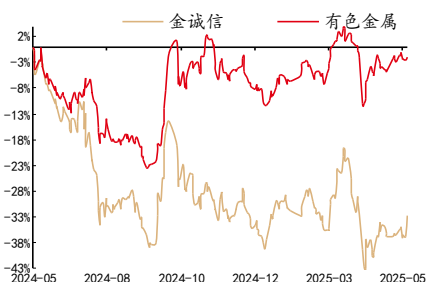


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	39.47
总股本/流通股本(亿股)	6.24 / 6.24
总市值/流通市值(亿元)	246 / 246
52周内最高/最低价	58.28 / 33.39
资产负债率(%)	46.7%
市盈率	15.36
第一大股东	金诚信集团有限公司

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com
分析师: 魏欣
SAC 登记编号: S1340524070001
Email: weixin@cnpsec.com

金诚信(603979)

铜矿业务高增，矿服收获大单

● 投资要点

事件：公司发布 2024 年年报和 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%；实现归母净利润/扣非归母净利润 15.84/15.70 亿元，同比增长 53.59%/52.74%。Q4 公司实现营收/归母净利润 29.72/4.91 亿元，同比增长 42.34%/52.96%，Q1 公司实现营收/归母净利润 28.11/4.22 亿元，同比增长 42.49%/54.10%。

矿服业务稳健，毛利率略有下滑。分业务看，公司矿服业务实现营业收入 65.44 亿元，同比基本持平，海外矿服业务实现营业收入 41.25 亿元，同比基本持平。毛利率为 26.75%，同比减少 2.19pct，主要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。

收购澳大利亚 Terra Mini 股权，签订矿服大单。公司坚持“大市场、大业主、大项目”策略，2024 年末公司收购澳洲露天矿山服务商 Terra Mining Pty Ltd，进一步拓展公司业务链条，新增露天矿山工程承包平台，形成优势互补。此外公司 2025 年 5 月与科马考铜矿有限公司签订总价款约 8.05 亿美元大单，有力保障了矿服业务增长。

Lonshi 铜矿超预期完成目标。资源板块实现营业收入 32.09 亿元，同比+412.85%，毛利率为 42.25%，同比减少 6.12pct，主要受 Lubambe 铜矿技改影响。产销量方面，铜金属产销量为 4.87/4.92 万吨，磷矿石产销量为 35.65/36.11 万吨。其中铜金属产销增长主要由于 Lonshi（龙溪）铜矿西区 2024 年 Q4 完成达产，超额完成全年生产及销售目标，Lubambe 铜矿于 24H2 完成并表。

25 年矿山产量继续高增，远期扩产计划明确。2025 年，Lonshi、Dikulushi 和 Lubambe 铜矿计划生产铜金属（当量）7.94 万吨、销售铜金属（当量）7.89 万吨，贵州两岔河磷矿计划生产销售磷矿石 30 万吨。远期看，公司增量主要来自 Lonshi 铜矿东区、赞比亚 Lubambe 铜矿和哥伦比亚 SanMatias 项目。其中：

Lonshi 铜矿东区计划基建工期 4.5 年，矿山投产后，第 4 年达产，达产后，龙溪铜矿东区和西区合计年产约 10 万吨铜金属量。

公司将在 2024-2026 年对 Lubambe 铜矿矿山系统进行技术改造，并通过技术改造使矿山具备达产条件。

公司 5 月 9 日在原有 50%持股比例基础上收购 CMH 公司 5%股权并取得控制权，CMH 公司主要进行哥伦比亚 SanMatias 项目 Alacran 铜金银矿床开发前期工作，公司计划投入 2.3122 亿美元用于 Alacran 铜金银矿项目建设。建成后磨选+重选产能合计为 2 万吨/日。

投资建议：我们预计公司矿服业务在大订单支持下将维持景气，矿山产量 25 年受益于 Lonshi 矿放量，业绩继续高增，预计公司 2025/2026/2027 年实现营业收入 120.41/131.97/151.90 亿元，分别同比变化 21.11%/9.60%/15.09%；归母净利润分别为 22.31/25.21/29.77 亿元，分别同比增长 40.83%/13.02%/18.10%，对应 EPS 分别为 3.58/4.04/4.77 元。

