金诚信(603979)

报告日期：2025 年 09 月 09 日

铜矿增量超预期，矿服订单高增长

——金诚信更新报告

投资要点

- **事件：公司发布半年报，2025H1 实现营业收入 63 亿元，同比增长 48%，实现归母净利润 11 亿元，同比增长 81%；2025Q2 实现营业收入 35 亿元，同比增长 52%，环比增加 25%，实现归母净利润 7 亿元，同比增加 103%，环比增加 63%。**
- **要点一：铜矿放量超预期，未来空间看翻倍**

  2025H1 铜精矿及磷矿石销售实现营业收入 29 亿元，同比增加 238%，环比增加 24%；实现毛利水平 14 亿元，同比增利约 10 亿元，同比增加 277%，环比增利 4 亿元，环比增加 40%。

  - **矿山放量：2025H1 公司实现铜金属产量约为 3.9 万吨，销售量 4.4 万吨，同比增加 199%，销量同比增加 248%。**2025Q2 公司实现铜金属产量 2.2 万吨，销售量 2.5 万吨，产销量环比增长约 0.5 万吨，产量环比增速为 25%，销量环比增速 32%。根据公司公告，在产项目除了 Lubambe（鲁班比）铜矿外，均实现了“时间过半、任务过半”的目标。2025 年公司目标生产铜金属（当量）为 7.94 万吨，销售量为 7.89 万吨，预计下半年产销量仍将维持较高水平。**当前矿山主要增量来自于 Lonshi 矿放量，西区采、选、冶联合工程已于 2023 年四季度投产，达产后年产铜金属约 4 万吨。**
  - **未来空间：**Lonshi 铜矿东区尚在建设前期准备阶段，达产后龙溪铜矿东区和西区合计年产约 10 万吨铜金属量。**后续随着 Lubambe（鲁班比）铜矿技改达产，哥伦比亚 San Matias 等项目落地，公司远期铜金属产量有望达 15 万吨，未来铜矿产量存在翻倍空间。**
- **要点二：卡莫阿铜矿有望逐步复产，矿服订单持续增长**

  2025H1 采矿服务业实现营业收入 33 亿元，同比增加 1%，环比增加 3%；实现毛利水平 7.7 亿元，同比减少 17%，环比减少 7%。

  - **卡莫阿铜矿逐步恢复：**2025H1 公司实现地下掘进总量（含采切量）187.78 万立方米，完成年计划的 48.53%，地下采供矿量 2,084.16 万吨（含自然崩落法采供矿量），完成年计划的 47.18%，实现矿山服务业务收入 332,246.28 万元，占报告期内营业收入的 52.60%。矿服业务下滑主要是因为公司 2024 年 7 月正式完成对 Lubambe 铜矿的收购，原鲁班比矿服项目公司为 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。**同时公司矿服业务主要受到了卡莫阿铜矿停产影响，2025 年 6 月初以来，公司积极调整生产方案，逐步在卡库拉矿段西区的北侧和南侧恢复采矿作业，目前采矿量已逐步恢复至停工前的 70%左右水平，整体生产恢复工作进展顺利。**
  - **矿服订单持续增长：上半年矿服业务新签及续签合同约 71 亿元，相较于去年同期实现 318%的增长。**公司持续深耕非洲市场实现了新的突破，其中科马考铜矿第五矿区地下采矿业务，合同总价款约 8 亿美元，合同工期 5 年，自 2025 年 07 月 01 日开始；莫帕尼铜矿合同总价款 2,150 万美元，合同工期 28 个月，自 2025 年 1 月 30 日开始；赞比亚卢安夏矿区合同总价款约为 1800 万美元，合同工期 730 天，自 2025 年 8 月 1 日开始。从订单承接来看，明年矿服业务有望企稳回升。
- **要点三：技术实力领先&管理能力突出，降费降本持续推进**

  2025H1 公司持续采取降本控费措施，生产成本得到有效控制。

  - 2025H1 公司销售期间费用率为 6.84%，相较于去年同期减少 2.37pct，其中销售费用率下降 0.15pct，管理费用率下降 1.46pct，财务费用率下降 0.44pct。

投资评级：买入(维持)

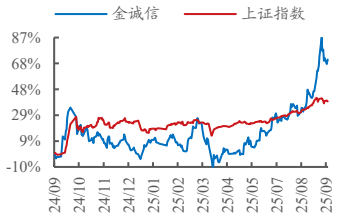
分析师：沈皓俊
执业证书号：S1230523080011
shenhaojun@stocke.com.cn

分析师：何玉静
执业证书号：S1230525070004
heyujing@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	￥62.96
总市值(百万元)	39,273.06
总股本(百万股)	623.78

股票走势图



相关报告

1 《铜板块弹性标的，矿服+资源双轮驱动》 2024.12.24

- 从矿端销售成本来看，2024H1 单吨销售成本 39127 元/吨，2025H1 单吨销售成本 34715 元/吨，同比降低约 4412 元/吨，主要受益于技改后产销量增长。

❑ **投资建议**

受益于矿服业务企稳向上以及铜矿项目持续推进，我们预计公司 2025~2027 年归母净利润分别为 23.4、25.1、30.1 亿元，同比分别增长 48%、7%、20%，EPS 分别为 3.75、4.02、4.82 元，对应公司 PE 分别为 16.78、15.65、13.07 倍，维持“买入”评级。

❑ **风险提示**

相关金属品种价格表现不及预期，相关金属品种产销表现不及预期，矿山服务业务业绩表现不及预期等。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	9,942	11,740	12,797	14,942
(+/-) (%)	34.37%	18.08%	9.00%	16.76%
归母净利润	1,584	2,340	2,510	3,005
(+/-) (%)	53.59%	47.75%	7.24%	19.75%
每股收益(元)	2.54	3.75	4.02	4.82
P/E	24.80	16.78	15.65	13.07

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8,065	10,772	11,962	14,162
现金	2,616	2,840	3,756	4,974
交易性金融资产	2	2	3	4
应收账项	2,325	4,324	4,353	4,855
其它应收款	136	232	209	248
预付账款	102	129	134	151
存货	1,586	2,055	2,199	2,416
其他	1,298	1,189	1,307	1,512
非流动资产	8,916	9,699	10,910	11,972
金融资产类	116	112	121	129
长期投资	427	552	680	752
固定资产	5,962	5,847	5,437	4,995
无形资产	1,352	1,316	1,626	1,925
在建工程	136	893	2,060	3,227
其他	923	978	985	945
资产总计	16,981	20,471	22,871	26,134
流动负债	5,801	5,677	6,248	6,933
短期借款	972	1,151	1,326	1,364
应付款项	1,578	2,224	2,337	2,593
预收账款	0	0	0	0
其他	3,251	2,302	2,586	2,976
非流动负债	2,122	3,581	3,220	3,177
长期借款	730	2,054	2,197	2,184
其他	1,392	1,527	1,023	993
负债合计	7,922	9,258	9,469	10,110
少数股东权益	74	146	279	437
归属母公司股东权益	8,984	11,067	13,124	15,587
负债和股东权益	16,981	20,471	22,871	26,134

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2053	1043	3772	3922
净利润	1571	2413	2642	3163
折旧摊销	1005	861	930	1000
财务费用	196	52	68	71
投资损失	72	94	77	105
营运资金变动	(838)	(2342)	19	(412)
其它	48	(34)	36	(6)
投资活动现金流	(726)	(1753)	(2227)	(2165)
资本支出	(477)	(1446)	(1973)	(1949)
长期投资	(185)	(123)	(137)	(81)
其他	(64)	(184)	(117)	(135)
筹资活动现金流	(517)	906	(629)	(539)
短期借款	232	179	175	37
长期借款	(676)	1324	144	(13)
其他	(72)	(597)	(948)	(563)
现金净增加额	797	224	916	1219

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	9942	11740	12797	14942
营业成本	6809	7228	7869	9100
营业税金及附加	243	176	192	224
营业费用	30	48	54	62
管理费用	500	751	825	960
研发费用	100	211	230	269
财务费用	199	12	24	13
资产减值损失	(28)	0	0	0
公允价值变动损益	(48)	(0)	0	0
投资净收益	(72)	(94)	(77)	(105)
其他经营收益	18	22	24	28
营业利润	1993	3244	3553	4241
营业外收支	(3)	(10)	(11)	0
利润总额	1989	3234	3541	4241
所得税	419	821	899	1077
净利润	1571	2413	2642	3163
少数股东损益	(13)	72	132	158
归属母公司净利润	1584	2340	2510	3005
EBITDA	3315	4106	4495	5254
EPS（最新摊薄）	2.54	3.75	4.02	4.82

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	34.37%	18.08%	9.00%	16.76%
营业利润	47.99%	62.79%	9.51%	19.36%
归属母公司净利润	53.59%	47.75%	7.24%	19.75%
获利能力				
毛利率	31.51%	38.43%	38.51%	39.10%
净利率	15.93%	19.93%	19.61%	20.11%
ROE	17.63%	21.15%	19.12%	19.28%
ROIC	14.75%	15.60%	14.70%	15.28%
偿债能力				
资产负债率	46.65%	45.22%	41.40%	38.68%
净负债比率	7.66%	13.06%	6.94%	(1.46%)
流动比率	1.39	1.90	1.91	2.04
速动比率	0.93	1.30	1.33	1.45
营运能力				
总资产周转率	0.65	0.63	0.59	0.61
应收账款周转率	4.29	4.04	3.55	3.88
应付账款周转率	4.63	4.01	3.66	3.74
每股指标(元)				
每股收益	2.54	3.75	4.02	4.82
每股经营现金	3.29	1.67	6.05	6.29
每股净资产	14.40	17.74	21.04	24.99
估值比率				
P/E	24.80	16.78	15.65	13.07
P/B	4.37	3.55	2.99	2.52
EV/EBITDA	7.04	9.92	8.94	7.43

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下:
1.买 入： 相对于沪深 300 指数表现 + 20％以上;
2.增 持： 相对于沪深 300 指数表现 + 10％ ~ + 20％;
3.中 性： 相对于沪深 300 指数表现 - 10％ ~ + 10％之间波动;
4.减 持： 相对于沪深 300 指数表现 - 10％以下。

行业的投资评级:

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下:
1.看 好： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上;
2.中 性： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10%以上;
3.看 淡： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下。
我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。
建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。
本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。
本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。
本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层
北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层
深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层
上海总部邮政编码：200127
上海总部电话：(8621) 80108518
上海总部传真：(8621) 80106010
浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn