

金诚信（603979.SH）：矿产品产量爆发式增长，资源弹性仍在提升

2025 年 4 月 28 日

推荐/维持

金诚信

公司报告

事件：公司发布 2024 年年度报告及 2025 年一季度报告。公司 2024 年实现营业收入 99.42 亿元，同比增长 34.37%；实现归母净利润 15.84 亿元，同比增长 53.59%；实现基本每股收益 2.57 元/股，同比增长 50.29%。至 2025 年 Q1，公司业绩持续攀高，年内实现营业收入 28.11 亿元，同比增长 42.49%；实现归母净利润 4.22 亿元，同比增长 54.10%。矿山服务业务稳中有进，矿山资源开发业务持续爆发式扩张，公司业务规模与盈利能力已进入加速成长期。

矿山服务业务稳中有进。2024 年公司实现矿服业务收入 65.44 亿元（同比减少 0.96%），占主营收入比例由 23 年的 91.3%降至 65.8%；实现矿服利润 17.5 亿元（同比减少 8%），毛利率由 23 年的 28.95%减少 2.19 个百分点至 26.75%，毛利占比由 23 年的 86.3%降至 55.9%。由于个别矿山工程建设项目受到生产作业环境变化和施工工序转换阶段影响，公司矿山工程建设毛利率略有下滑。从公司矿服业务完成情况观察，公司在境内外承担 35 个大型矿山工程建设和采矿运营管理项目，2024 年掘进量与采供矿量分别达到 417.17 万立方米（同比减少 9%）与 4149.18 万吨（同比增长 5.5%）。公司矿服业务稳健发展，全年新签及续签合同金额约人民币 115 亿元，续签普朗铜矿 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。公司在海外市场亦维持强竞争优势，2024 年公司海外矿服完成营收 41.25 亿元，同比基本持平，占矿服板块营收比重由 23 年的 62.96%增至 63.04%。此外，公司矿服业务市场开发模式实现突破，自 2022 年以 EPC 模式承接贵州锦麟化工摩天冲磷矿项目总承包工程后，2024 年成功承接该项目采矿生产业务，并于 24 年底提前完成 80 万吨原矿石年度生产目标。公司充分发挥矿山服务业务产业链一体化优势，深挖业务潜能，有助公司业绩规模稳定扩大。

矿山资源开发业务快速成长。2024 年公司实现矿山资源开发业务收入 32.09 亿元，同比增长 412.85%，占主营比例由 23 年的 8.7%升至 32.3%。矿山资源开发业务拥有高毛利率特点，24 年贡献毛利 13.56 亿元，毛利占比由 23 年的 13.7%升至 43.3%。由于公司于 24 年 7 月份完成对 Lubambe 铜矿收购后，对其逐步进行技改和管理升级以提升产能利用率，期间 Lumbambe 铜矿仍呈现亏损状态，因此资源板块整体毛利率同比减少 6.12 个百分点至 42.25%。随着技改方案逐步推进，Lumbabe 铜矿经营水平或将改善，公司盈利能力或将持续优化。从公司现有矿石资源储量观察，截止 2024 年底，公司共保有益资源储量铜金属 342 万吨，银金属 179 吨，金金属 19 吨，磷矿石 2134 万吨（@31.00%）。年内，通过收购赞比亚 Lubambe 铜矿 80%股权及 Lonshi 铜矿与两岔河磷矿增储，公司铜金属、磷矿石储量同比分别+185%及 12%。从公司现有矿山产能及未来增产计划观察，年内公司已建成铜产能 5 万吨，五氧化二磷产能 30 万吨；实际铜金属产量 4.87 万吨（同比增长 146%），磷矿石产量 35.65 万吨（同比增长 116%）。其中，公司位于刚果（金）的 Dikulushi 铜矿已稳定达产，年内产铜约 1.48 万吨。公司位于刚果（金）的 Lonshi 铜矿分为东西两大采区，其西采区已建成年产能 4 万吨，年内产能持续爬坡，实现铜产量 2.61 万吨，完成全年生产目标。Lonshi 铜矿东矿区已完成采选工程建设开发方案的可行性论证，拟投资 7.5 亿美元建设东区采选工程，预计基建工期 4.5 年，计划于矿山投产后的第四年达产，达产后 Lonshi 铜矿东西区合计年产

公司简介：

公司是国内非煤地下固体矿山开采产业链一体化龙头企业，经营模式为矿业纵向一体化，包括以矿山工程建设、采矿运营管理、矿山设计与技术研发、矿山机械设备制造在内的矿山开发服务业务，以及矿山资源开发业务。

资料来源：公司公告、东兴证券研究所

未来 3-6 个月重大事项提示：

无。

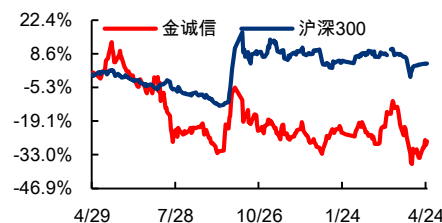
资料来源：公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	60.22-33.39
总市值（亿元）	239.16
流通市值（亿元）	239.16
总股本/流通 A 股（万股）	62,378/62,378
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	2.22