以 2025 年 5 月 21 日收盘价为基准，2025-2027 年对应 PE 分别为 11.21/9.92/8.40 倍。维持公司“买入”评级。

● **风险提示：**

价格波动风险；项目进度不及预期风险；下游需求不及预期风险；模型假设与实际不符；政策超预期风险等。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	9942	12041	13197	15190
增长率(%)	34.37	21.11	9.60	15.09
EBITDA（百万元）	3314.98	4017.49	4672.74	5574.78
归属母公司净利润（百万元）	1583.82	2230.57	2521.04	2977.24
增长率(%)	53.59	40.83	13.02	18.10
EPS(元/股)	2.54	3.58	4.04	4.77
市盈率（P/E）	15.79	11.21	9.92	8.40
市净率（P/B）	2.78	2.30	1.93	1.63
EV/EBITDA	7.04	6.48	5.63	4.64

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	9942	12041	13197	15190	营业收入	34.4%	21.1%	9.6%	15.1%
营业成本	6809	7988	8688	9898	营业利润	48.0%	47.8%	11.8%	18.1%
税金及附加	243	294	322	371	归属于母公司净利润	53.6%	40.8%	13.0%	18.1%
销售费用	30	36	40	46	获利能力				
管理费用	500	606	664	764	毛利率	31.5%	33.7%	34.2%	34.8%
研发费用	100	121	132	152	净利率	15.9%	18.5%	19.1%	19.6%
财务费用	199	45	45	45	ROE	17.6%	20.5%	19.5%	19.4%
资产减值损失	-28	5	5	5	ROIC	14.7%	16.6%	16.1%	16.4%
营业利润	1993	2946	3295	3891	偿债能力				
营业外收入	4	4	4	4	资产负债率	46.7%	43.6%	40.4%	37.9%
营业外支出	7	7	7	7	流动比率	1.39	1.25	1.22	1.27
利润总额	1989	2943	3292	3887	营运能力				
所得税	419	619	693	818	应收账款周转率	4.29	4.81	4.51	4.56
净利润	1571	2324	2599	3069	存货周转率	4.20	4.63	4.46	4.55
归母净利润	1584	2231	2521	2977	总资产周转率	0.65	0.66	0.63	0.64
每股收益(元)	2.54	3.58	4.04	4.77	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	2.54	3.58	4.04	4.77
货币资金	2616	2188	1898	2358	每股净资产	14.40	17.41	20.74	24.66
交易性金融资产	2	2	2	2	估值比率				
应收票据及应收账款	2325	2870	3195	3586	PE	15.79	11.21	9.92	8.40
预付款项	102	120	130	149	PB	2.78	2.30	1.93	1.63
存货	1586	1865	2033	2320	现金流量表				
流动资产合计	8065	7946	8213	9461	净利润	1571	2324	2599	3069
固定资产	5962	7878	9527	10909	折旧和摊销	1005	1030	1336	1643
在建工程	136	161	186	211	营运资本变动	-838	426	-104	-49
无形资产	1352	2058	2724	3352	其他	315	88	84	98
非流动资产合计	8916	11605	13884	15857	经营活动现金流净额	2053	3868	3915	4761
资产总计	16981	19551	22097	25319	资本开支	-477	-3619	-3619	-3619
短期借款	972	972	972	972	其他	-249	-147	-95	-109
应付票据及应付账款	1578	1851	2013	2294	投资活动现金流净额	-726	-3767	-3714	-3729
其他流动负债	3251	3538	3769	4168	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	5801	6361	6754	7434	债务融资	-239	-132	0	0
其他	2122	2163	2163	2163	其他	-278	-404	-491	-572
非流动负债合计	2122	2163	2163	2163	筹资活动现金流净额	-517	-536	-491	-572
负债合计	7922	8524	8917	9597	现金及现金等价物净增加额	797	-428	-290	460
股本	624	624	624	624					
资本公积金	2195	2195	2195	2195					
未分配利润	5477	6984	8680	10683					
少数股东权益	74	167	245	337					
其他	688	1057	1435	1882					
所有者权益合计	9058	11027	13180	15721					
负债和所有者权益总计	16981	19551	22097	25319					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048