

金诚信（603979.SH）——半年报点评

二季度业绩表现亮眼，铜矿项目持续取得突破

优于大市

核心观点

公司发布半年报：上半年实现营收 63.16 亿元，同比+47.82%；实现归母净利润 11.11 亿元，同比+81.29%。公司此前已发布预告，预计上半年实现归母净利润 10.7-11.2 亿元，实际数据比较靠近上限的位置，业绩表现亮眼。公司 25Q2 实现营收 35.05 亿元，同比+52.39%，环比+24.70%；实现归母净利润 6.89 亿元，同比+103.25%，环比+63.30%。

矿服业务：上半年实现营收 33.22 亿元，同比+0.57%，实现毛利 7.67 亿元，同比-17.26%，毛利率 23.10%，同比减少 4.98 个百分点。公司上半年矿服业务毛利同比下降，主要系因为：1）公司于 2024 年 7 月完成对 Lubambe 铜矿的收购，Lubambe 由矿服业务转为内部管理单位；2）公司于 2024 年 12 月完成对 Terra Mining 的收购，其主要为露天矿服业务且尚处于业务开展前期阶段，减少了矿服业务毛利；3）受 25Q2 卡莫阿-卡库拉铜矿非承包矿段矿震影响，相关作业区域实施阶段性停工所致。

矿山资源业务：上半年实现营收 29.12 亿元，同比+238.03%，实现毛利 13.88 亿元，同比+276.83%，毛利率 47.68%，同比提升 4.91 个百分点。公司上半年实现铜当量产量约 3.94 万吨，实现铜当量销量约 4.39 万吨；其中，铜当量销量高于产量主要是因为 Lonshi 铜矿于 2024 年末有较多的库存（约 0.79 万吨）。另外分季度来看，25Q1/Q2 分别实现产量 1.75/2.19 万吨，Q2 环比+25.14%；25Q1/Q2 分别实现销量 1.89/2.50 万吨，Q2 环比+32.28%。

矿山资源项目持续取得突破：①Dikulushi 铜矿每年实际产量大幅超出额定的 1 万吨产能。②Lonshi 铜矿项目一期 4 万吨产能，实际产量预计也将较大幅度超出额定产能，同时项目二期前期准备工作也稳步推进。③Lubambe 铜矿预计今年全年有望实现盈亏平衡，同时技改工作稳步推进，预计将于 2027 年完成。④San Matias 铜金银矿项目目前在等待当地的环评批复。⑤两岔河磷矿项目一期处于满产的状态，项目二期建设工作稳步推进。

风险提示：公司资源开发进展不达预期；铜价下跌超预期；安全环保风险。

投资建议：维持“优于大市”评级。

预计公司 2025-2027 年营收 128.6/137.2/165.3（原预测 123.3/131.4/157.8）亿元，同比增速 29.3%/6.7%/20.5%；归母净利润 25.2/26.0/32.6（原预测 22.5/23.7/34.5）亿元，同比增速 58.8%/3.3%/25.5%；摊薄 EPS 为 4.03/4.16/5.23 元，当前股价对应 PE 为 14.3/13.9/11.1X。公司矿山服务业务优势明显，毛利率高且保持稳健增长，矿山资源业务已布局优质铜矿、磷矿项目，有增储前景，扩产扩能稳步推进，从中长期角度来说，公司仍是国内铜矿企业中成长性最快的企业之一，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,399	9,942	12,856	13,718	16,529
(+/-%)	38.2%	34.4%	29.3%	6.7%	20.5%
净利润(百万元)	1,031	1,584	2,515	2,598	3,260
(+/-%)	69.1%	53.6%	58.8%	3.3%	25.5%
每股收益(元)	1.71	2.54	4.03	4.16	5.23
EBIT Margin	22.2%	22.7%	28.3%	27.5%	30.6%
净资产收益率(ROE)	14.3%	17.6%	23.4%	20.7%	22.0%
市盈率(PE)	33.8	22.8	14.3	13.9	11.1
EV/EBITDA	19.4	13.8	10.1	9.7	7.6
市净率(PB)	4.83	4.02	3.36	2.87	2.43

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

有色金属·工业金属

证券分析师：刘孟峦

010-88005312

liumengluan@guosen.com.cn

S0980520040001

证券分析师：杨耀洪

021-60933161

yangyaozhong@guosen.com.cn

S0980520040005

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	57.84 元
总市值/流通市值	36079/36079 百万元
52 周最高价/最低价	58.50/31.20 元
近 3 个月日均成交额	305.69 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《金诚信（603979.SH）财报点评：矿服业务保持稳定，铜矿业务产销量快速提升》——2025-04-26

《金诚信（603979.SH）深度报告：矿服稳健增长，铜矿放量提升业绩弹性》——2025-01-02

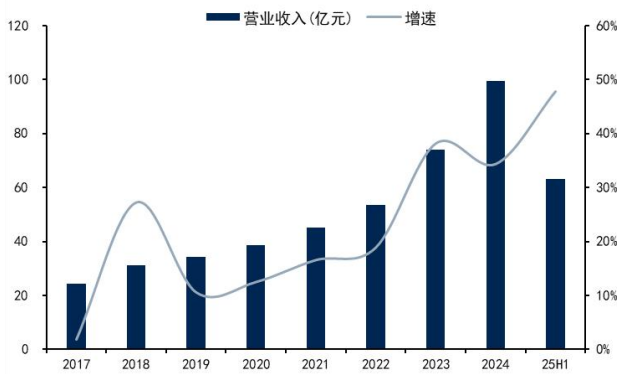
《金诚信（603979.SH）三季报点评：三季度业绩环比明显提升，铜矿逐步放量提升利润弹性》——2024-10-29

《金诚信（603979.SH）半年报点评：矿服业务稳健增长，铜矿项目逐步放量提升利润弹性》——2024-08-27

《金诚信（603979.SH）2023 年年报点评：双轮驱动，业绩再创新高》——2024-04-27

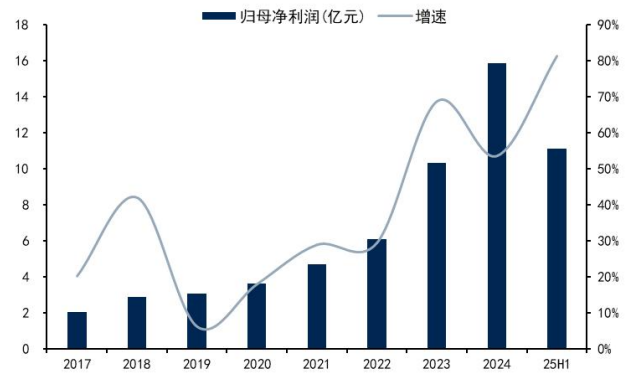
公司发布 2025 年半年报：上半年实现营收 63.16 亿元，同比+47.82%；实现归母净利润 11.11 亿元，同比+81.29%；实现扣非净利 10.88 亿元，同比+78.51%；实现经营活动产生的现金流量净额 17.26 亿元，同比+255.08%。公司此前已发布预告，预计上半年实现归母净利 10.7-11.2 亿元，实现扣非净利 10.5-11.0 亿元，实际数据比较靠近上限的位置，业绩表现亮眼。公司 25Q2 实现营收 35.05 亿元，同比+52.39%，环比+24.70%；实现归母净利润 6.89 亿元，同比+103.25%，环比+63.30%；实现扣非净利 6.79 亿元，同比+99.95%，环比+65.94%。

图1：公司营业收入情况



资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润情况



资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

图3：公司单季营业收入



资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润



资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

矿服业务：上半年实现营收 33.22 亿元，同比+0.57%，实现毛利 7.67 亿元，同比-17.26%，毛利率 23.10%，同比减少 4.98 个百分点。分季度来看，25Q1/Q2 分别实现营收 15.00/18.23 亿元，Q2 环比+21.55%，25Q1/Q2 分别实现毛利 3.46/4.21 亿元，Q2 环比+21.49%，25Q1/Q2 分别实现毛利率 23.10%/23.09%，Q2 毛利率维持稳定。公司上半年矿服业务毛利同比下降，主要系因为：1）公司于 2024 年 7 月完成对 Lubambe 铜矿的收购，Lubambe 由矿服业务转为内部管理单位；2）公司于 2024 年 12 月完成对 Terra Mining 的收购，其主要为露天矿服业务且尚处于业务开展前期阶段，减少了矿服业务毛利；3）受 25Q2 卡莫阿-卡库拉铜矿非承包矿段矿震影响，相关作业区域实施阶段性停工所致。

表1: 公司矿服业务二季度营收和毛利环比有所提升

矿服业务	营收/万元	成本/万元	毛利/万元	毛利率
2024 年一季度	155,059	114,489	40,570	26.16%
2024 年二季度	175,306	123,132	52,174	29.76%
2024 年三季度	157,408	111,206	46,202	29.35%
2024 年四季度	166,610	130,500	36,110	21.67%
2025 年一季度	149,961	115,318	34,644	23.10%
2025 年二季度	182,285	140,196	42,089	23.09%

资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

矿山资源业务: 上半年实现营收 29.12 亿元, 同比+238.03%, 实现毛利 13.88 亿元, 同比+276.83%, 毛利率 47.68%, 同比提升 4.91 个百分点。公司上半年实现铜当量产量约 3.94 万吨, 实现铜当量销量约 4.39 万吨; 其中, 铜当量销量高于产量主要是因为 Lonshi 铜矿于 2024 年末有较多的库存(约 0.79 万吨)。另外, 分季度来看, 25Q1/Q2 分别实现产量 1.75/2.19 万吨, Q2 环比+25.14%; 25Q1/Q2 分别实现销量 1.89/2.50 万吨, Q2 环比+32.28%。

表2: 公司矿山资源业务营收和毛利实现快速增长

矿山资源	营收/万元	成本/万元	毛利/万元	毛利率
2024 年一季度	38,941	22,006	16,935	43.49%
2024 年二季度	47,209	27,300	19,909	42.17%
2024 年三季度	111,317	60,784	50,533	45.40%
2024 年四季度	123,466	75,250	48,216	39.05%
2025 年一季度	129,556	70,748	58,809	45.39%
2025 年二季度	161,655	81,623	80,032	49.51%

资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

矿山资源项目持续取得突破: ①Dikulushi 铜矿每年实际产量大幅超出额定的 1 万吨产能。②Lonshi 铜矿项目一期 4 万吨产能, 实际产量预计也将较大幅度超出额定产能, 同时项目二期前期准备工作也稳步推进。③Lubambe 铜矿预计在今年二季度已实现盈利, 全年有望实现盈亏平衡, 同时技改工作稳步推进, 预计将于 2027 年完成。④San Matias 铜金银矿项目目前在等待当地的环评批复, 有望于今年下半年拿到批复后快速启动项目建设工作。⑤两岔河磷矿项目一期处于满产的状态, 项目二期建设工作稳步推进。

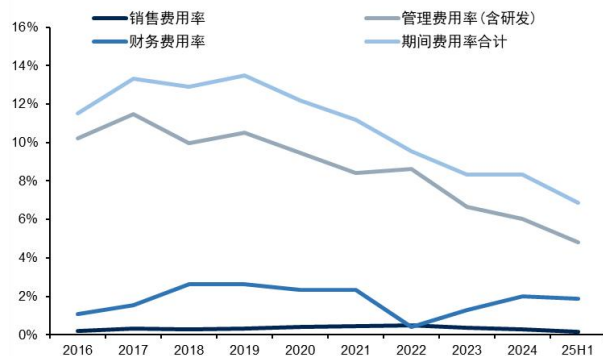
财务数据方面: ①截止至今年半年度, 公司资产负债率为 45.88%; 在手货币资金约 37.91 亿元, 同比+97.25%; 在手存货约 15.50 亿元, 同比-8.23%。②期间费用方面, 今年上半年, 公司销售费用约 1121 万元, 同比-20.57%; 管理费用约 2.43 亿元, 同比+7.05%; 研发费用约 6089 万元, 同比+11.85%; 财务费用约 1.17 亿元, 同比+19.64%。③可转债方面, 公司拟向不特定对象发行可转换公司债券的申请于 2025 年 7 月 21 日获得上海证券交易所上市审核委员会审核通过, 尚需获得证监会作出同意注册的决定后方可实施。