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：张天丰

021-25102914

zhang_tf@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520100001

研究助理：闵泓朴

021-65462553

minhp-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480124060003

能将达 10 万吨铜金属。公司年内收购赞比亚 Lubambe 铜矿 80% 股权, 该矿设计规模为 250 万吨/年, 结合 1.98% 铜品位测算, 铜金属年产能可达近 5 万吨。但该矿山迄今未能达产, 公司于 24 年 6 月份接管后, 持续对其进行技改优化, 以使矿山具备达产条件。2024 年 7-12 月, Lubambe 铜矿产铜 0.78 万吨。磷矿山方面, 贵州两岔河项目南采区已正式投产, 年产能 30 万吨, 其北采区也已进入下掘阶段, 计划建设期 3 年, 建成后将实现年产能 50 万吨。公司矿山资源不断扩储, 叠加技改项目的持续投入加速产能释放, 我们预计公司从 2028 年起或逐步形成铜年产能约 16 万吨 (较当前+220%), 以及五氧化二磷年产能约 80 万吨 (较当前+167%), 公司业绩成长弹性巨大。

公司现金流明显改善, 盈利能力持续提升。公司矿服业务工程回款较好及矿产品销售增加推动报告期内公司经营活动产生的现金流量净额同比增长 89.24% 至 20.53 亿元; 由于公司 Lonshi 铜矿基建工程和两岔河磷矿南采区基建投资均已完成, 矿山建设投资减少, 公司投资活动产生的现金流量净额同比减少 62.83% 至 -7.26 亿元; 筹资活动也因 Lonshi 铜矿和两岔河磷矿基建工程完工, 由流入 7.22 亿元转为流出 5.17 亿元。公司整体现金流动性提升, 经营能力优化。鉴于 23 年 Lonshi 项目美元借款于 24 年生产期费用化, 而汇兑损益在人民币升值背景下由 23 年的盈利至今年转为亏损, 公司年内财务费用同比增长 109.5% 至 1.99 亿元, 其中利息费用同比增长 52.4% 至 2.18 亿元。同期, 由于 Lonshi 项目 24 年生产期费用化, 且公司补发了 22 年的部分考核, 导致公司年内管理费用升至 5 亿元, 同比增长 27.74%。同期公司销售费用受产品销量增加影响, 同比增长 8.85% 至 0.3 亿元。得益于提质增效方案的持续有效执行, 公司销售净利率由 23 年的 13.94% 升至 24 年的 15.80%, 销售毛利率同期由 30.35% 升至 31.51%, 有效显示公司整体盈利能力及回报能力的持续提升。

公司成长性将受益于: 矿业资本开支仍处强景气周期 (行业强成长性), 公司主营矿服项目的持续稳定扩张及海外市场市占率的持续攀升 (提升公司成长性), 公司自身矿山项目的逐步释放 (提升公司业绩及估值弹性)。

盈利预测与投资评级 我们预计公司 2025-2027 年实现营业收入分别为 128.77 亿元、148.13 亿元、168.50 亿元; 归母净利润分别为 23.47 亿元、28.25 亿元和 32.86 亿元; EPS 分别为 3.76 元、4.53 元和 5.27 元, 对应 PE 分别为 10.19、8.47 和 7.28, 维持“推荐”评级。

风险提示: 全球矿山资本开支计划不及预期; 项目国政治风险; 客户集中度偏高; 应收账款风险; 公司矿端项目产出不及预期。

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	7,399.21	9,942.41	12,877.21	14,813.08	16,850.01
增长率 (%)	38.18%	34.37%	29.52%	15.03%	13.75%
归母净利润 (百万元)	1,031.23	1,583.82	2,347.27	2,824.57	3,285.94
增长率 (%)	69.12%	53.59%	48.20%	20.33%	16.33%
净资产收益率 (%)	14.29%	17.63%	21.44%	20.92%	19.95%
每股收益 (元)	1.71	2.57	3.76	4.53	5.27
PE	22.42	14.92	10.19	8.47	7.28
PB	3.20	2.66	2.18	1.77	1.45

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表			单位: 百万元			利润表			单位: 百万元		
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	7331	8065	10471	12679	15105	营业收入	7399	9942	12877	14813	16850
货币资金	1918	2616	3363	5447	6575	营业成本	5153	6809	8433	9591	10868
应收账款	2390	2241	3531	3700	4415	营业税金及附加	84	243	230	313	329
其他应收款	115	136	176	202	230	营业费用	28	30	44	48	56
预付款项	93	102	118	134	153	管理费用	392	500	665	755	864
存货	1656	1586	2337	2445	2891	财务费用	95	199	118	45	15
其他流动资产	223	341	450	531	611	研发费用	102	100	258	296	337
非流动资产合计	6295	8916	8413	8167	8018	资产减值损失	-13.30	-27.91	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	315	427	427	436	444	公允价值变动收益	-1.79	-47.98	0.00	0.00	0.00
固定资产	4429	5962	5391	4907	4499	投资净收益	-83.55	-71.63	0.00	0.00	0.00
无形资产	638	1352	1356	1365	1388	加: 其他收益	14.12	17.69	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	165	200	200	200	200	营业利润	1347	1993	3130	3766	4381
资产总计	13625	16981	18884	20846	23124	营业外收入	0.94	3.62	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	3837	5801	5892	6341	6648	营业外支出	16.57	6.89	0.00	0.00	0.00
短期借款	740	972	856	914	885	利润总额	1331	1989	3130	3766	4381
应付账款	1364	1578	2065	2270	2617	所得税	299	419	782	942	1095
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	1032	1571	2347	2825	3286
一年内到期的非流动负债	508	1080	794	937	865	少数股东损益	0	-13	0	0	0
非流动负债合计	2509	2122	1882	1882	1882	归属母公司净利润	1031	1584	2347	2825	3286
长期借款	1406	730	730	730	730	主要财务比率					
应付债券	677	460	460	460	460						
负债合计	6346	7922	7774	8224	8530	成长能力					
少数股东权益	61	74	74	74	74						
实收资本 (或股本)	602	624	624	624	624	营业收入增长	38.18%	34.37%	29.52%	15.03%	13.75%
资本公积	1895	2195	2195	2195	2195	营业利润增长	71.19%	47.99%	57.06%	20.33%	16.33%
未分配利润	4089	5477	7521	9960	12810	归属于母公司净利润增长	69.12%	53.59%	48.20%	20.33%	16.33%
归属母公司股东权益合计	7218	8984	10949	13499	16473	获利能力					
负债和所有者权益	13625	16981	18884	20846	23124						
现金流量表			单位: 百万元			毛利率(%)	30.35%	31.51%	34.51%	35.26%	35.50%
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	净利率(%)	13.94%	15.80%	18.23%	19.07%	19.50%
经营活动现金流	1085	2053	1899	3617	3058	总资产净利润(%)	7.57%	9.33%	12.43%	13.55%	14.21%
净利润	1032	1571	2347	2825	3286	ROE(%)	14.29%	17.63%	21.44%	20.92%	19.95%
折旧摊销	497.98	957.13	605.34	622.78	649.43	偿债能力					
财务费用	95	199	118	45	15						
应收帐款减少	-431	150	-1290	-169	-715	资产负债率(%)	47%	47%	41%	39%	37%
预收帐款增加	0	0	0	0	0	流动比率	1.91	1.39	1.78	2.00	2.27
投资活动现金流	-1954	-726	-231	-502	-618	速动比率	1.48	1.12	1.38	1.61	1.84
公允价值变动收益	-2	-48	0	0	0	营运能力					
长期投资减少	0	0	3	-9	-9						
投资收益	-84	-72	0	0	0	总资产周转率	0.59	0.65	0.72	0.75	0.77
筹资活动现金流	722	-517	-921	-1032	-1312	应收账款周转率	3	4	4	4	4
应付债券增加	29	-217	0	0	0	应付账款周转率	5.57	6.76	7.07	6.83	6.90
长期借款增加	546	-676	0	0	0	每股指标 (元)					
普通股增加	0	22	0	0	0						
资本公积增加	23	300	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.71	2.57	3.76	4.53	5.27
现金净增加额	-147	810	747	2084	1128	每股净现金流(最新摊薄)	-0.24	1.30	1.20	3.34	1.81
						每股净资产(最新摊薄)	11.99	14.40	17.55	21.64	26.41
						估值比率					
						P/E	22.42	14.92	10.19	8.47	7.28
						P/B	3.20	2.66	2.18	1.77	1.45
						EV/EBITDA	12.72	7.87	6.07	4.85	4.02

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

张天丰

大周期组组长, 金属与金属新材料行业首席分析师。英国布里斯托大学金融与投资学硕士。具有十年以上金融衍生品研究、投资及团队管理经验。曾担任东兴资产管理计划投资经理 (CTA), 东兴期货投资咨询部总经理。曾获得中国金融期货交易所 (中金所) 期权联合研究课题二等奖及三等奖; 曾为安泰科、中国金属通报、经济参考报特约撰稿人, 上海期货交易所注册期权讲师, 中国金融期货交易所注册期权讲师, Wind 金牌分析师, 中国东方资产估值专家库成员, 中国东方资产股票专家组成员。

研究助理简介

闵泓朴

东兴证券金属与金属新材料行业助理研究员, 美国哥伦比亚大学生物统计硕士, 研究数据科学方向。本科毕业于美国加州大学圣塔芭芭拉分校, 应用数学与经济双专业, 于 2024 年 5 月入职东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数): 以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

上海

深圳

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层 虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层 福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

座 16 层

大厦 23 层

46F

邮编: 100033

邮编: 200082

邮编: 518038

电话: 010-66554070

电话: 021-25102800

电话: 0755-83239601

传真: 010-66554008

传真: 021-25102881

传真: 0755-23824526