

公司研究

上半年资源板块表现亮眼，公司未来增量可期

——金诚信（603979.SH）2025 年半年报点评

要点

事件：2025 年上半年，公司实现营业收入 63.16 亿元，同比+47.8%，实现归母净利润 11.11 亿元，同比+81.3%。

点评：

矿服业务：2025 年上半年，矿服板块实现毛利 7.67 亿元，同比-17%。矿山服务业务毛利下降主要系公司 2024 年 7 月正式完成对 Lubambe（鲁班比）铜矿的收购，原 Lubambe 矿服项目公司为 Lubambe 铜矿提供采矿运营管理服务，现已转为内部管理单位，相应减少了矿山服务业务收入及毛利；公司 2024 年 12 月完成收购 TerraMining 股权，将其纳入合并报表，TerraMining 主要为露天矿服业务且尚处于业务开展前期阶段，减少了矿山服务业务毛利；另外受卡莫阿-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：在产资源项目除了 Lubambe 铜矿外，均实现了“时间过半、任务过半”的目标，受本期矿产品产销量增加的影响，2025 年上半年资源板块实现收入 29.1 亿元，同比+238%，实现毛利 13.9 亿元，同比+277%。实现铜金属产量 39442 吨，同比+199%，实现磷矿石产量 17.4 万吨，同比+6%。

公司未来增量可期。Lonshi 铜矿西区已于 2023 年四季度投产，东区尚在建设前期准备阶段。东区设计采用地下开采方式，设计开采规模为 250-350 万吨/年，计划基建工期 4.5 年，矿山投产后，第 4 年达产，共生产服务 12 年。为了平衡龙溪东区和西区的服务年限，随着东区投产，西区会逐年减产，龙溪东区和西区井下最大出矿量合计为 450 万吨/年。东区达产后，龙溪铜矿东区和西区合计年产约 10 万吨铜金属量。

2025 年公司计划生产铜金属产量 7.94 万吨，同比+3.07 万吨。根据 2024 年年报，公司计划 2025 年铜金属产量 7.94 万吨，相较于 2024 年实际铜金属产量同比+3.07 万吨，同比增加 63%，2025 年公司计划磷矿石产量 30 万吨。

盈利预测、估值与评级：由于 2025 年上半年资源板块产量超计划完成，上调 2025 年盈利预测，由于公司上半年承接了 Khoemacau 铜矿等新矿服项目，新签及续签合同约 71 亿元，上调 2026-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润为 23.4/28.7/33.8 亿元（上调 4.0%、2.1%、0.9%），对应 2025-2027 年 PE 为 16 倍/13 倍/11 倍。Lonshi 矿山达产贡献铜产量增量，叠加铜价上行趋势可期，维持“增持”评级。

风险提示：宏观经济波动风险，铜矿磷矿投产进度不及预期风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	7,399	9,942	14,171	14,581	16,795
营业收入增长率	38.18%	34.37%	42.53%	2.89%	15.18%
净利润（百万元）	1,031	1,584	2,341	2,871	3,378
净利润增长率	69.12%	53.59%	47.80%	22.65%	17.68%
EPS（元）	1.71	2.54	3.75	4.60	5.42
ROE（归属母公司）（摊薄）	14.29%	17.63%	21.19%	21.14%	20.41%
P/E	35	24	16	13	11
P/B	5.0	4.2	3.4	2.7	2.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-08-26

增持（维持）

当前价：59.80 元

作者

分析师：王招华

执业证书编号：S0930515050001
021-52523811
wangzh@ebsecn.com

分析师：方驭涛

执业证书编号：S0930521070003
021-52523823
fangyutao@ebsecn.com

分析师：王秋琪

执业证书编号：S0930524070011
021-52523796
wangqq1@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	6.24
总市值(亿元):	373.02
一年最低/最高(元):	30.88/64.89
近 3 月换手率:	70.11%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	20.43	42.41	22.89
绝对	28.74	58.94	60.09

资料来源：Wind

相关研报

Lonshi 铜矿提前达产，矿山资源板块贡献主要业绩增量——金诚信（603979.SH）2024 年年报及 2025 年一季报点评（2025-04-28）
矿产铜放量带动业绩增长，Lonshi 铜矿拟由 4 万吨产能扩产至 10 万吨——金诚信（603979.SH）公告点评（2025-01-21）
矿山资源板块加速增长，公司 24Q3 业绩超预期——金诚信（603979.SH）2024 年三季报点评（2024-11-07）