图5: 公司资产负债率



资料来源: iFinD、国信证券经济研究所整理

图6: 公司期间费用率



资料来源: iFinD、国信证券经济研究所整理

投资建议: 维持“优于大市”评级。预计公司 2025-2027 年营收 128.6/137.2/165.3 (原预测 123.3/131.4/157.8) 亿元, 同比增速 29.3%/6.7%/20.5%; 归母净利润 25.2/26.0/32.6 (原预测 22.5/23.7/34.5) 亿元, 同比增速 58.8%/3.3%/25.5%; 摊薄 EPS 为 4.03/4.16/5.23 元, 当前股价对应 PE 为 14.3/13.9/11.1X。公司矿山服务业务优势明显, 毛利率高且保持稳健增长, 矿山资源业务已布局优质铜矿、磷矿项目, 有增储前景, 扩产扩能稳步推进, 从中长期角度来说, 公司仍是国内铜矿企业中成长性最快的企业之一, 维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1918	2616	1758	2724	3945	营业收入	7399	9942	12856	13718	16529
应收款项	2550	2461	3182	3395	4091	营业成本	5153	6809	8142	8805	10094
存货净额	1656	1586	2033	2187	2518	营业税金及附加	84	243	424	453	545
其他流动资产	1202	1395	1804	1925	2320	销售费用	28	30	23	25	30
流动资产合计	7331	8065	8784	10238	12881	管理费用	392	500	540	573	681
固定资产	4536	6098	6997	7807	8524	研发费用	102	100	129	137	165
无形资产及其他	638	1352	1307	1262	1217	财务费用	95	199	244	261	314
投资性房地产	806	1039	1039	1039	1039	投资收益	(84)	(72)	(50)	(50)	(50)
长期股权投资	315	427	527	627	727	资产减值及公允价值变动	12	(20)	50	50	50
资产总计	13625	16981	18654	20973	24388	其他收入	(229)	(77)	(73)	(82)	(110)
短期借款及交易性金融负债	1248	2052	800	800	800	营业利润	1347	1993	3409	3519	4754
应付款项	1487	1578	2023	2176	2506	营业外净收支	(16)	(3)	(2)	(2)	(2)
其他流动负债	1102	2171	2752	2960	3418	利润总额	1331	1989	3407	3517	4752
流动负债合计	3837	5801	5575	5936	6724	所得税费用	299	419	767	791	1069
长期借款及应付债券	2083	1190	1190	1190	1190	少数股东损益	0	(13)	125	128	423
其他长期负债	426	932	982	1032	1082	归属于母公司净利润	1031	1584	2515	2598	3260
长期负债合计	2509	2122	2172	2222	2272	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	6346	7922	7747	8158	8995	净利润	1031	1584	2515	2598	3260
少数股东权益	61	74	162	251	547	资产减值准备	13	28	4	3	3
股东权益	7218	8984	10745	12563	14845	折旧摊销	484	928	692	783	874
负债和股东权益总计	13625	16981	18654	20973	24388	公允价值变动损失	2	48	(50)	(50)	(50)
						财务费用	94	196	244	261	314
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	(751)	1414	(497)	(75)	(581)
每股收益	1.71	2.54	4.03	4.16	5.23	其它	305	(1948)	84	87	293
每股红利	0.38	0.46	1.21	1.25	1.57	经营活动现金流	1085	2053	2748	3345	3799
每股净资产	11.99	14.40	17.23	20.14	23.80	资本开支	(1667)	(552)	(1500)	(1500)	(1500)
ROIC	13%	15%	23%	23%	29%	其它投资现金流	(287)	(174)	0	0	0
ROE	14%	18%	23%	21%	22%	投资活动现金流	(1954)	(726)	(1600)	(1600)	(1600)
毛利率	30%	32%	37%	36%	39%	权益性融资	9	0	0	0	0
EBIT Margin	22%	23%	28%	27%	31%	负债净变化	546	(676)	0	0	0
EBITDA Margin	29%	32%	34%	33%	36%	支付股利、利息	(231)	(287)	(755)	(779)	(978)
收入增长	38%	34%	29%	7%	20%	其它融资现金流	397	447	(1252)	0	0
净利润增长率	69%	54%	59%	3%	25%	融资活动现金流	722	(517)	(2006)	(779)	(978)
资产负债率	47%	47%	42%	40%	39%	现金净变动	(137)	797	(858)	966	1221
股息率	0.6%	0.8%	2.1%	2.2%	2.7%	货币资金的期初余额	1879	1741	2616	1758	2724
P/E	33.8	22.8	14.3	13.9	11.1	货币资金的期末余额	1741	2538	1758	2724	3945
P/B	4.8	4.0	3.4	2.9	2.4	企业自由现金流	(673)	3483	1519	2129	2713
EV/EBITDA	19.4	13.8	10.1	9.7	7.6	权益自由现金流	131	3244	179	2071	2661

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032