



金诚信（603979.SH）：矿山资源开发业务显现爆发式增长，公司成长弹性或持续强化

2025 年 8 月 28 日

推荐/维持

金诚信

公司报告

事件：公司发布 2025 年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入 63.16 亿元，同比增长+47.82%；实现归母净利润 11.11 亿元，同比增长+81.29%；基本每股收益同比+78%至 1.78 元/股。公司矿山服务业务稳定高质量发展，矿山资源开发业务资源量与产量同步提升，考虑到后期公司改扩建项目的完成，公司成长弹性或持续强化。

矿山服务业务稳定高质量发展。截至报告期末，公司在海内外承担 33 个大型矿山工程建设和采矿运营管理项目，竣工竖井最深达 1526 米，斜坡道最长 8008 米，均为国内前列。公司上半年新签及续签矿山服务合同 71 亿元，并首次承接赞比亚 Mufulira 矿山建设工程、博茨瓦纳 Khoemacau 铜矿第五矿区地下采矿业务，在非洲市场有了新的突破。报告期内，公司矿山服务板块实现营收 33.22 亿元（同比基本持平），占公司营收比例由去年同期的 77.32%降至 55.60%。其中，海外矿服营收 21.18 亿元（同比基本持平），占矿服板块营收比例 63.74%（同比基本持平）。公司上半年矿服业务工作目标基本完成，实现地下掘进总量（含采切量）187.78 万立方米（完成年计划的 48.53%），地下采供矿量（含自然崩落法采供矿量）2084.16 万吨（完成年计划的 47.18%）。由于公司 2024 年 7 月收购了原矿服业务客户 Lubambe 铜矿，现已将其转为内部管理单位；且 2024 年 12 月收购 Terra Mining，其为露天矿服业务并处于业务开展前期；叠加卡莫阿-卡库拉铜矿非承包矿端矿震导致相关作业区域阶段性停工，公司矿服业务毛利同比下降-17.26%至 7.67 亿。自 2025 年 6 月以来，公司逐步重启卡库拉铜矿采矿作业，采矿量已恢复至停工前的 70%左右水平，预计将推动下半年矿服业务毛利改善。公司矿山服务开发经验丰富，技术实力雄厚，是国内为数不多能够精确把握自然崩落法采矿技术的服务商之一，能够有效保证矿山低成本高效率运行。考虑到多金属价格上行，矿业资本开支仍处强景气周期，公司矿服业务或维持稳定高质量发展。

多矿山勘探开发推动公司铜权益资源量同比提升+39%。从权益资源量观察，公司铜、磷权益资源量同比增长。其中，铜金属量同比提升 39%至 328 万吨，磷金属量同比提升+12%至 2123 万吨（品位 31%）。分矿山观察，磷资源量的增长来源于贵州两岔河磷矿，而铜资源量的增长则来源于多矿山同步开发。其中，刚果（金）Lonshi 铜矿东区勘探开发推动其铜矿石保有量同比提升+87%至 5703 万吨，平均品位由 2.72%升至 3.05%。受刚果（金）政府部门要求，公司 Lonshi 铜矿持股权益转让 5%至刚果（金）国有资产管理部，公司持股比例降至 95%。受公司技改优化对生产消耗减少，以及探矿资料更新影响，赞比亚 Lubambe 铜矿保有矿石量同比增长+8%至 8084 万吨。公司现持有 Lubambe 铜矿 80%股权，为进一步加深与赞比亚政府全资拥有的工业发展公司 ZCCM-IH 的合作，公司拟对其转让 10%Lubambe 股权，当前股权转让事宜仍在沟通中。此外，公司目前直接持有 San Matias 铜金银矿项目公司（CMH 公司）50%的股权，通过加拿大 Cordoba 矿业间接持有 CMH 公司 19.995%的权益。公司于 2025 年 5 月 9 日发布公告，拟追加收购 CMH 公司 5%的股权并取得其控制权，主导项目后续开发建设，交易对价包括 1000 万美元以及对价（440 万美元或 1540 万美元）。

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。

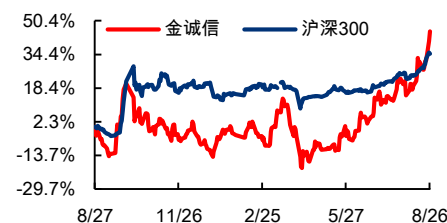
资料来源：公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	59.8-33.39
总市值（亿元）	373.02
流通市值（亿元）	373.02
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：iFinD、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

矿山资源开发业务显现爆发式增长。报告期内，公司资源开发板块实现营收 29.12 亿元（同比增长+238.03%），占公司营收比例由去年同期的 20.16% 升至 46.11%；实现毛利 13.88 亿元，同比增长+276.83%，对应毛利率由去年同期的 43% 升至 48%，对应毛利占比由 28% 升至 64%。从金属产销量观察，公司铜金属产量同比增长+198%至 3.94 万吨，销量同比增长+248%至 4.39 万吨；磷矿石产量同比增长+6.5%至 17.43 万吨，销量同比增长+1%至 16.93 万吨。报告期内，公司贵州两岔河磷矿、刚果（金）Dikulushi 铜矿、刚果（金）Lonshi 铜矿西区均实现稳产达产，Lubambe 铜矿持续推进地质勘探、选矿生产、经营管理优化等相关工作，共同推动磷矿石产销量稳步提升、铜金属产销量爆发式增长。公司仍在持续推进相关矿山的改扩建项目。铜矿方面，Lonshi 铜矿东矿区拟于 2025 年下半年开工建设，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能将达 10 万吨铜金属，较当前（西区为 4 万吨/年）同比增长+150%；Lubambe 铜矿 2024 年 7-12 月生产铜 0.78 万吨，估算当前产能约 1.6 万吨，随着该项目技改优化完成，达产后铜金属年产能可达近 5 万吨，较 2024 年同比增长+221%。磷矿方面，贵州两岔河项目北采区在建年产能 50 万吨，预计于 2027 年建成，建成后与已达产的南采区（年产能 30 万吨）合计年产能将升至 80 万吨。随着改扩建项目顺利推进，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。

成本控制能力优化，资源开发业务占比提升推动整体税率增长。从成本控制观察，公司成本控制能力明显优化。其中，公司销售费用率由 24H1 的 0.33% 降至 25H1 的 0.18%，管理费用率由 5.30% 降至 3.84%，财务费用率由 2.30% 降至 1.86%，研发费用率由 1.27% 降至 0.96%。从盈利能力观察，由于报告期内公司矿产品量价齐升且降本控费措施对生产成本形成有效控制，公司销售毛利率由 24H1 的 30.55% 升至 25H1 的 34.37%（同比增加 3.82PCT）；由于本期公司资源开发业务销售收入增加且占比大幅提升，公司税金及附加同比上升 +136.64% 至 2.14 亿元，占营收比例由 2.1% 升至 3.4%，导致同期公司销售净利率由 14.45% 升至 17.43%（同比增加 2.98PCT），提升幅度小于毛利率提升幅度。

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 141.65 亿元、162.94 亿元、185.35 亿元；归母净利润分别为 25.59 亿元、30.79 亿元和 36.01 亿元；EPS 分别为 4.10 元、4.94 元和 5.77 元，对应 PE 分别为 14.58X、12.11X 和 10.36X，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	14,164.93	16,294.39	18,535.01
增长率（%）	38.18%	34.37%	42.47%	15.03%	13.75%
归母净利润（百万元）	1,031.23	1,583.82	2,559.16	3,079.43	3,601.44
增长率（%）	69.12%	53.59%	61.58%	20.33%	16.95%

净资产收益率 (%)	14.29%	17.63%	23.26%	22.67%	21.66%
每股收益 (元)	1.71	2.57	4.10	4.94	5.77
PE	34.97	23.27	14.58	12.11	10.36
PB	4.99	4.15	3.39	2.75	2.24

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	10993	14186	17887	营业收入	7399	9942	14165	16294	18535
货币资金	1918	2616	3886	6268	9618	营业成本	5153	6809	9277	10550	11955
应收账款	2390	2241	2833	3466	3825	营业税金及附加	84	243	482	554	630
其他应收款	115	136	194	223	253	营业费用	28	30	40	47	53
预付款项	93	102	114	128	143	管理费用	392	500	708	817	928
存货	1656	1586	2571	2690	2620	财务费用	95	199	162	147	110
其他流动资产	223	341	341	341	341	研发费用	102	100	113	147	158
非流动资产合计	6295	8916	8501	8180	7845	资产减值损失	13.30	27.91	12.87	18.03	19.60
长期股权投资	315	427	427	427	427	公允价值变动收益	-1.79	-47.98	-47.98	-47.98	-47.98
固定资产	4429	5962	5512	5124	4745	投资净收益	-83.55	-71.63	-71.63	-71.63	-71.63
无形资产	638	1352	1334	1321	1324	加：其他收益	14.12	17.69	25.20	28.99	32.98
其他非流动资产	165	200	200	200	200	营业利润	1347	1993	3279	3928	4600
资产总计	13625	16981	19494	22366	25732	营业外收入	0.94	3.62	2.32	2.29	2.75
流动负债合计	3837	5801	5371	5662	5983	营业外支出	16.57	6.89	10.51	11.32	9.57
短期借款	740	972	0	0	0	利润总额	1331	1989	3271	3919	4593
应付账款	1364	1578	2120	2411	2733	所得税	299	419	712	839	991
预收款项	123	0	0	0	0	净利润	1032	1571	2559	3080	3602
一年内到期的非流动负债	508	1080	1080	1080	1080	少数股东损益	0	-13	0	1	0
非流动负债合计	2509	2122	2882	2882	2882	归属母公司净利润	1031	1584	2559	3079	3601
长期借款	1406	730	1730	1730	1730	主要财务比率					
应付债券	677	460	460	460	460		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	6346	7922	8253	8544	8865	成长能力					
少数股东权益	61	74	74	74	75	营业收入增长	38.18%	34.37%	42.47%	15.03%	13.75%
实收资本（或股本）	602	624	624	624	624	营业利润增长	71.19%	47.99%	64.55%	19.78%	17.11%
资本公积	1895	2195	2195	2195	2195	归属于母公司净利	69.12%	53.59%	61.58%	20.33%	16.95%
未分配利润	4089	5477	7567	10026	12934	获利能力					
归属母公司股东权益合计	7218	8984	11003	13583	16628	毛利率(%)	30.35%	31.51%	34.51%	35.26%	35.50%
负债和所有者权益	13625	16981	19494	22366	25732	净利率(%)	13.94%	15.80%	18.07%	18.90%	19.43%
现金流量表						总资产净利润(%)	7.57%	9.33%	13.13%	13.77%	14.00%
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	ROE(%)	14.29%	17.63%	23.26%	22.67%	21.66%
经营活动现金流	1085	2053	2481	3609	4614	偿债能力					
净利润	1032	1571	2559	3080	3602	资产负债率(%)	47%	47%	42%	38%	34%
折旧摊销	541.42	1005.05	750.51	763.88	793.78	流动比率	1.91	1.39	2.05	2.51	2.99
财务费用	95	199	162	147	110	速动比率	1.48	1.12	1.57	2.03	2.55
应收账款减少	-431	150	-592	-633	-359	营运能力					
预收账款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.59	0.65	0.78	0.78	0.77
投资活动现金流	1085	-726	-529	-581	-598	应收账款周转率	3	4	6	5	5
公允价值变动收益	-2	-48	-48	-48	-48	应付账款周转率	5.57	6.76	7.66	7.19	7.21
长期投资减少	0	0	5	0	0	每股指标（元）					
投资收益	-84	-72	-72	-72	-72	每股收益(最新摊薄)	1.71	2.57	4.10	4.94	5.77
筹资活动现金流	722	-517	-682	-646	-666	每股净现金流(最新)	-0.24	1.30	2.04	3.82	5.37
应付债券增加	29	-217	0	0	0	每股净资产(最新摊)	11.99	14.40	17.64	21.78	26.66
长期借款增加	546	-676	1000	0	0	估值比率					
普通股增加	0	22	0	0	0	P/E	34.97	23.27	14.58	12.11	10.36
资本公积增加	23	300	0	0	0	P/B	4.99	4.15	3.39	2.75	2.24
现金净增加额	2892	810	1270	2382	3349	EV/EBITDA	19.00	11.98	8.81	7.11	5.63

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益关系。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法律责任。

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
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