

铜矿产量继续提升，矿服逐季改善

2025 年 10 月 29 日

➤ **事件：**2025 年前三季度公司实现营业收入 99.33 亿元，同比增长 42.50%，归母净利润 17.53 亿元，同比增长 60.37%。2025Q3 公司实现营业收入 36.17 亿元，同比增长 34.07%，环比增长 3.19%，归母净利润 6.42 亿元，同比增长 33.68%，环比下降 6.80%。

➤ **矿服板块毛利同比下降，但逐季改善。**2025 年前三季度公司矿山服务板块实现营收 52.6 亿元，同比增长 7.92%；实现毛利 11.96 亿元，同比下降 13.93%。公司矿服板块毛利下降主要是：（1）Lubambe 项目收购后转为内部管理，对应收入及毛利减少；（2）收购的 TerraMining 矿服业务处于业务前期，减少了矿山服务毛利；（3）卡莫阿-卡库拉铜矿项目由于矿震影响阶段性停工，业务量收到影响。季度来看，公司前三季度单季度矿服业务毛利分别为 3.46、4.21、4.29 亿元，呈逐级改善态势。2025 年上半年公司首次承接赞比亚 Mufulira 矿山建设工程、博茨瓦纳 Khoemacau 铜矿第五矿区地下采矿业务，非洲业务持续实现突破。随着新签项目逐步释放，未来矿服板块有望继续改善。

➤ **铜矿产量继续提升，Q3 销量环比略有下降。**（1）铜产量：25Q1-3 为 6.4 万吨，同比+101%；其中 25Q3 为 2.46 万吨，同比+32%、环比+12%。（2）铜销量：25Q1-3 为 6.8 万吨，同比+123%；其中 25Q3 为 2.43 万吨，同比+35%、环比-3%。（3）经营：25Q1-3 公司矿山资源开发业务营收已经达到 45.67 亿元，同比+131.26%，毛利 22.3 亿元，同比+155.79%。资源板块毛利占比已达到 65%。

➤ **核心看点：**①矿服板块斩获新订单，有望继续稳健增长，高毛利率海外业务不断扩张，营收占比持续提升。②资源端持续放量。Lonshi 矿一期爬坡至满产，D 矿满产，贵州磷矿持续增长，Lubembe 铜矿技改持续推进，公司资源端预计继续放量，且后续 Lonshi 矿二期扩建、San Matias 的后续开发建设均具备较大空间，公司成长性十足。

➤ **盈利预测与投资建议：**矿服+资源端双轮驱动，资源端继续高速成长。我们预计 2025-2027 年公司归母净利润为 23.42、27.45、32.79 亿元，对应 10 月 29 日股价的 PE 分别为 18/15/13X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**铜等主要产品价格下跌，矿服增速放缓，刚果金电力风险，地缘政治风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	9,942	12,619	13,893	15,130
增长率 (%)	34.4	26.9	10.1	8.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,584	2,342	2,745	3,279
增长率 (%)	53.6	47.9	17.2	19.4
每股收益 (元)	2.54	3.76	4.40	5.26
PE	27	18	15	13
PB	4.7	3.8	3.2	2.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 10 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

68.13 元


分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@glms.com.cn

分析师 袁浩

执业证书：S0100525090001

邮箱：yuanhao@glms.com.cn

相关研究

- 1.金诚信 (603979.SH) 2025 年半年报点评：资源板块持续放量，业绩表现亮眼-2025/08/27
- 2.金诚信 (603979.SH) 2024 年年报及 2025 年一季报点评：资源+矿服双轮驱动成效显著，持续高速增长-2025/04/27
- 3.金诚信 (603979.SH) 事件点评：L 矿扩产，公司成长不止-2025/01/20
- 4.金诚信 (603979.SH) 2024 年三季报点评：资源板块增长显著，Q3 业绩超预期-2024/10/29
- 5.金诚信 (603979.SH) 2024 年半年报点评：资源板块放量，矿服板块向好发展-2024/08/27

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	9,942	12,619	13,893	15,130
营业成本	6,809	8,216	8,953	9,474
营业税金及附加	243	442	417	454
销售费用	30	25	28	30
管理费用	500	505	556	605
研发费用	100	126	139	151
EBIT	2,310	3,239	3,748	4,444
财务费用	199	84	95	79
资产减值损失	-28	0	0	0
投资收益	-72	-38	0	0
营业利润	1,993	3,123	3,660	4,371
营业外收支	-3	0	0	0
利润总额	1,989	3,123	3,660	4,371
所得税	419	781	915	1,093
净利润	1,571	2,342	2,745	3,279
归属于母公司净利润	1,584	2,342	2,745	3,279
EBITDA	3,315	4,253	4,780	5,467

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,616	1,684	3,018	5,654
应收账款及票据	2,325	3,560	3,939	4,375
预付款项	102	139	152	161
存货	1,586	2,245	2,447	2,589
其他流动资产	1,436	2,128	2,317	2,061
流动资产合计	8,065	9,757	11,873	14,840
长期股权投资	427	427	427	427
固定资产	5,962	5,998	6,034	6,069
无形资产	1,352	1,352	1,352	1,352
非流动资产合计	8,916	9,681	10,267	10,279
资产合计	16,981	19,437	22,139	25,119
短期借款	972	972	972	972
应付账款及票据	1,578	2,271	2,474	2,618
其他流动负债	3,251	2,824	2,993	3,037
流动负债合计	5,801	6,067	6,439	6,627
长期借款	730	730	730	730
其他长期负债	1,392	1,410	1,410	1,410
非流动负债合计	2,122	2,140	2,140	2,140
负债合计	7,922	8,207	8,579	8,767
股本	624	624	624	624
少数股东权益	74	74	74	74
股东权益合计	9,058	11,230	13,560	16,352
负债和股东权益合计	16,981	19,437	22,139	25,119

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	34.37	26.92	10.09	8.91
EBIT 增长率	50.15	40.22	15.73	18.55
净利润增长率	53.59	47.89	17.18	19.45
盈利能力 (%)				
毛利率	31.51	34.89	35.56	37.39
净利率	15.93	18.56	19.76	21.67
总资产收益率 ROA	9.33	12.05	12.40	13.05
净资产收益率 ROE	17.63	21.00	20.35	20.14
偿债能力				
流动比率	1.39	1.61	1.84	2.24
速动比率	0.88	0.92	1.14	1.51
现金比率	0.45	0.28	0.47	0.85
资产负债率 (%)	46.65	42.22	38.75	34.90
经营效率				
应收账款周转天数	83.85	81.34	94.48	96.21
存货周转天数	85.69	83.93	94.34	95.68
总资产周转率	0.65	0.69	0.67	0.64
每股指标 (元)				
每股收益	2.54	3.76	4.40	5.26
每股净资产	14.40	17.88	21.62	26.10
每股经营现金流	3.29	1.86	5.57	6.84
每股股利	0.45	0.67	0.78	0.93
估值分析				
PE	27	18	15	13
PB	4.7	3.8	3.2	2.6
EV/EBITDA	12.50	9.74	8.67	7.58
股息收益率 (%)	0.66	0.98	1.14	1.37

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,571	2,342	2,745	3,279
折旧和摊销	1,005	1,014	1,032	1,023
营运资金变动	-838	-2,445	-488	-143
经营活动现金流	2,053	1,159	3,475	4,267
资本开支	-477	-1,553	-1,564	-981
投资	-185	0	0	0
投资活动现金流	-726	-1,744	-1,564	-981
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-239	-21	0	0
筹资活动现金流	-517	-347	-578	-650
现金净流量	797	-932	1,334	2,637

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048