图 1: 铜价 (万元/吨)



资料来源: Wind, 光大证券研究所 (2020/01/02-2025/08/26)

表 1: 公司单季度主要财务指标

单位: 亿元	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
主营业务收入	18.03	20.33	20.88	19.73	23.00	26.98	29.72	28.11	35.05
同比增长率	184.23%	144.90%	176%	123%	28%	33%	42%	42%	52%
毛利	5.05	6.95	6.70	5.77	7.28	9.62	8.66	9.49	12.22
毛利率	27.99%	34.21%	32.07%	29.24%	31.67%	35.65%	29.13%	33.76%	34.86%
销售费用	0.08	0.10	0.05	0.09	0.05	0.09	0.06	0.05	0.06
财务费用	-0.12	0.45	0.39	0.66	0.32	0.69	0.32	0.75	0.43
管理费用	1.02	1.09	1.08	0.80	1.47	1.49	1.24	1.30	1.13
研发费用	0.13	0.48	0.15	0.28	0.26	0.26	0.20	0.31	0.30
期间费用率	6.16%	10.38%	7.95%	9.31%	9.12%	9.39%	6.12%	8.57%	5.46%
资产减值损失	-0.11	0.05	-0.05	-0.14	0.09	0.01	-0.23	-0.13	-0.08
投资净收益	-0.3	-0.2	-0.3	0.0	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
营业外收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
营业外支出	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
税前利润	2.82	4.11	4.02	3.49	4.58	6.33	5.50	6.41	9.16
归属母公司净利润	2.17	3.08	3.21	2.74	3.39	4.80	4.91	4.22	6.89
净利率	12.06%	15.14%	15.39%	13.88%	14.74%	17.81%	16.51%	15.01%	19.66%
同比增长率	190%	250%	423%	308%	56%	56%	53%	54%	103%
扣非净利润	2.11	3.07	3.25	2.70	3.39	4.79	4.82	4.09	6.79
期末净资产	68	70	73	77	81	85	91	95	100
ROE (摊薄)	12.82%	17.55%	17.65%	14.22%	16.76%	22.58%	21.67%	17.73%	27.66%
存货/销售收入	17.43%	14.85%	19.83%	20.98%	18.35%	14.84%	13.34%	14.16%	11.05%
带息负债	31.6	35.6	33.7	33.0	34.4	32.6	33.1	39.2	35.9
货币资金	18.8	18.4	19.2	16.4	19.2	21.9	26.2	34.1	37.9
资产负债率	47.39%	48.36%	46.58%	44.07%	49.06%	47.22%	46.65%	47.30%	45.88%
存货金额	12.6	12.1	16.6	16.6	16.9	16.0	15.9	15.9	15.5
自由现金流	-2.6	-2.4	2.8	-0.8	2.8	6.2	6.8	3.5	10.6
最新总股本(亿股)	6.24	6.24	6.24	6.24	6.24	6.24	6.24	6.24	6.24
摊薄 EPS (元/股)	0.349	0.493	0.515	0.439	0.543	0.770	0.787	0.676	1.105

资料来源: Wind, 光大证券研究所

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	7,399	9,942	14,171	14,581	16,795
营业成本	5,153	6,809	9,225	9,133	10,403
折旧和摊销	484	928	1,306	1,398	1,515
税金及附加	84	243	346	356	410
销售费用	28	30	42	44	50
管理费用	392	500	713	734	845
研发费用	102	100	142	146	169
财务费用	95	199	117	98	46
投资收益	-84	-72	-72	-72	-72
营业利润	1,347	1,993	3,303	4,002	4,706
利润总额	1,331	1,989	3,294	3,993	4,697
所得税	299	419	823	998	1,174
净利润	1,032	1,571	2,470	2,995	3,523
少数股东损益	0	-13	130	124	144
归属母公司净利润	1,031	1,584	2,341	2,871	3,378
EPS(元)	1.71	2.54	3.75	4.60	5.42

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,085	2,053	2,537	4,578	4,939
净利润	1,031	1,584	2,341	2,871	3,378
折旧摊销	484	928	1,306	1,398	1,515
净营运资金增加	1,540	-272	2,912	145	1,100
其他	-1,971	-186	-4,021	164	-1,055
投资活动产生现金流	-1,954	-726	-1,629	-1,697	-1,672
净资本支出	-1,647	-477	-1,450	-1,550	-1,550
长期投资变化	315	427	0	0	0
其他资产变化	-622	-676	-179	-147	-122
融资活动现金流	722	-517	2,144	-2,718	-1,326
股本变化	0	22	0	0	0
债务净变化	916	-90	2,790	-2,286	-876
无息负债变化	348	1,666	-100	101	666
净现金流	-137	797	3,052	164	1,941

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	30.4%	31.5%	34.9%	37.4%	38.1%
EBITDA 率	29.3%	32.8%	35.5%	38.4%	38.5%
EBIT 率	22.5%	23.2%	26.3%	28.8%	29.5%
税前净利润率	18.0%	20.0%	23.2%	27.4%	28.0%
归母净利润率	13.9%	15.9%	16.5%	19.7%	20.1%
ROA	7.6%	9.3%	11.3%	13.4%	14.0%
ROE (摊薄)	14.3%	17.6%	21.2%	21.1%	20.4%
经营性 ROIC	12.0%	14.4%	17.3%	19.0%	21.0%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	47%	47%	49%	38%	33%
流动比率	1.91	1.39	1.51	2.07	2.61
速动比率	1.48	1.12	1.25	1.73	2.21
归母权益/有息债务	2.17	2.77	1.83	3.63	5.77
有形资产/有息债务	3.77	4.67	3.32	5.47	8.15

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	13,625	16,981	21,861	22,337	25,245
货币资金	1,918	2,616	5,668	5,832	7,773
交易性金融资产	0	2	0	0	0
应收账款	2,390	2,241	3,194	3,286	3,785
应收票据	45	84	120	123	142
其他应收款 (合计)	115	136	194	199	230
存货	1,656	1,586	2,148	2,127	2,422
其他流动资产	643	664	698	701	719
流动资产合计	7,331	8,065	12,736	12,982	15,803
其他权益工具	75	51	51	51	51
长期股权投资	315	427	427	427	427
固定资产	4,429	5,962	5,256	4,672	4,118
在建工程	104	135	837	1,415	1,849
无形资产	638	1,352	1,375	1,397	1,418
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	165	200	260	260	260
非流动资产合计	6,295	8,916	9,125	9,356	9,443
总负债	6,346	7,922	10,613	8,428	8,217
短期借款	740	972	3,162	876	0
应付账款	1,364	1,578	2,138	2,117	2,411
应付票据	123	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	46	36	36	36	36
流动负债合计	3,837	5,801	8,450	6,266	6,055
长期借款	1,406	730	1,330	1,330	1,330
应付债券	677	460	460	460	460
其他非流动负债	24	29	29	29	29
非流动负债合计	2,509	2,122	2,162	2,162	2,162
股东权益	7,279	9,058	11,248	13,909	17,028
股本	602	624	624	624	624
公积金	2,089	2,456	2,507	2,507	2,507
未分配利润	4,089	5,477	7,486	10,023	12,998
归属母公司权益	7,218	8,984	11,044	13,582	16,556
少数股东权益	61	74	204	327	472

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	0.38%	0.30%	0.30%	0.30%	0.30%
管理费用率	5.29%	5.03%	5.03%	5.03%	5.03%
财务费用率	1.28%	2.00%	0.83%	0.67%	0.27%
研发费用率	1.38%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
所得税率	22%	21%	25%	25%	25%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.20	0.45	0.53	0.65	0.76
每股经营现金流	1.80	3.29	4.07	7.34	7.92
每股净资产	11.99	14.40	17.71	21.77	26.54
每股销售收入	12.29	15.94	22.72	23.38	26.92

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	35	24	16	13	11
PB	5.0	4.2	3.4	2.7	2.3
EV/EBITDA	18.7	12.9	8.6	7.4	6.1
股息率	0.3%	0.8%	0.9%	1.1%	1.3%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP