pct，主要受个别项目作业环境变化和工序转换影响。尽管面临非洲电力紧张等挑战，公司矿服业务仍展现韧性。全年完成掘进总量417.17万m<sup>3</sup>，采供矿量4149.18万吨。市场开发方面，全年新签及续签合同金额约115亿元，包括普朗铜矿10年期采矿承包合同、卡莫阿-卡库拉铜矿5年期地下开拓和采矿承包合同等。海外矿服营收41.25亿元，占矿服营收比重达63.04%，显示公司“管理及技术输出+本土化运营”的海外模式成果显著。公司2024年收购澳洲Terra Mining 51%股权，有望进一步拓展露天矿服业务链条。

► **资源开发业务强势亮眼，看好未来再成长。**公司资源开发实现营业收入32.09亿元，同比大幅+412.85%，占总营收32.28%。全年生产铜金属（当量）4.87万吨，销售4.92万吨；生产磷矿石35.65万吨，销售36.11万吨。

**(1) 在产项目表现亮眼：**贵州两岔河磷矿南采区、刚果（金）Dikulushi铜矿（年产铜约1.48万吨）圆满完成生产销售目标。刚果（金）Lonshi铜矿西区（年产铜约2.61万吨）于24Q4全面实现达产达标，超额完成目标，成本有效控制；25Q1铜金属（当量）销售1.89万吨；磷矿石7.11万吨。**(2) Lubambe铜矿并表及技改：**24H2完成对赞比亚Lubambe铜矿80%权益的收购并并表，24年7-12月贡献铜产量约0.78万吨。由于产能利用率低等历史问题，24H2该矿经营亏损较大，拉低了资源板块整体毛利率。公司正推进技改，力争尽早达产，我们预计2027年开始贡献利润。**(3) Lonshi东区潜力巨大：**Lonshi东区完成勘探，新增铜金属量104万吨，平均品位3.99%。公司拟投资7.5亿美元建设东区采选工程，基建工期约4.5年，达产后Lonshi东西区合计年产铜将达10万吨。该项目有望成为公司未来重要的业绩增长点。**(4) 哥伦比亚San Matias矿稳步推进：**公司合计持有该项目60%权益，规划年产铜2.5万吨、金1.4吨。目前环境

影响评估 (EIA) 已提交, 尚待批复。**(5) 磷矿稳产扩建:** 两岔河磷矿南区 (30 万吨/年) 稳产, 北区 (50 万吨/年) 建设中, 2026 年有望投产。

► **铜价仍有支撑, 资源开发成长性高, 新矿区落地在即。**2024 年 LME 铜均价同比+8.7%。展望未来, 铜矿供给偏紧格局预计持续, 叠加能源转型和新兴产业需求, 铜价中枢有望抬升。公司铜产量增长路径清晰, 从 2024 年的约 5 万吨 (含 Lubambe 全年化估算) 有望提升至远期的 15 万吨以上, 成长性在国内铜企中领先。哥伦比亚 San Matias 矿和 Lonshi 东区的逐步投产将为公司带来显著的业绩增量。

### 投资建议

鉴于公司一季度铜矿接续发力增长, 矿服降幅收窄, 我们调整 2025-26 年营收预测至 115.68/129.00 亿元 (原 109.82/128.25 亿元), 上调归母净利润预测至 21.26/24.97 亿元 (原 19.58/23.54 亿元), 对应 EPS 预测调整至 3.41/4.00 元 (原 3.14/3.76 元); 新增 2027 年营收/归母净利润/EPS 预测为 139.53 亿元/28.02 亿元/4.49 元; 4 月 25 日 38.34 元收盘价 11.03/9.39/8.37xPE, 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营收(百万元)	7,399	9,942	11,568	12,900	13,953
YoY (%)	38.2%	34.4%	16.4%	11.5%	8.2%
归母净利润(百万元)	1,031	1,584	2,126	2,497	2,802
YoY (%)	68.7%	53.6%	34.3%	17.4%	12.2%
毛利率 (%)	30.3%	31.5%	33.5%	34.3%	34.9%
每股收益 (元)	1.71	2.57	3.41	4.00	4.49
ROE	14.3%	17.6%	19.1%	18.3%	17.0%
市盈率	21.99	14.63	11.03	9.39	8.37

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)					现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	9,942	11,568	12,900	13,953	净利润	1,571	2,115	2,484	2,786
YoY(%)	34.4%	16.4%	11.5%	8.2%	折旧和摊销	1,005	1,549	2,123	2,590
营业成本	6,809	7,698	8,470	9,079	营运资金变动	-838	39	-307	-1,315
营业税金及附加	243	200	241	268	经营活动现金流	2,053	3,943	4,541	4,296
销售费用	30	41	52	51	资本开支	-477	-2,898	-2,946	-3,049
管理费用	500	627	684	739	投资	-185	-147	-153	-140
财务费用	199	34	10	-16	投资活动现金流	-726	-3,155	-3,222	-3,317
研发费用	100	145	154	165	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-28	-18	-20	-21	债务募资	-239	185	-280	121
投资收益	-72	-97	-109	-115	筹资活动现金流	-517	86	-378	27
营业利润	1,993	2,711	3,177	3,559	现金净流量	797	874	941	1,006
营业外收支	-3	-8	-8	-7					
利润总额	1,989	2,703	3,169	3,552	<b>主要财务指标</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
所得税	419	588	686	766	<b>成长能力</b>				
净利润	1,571	2,115	2,484	2,786	营收增长率	34.4%	16.4%	11.5%	8.2%
归属于母公司净利润	1,584	2,126	2,497	2,802	净利润增长率	53.6%	34.3%	17.4%	12.2%
YoY(%)	53.6%	34.3%	17.4%	12.2%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	2.57	3.41	4.00	4.49	毛利率	31.5%	33.5%	34.3%	34.9%
					净利率	15.9%	18.4%	19.4%	20.1%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	总资产收益率 ROA	9.3%	10.8%	11.3%	10.9%
货币资金	2,616	3,490	4,430	5,436	净资产收益率 ROE	17.6%	19.1%	18.3%	17.0%
预付款项	102	131	140	149	<b>偿债能力</b>				
存货	1,586	1,451	1,608	2,175	流动比率	1.39	1.45	1.71	1.96
其他流动资产	3,761	4,266	4,531	5,846	速动比率	<b>0.93</b>	<b>1.02</b>	<b>1.22</b>	<b>1.41</b>
流动资产合计	8,065	9,337	10,709	13,606	现金比率	0.45	0.54	0.71	0.78
长期股权投资	427	584	749	903	资产负债率	46.7%	43.4%	38.1%	35.6%
固定资产	5,962	7,222	7,902	8,117	<b>经营效率</b>				
无形资产	1,352	1,776	2,224	2,708	总资产周转率	0.65	0.63	0.62	0.58
非流动资产合计	8,916	10,422	11,410	12,021	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	16,981	19,759	22,119	25,627	每股收益	2.57	3.41	4.00	4.49
短期借款	972	1,140	840	940	每股净资产	14.40	17.84	21.88	26.40
应付账款及票据	1,578	2,143	1,996	2,366	每股经营现金流	3.29	6.32	7.28	6.89
其他流动负债	3,251	3,146	3,429	3,640	每股股利	0.45	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	5,801	6,429	6,265	6,946	<b>估值分析</b>				
长期借款	730	730	730	730	PE	14.63	11.03	9.39	8.37
其他长期负债	1,392	1,409	1,428	1,449	PB	2.52	2.11	1.72	1.42
非流动负债合计	2,122	2,139	2,158	2,179					
负债合计	7,922	8,567	8,423	9,125					
股本	624	624	624	624					
少数股东权益	74	63	50	33					
股东权益合计	9,058	11,192	13,696	16,503					
负债和股东权益合计	16,981	19,759	22,119	25,627					

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跨部门、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。