

金诚信（603979.SH）：矿铜产量弹性释放，矿服业务稳定发展

2025 年 10 月 31 日

推荐/维持

金诚信

公司报告

事件：公司发布 2025 年三季度报告。报告期内，公司累计实现营业收入 99.33 亿元，同比增长+42.50%；实现归母净利润 17.53 亿元，同比增长+60.37%；基本每股收益同比+57.82%至 2.81 元/股。其中，25Q3 单季度公司实现营业收入 36.17 亿元，同比增长+34.07%；实现归母净利润 6.42 亿元，同比增长+33.68%；基本每股收益同比+32.05%至 1.03 元/股。公司矿山服务业务维持稳定高质量发展，铜金属产量弹性持续释放，考虑到后期公司改扩建项目的完成，公司成长属性仍在提升。

矿山服务业务—维持稳定高质量发展。报告期内，公司矿山服务业务累计实现营业收入 52.64 亿元（同比+7.92%），实现毛利 11.96 亿元（同比-13.93%），对应毛利率由去年同期的 28.49%降至 22.72%（同比-5.77PCT）。其中，25Q3 单季度矿服业务实现营业收入 19.42 亿元（同比+23.35%，环比+6.51%），实现毛利 4.29 亿元（同比-7.25%，环比+1.83%），对应毛利率由去年同期的 29.36%降至 22.08%（25Q2 为 23.09%）。公司矿服业务毛利同比下降的主要原因有三点：（1）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，对应矿服业务收入及毛利下降；（2）公司 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，因此毛利率下降；（3）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，影响公司矿服作业量。自 2025 年 6 月以来，公司逐步恢复卡库拉矿端西区的采矿作业，采矿量已恢复至停工前的 70%以上，因此 25Q3 矿服业务营收及毛利环比提升。同时，随着 Terra Mining 的业务开展，相应营收及毛利占比增长或导致矿服板块毛利率下降。考虑到多金属定价重心维持高位，矿业资本开支仍处于景气周期，公司矿服业务或维持稳定高质量发展。

矿山资源开发业务—铜产量弹性持续释放。报告期内，公司矿山资源开发业务累计实现营业收入 45.67 亿元（同比+131.26%），实现毛利 22.35 亿元（同比+155.79%），对应毛利率由去年同期的 44.25%升至 48.94%（同比+4.69PCT）。其中，25Q3 单季度矿山开发业务实现营业收入 16.55 亿元（同比+48.63%，环比+2.35%），实现毛利 8.47 亿元（同比+67.53%，环比+5.78%），对应毛利率由去年同期的 44.25%升至 48.94%（25Q2 为 49.51%）。公司矿山资源开发业务的业绩规模与盈利能力仍在持续优化。从金属产量观察，报告期内，公司铜金属累计产量为 6.41 万吨（同比+100.63%），磷矿石累计产量为 26.61 万吨（同比+3.68%）。其中，25Q3 单季度铜金属产量为 2.46 万吨（同比+31.54%，环比+12.16%），磷矿石产量为 9.18 万吨（同比-1.25%，环比-8.28%），公司铜金属产量弹性持续释放。此外，公司 Lubambe 铜矿主、副井于 9 月实现单月双井进尺同时破百米，刷新当地超深竖井施工纪录，公司强技术实力推动改扩建工程快速推进。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+100%），以及五氧化二磷年产能约 80 万吨（较当前+167%），公司仍是铜行业内成长弹性最优的矿企之一。

盈利水平提升，成本控制能力增强。从盈利能力观察，受益于金属价格上行以及矿山资源开发业务占比的提升（营收占比由 24Q3 的 28.82%升至 25Q3 的 46.45%），公司盈利水平优化，销售毛利率由 24Q3 的 32.52%升至 25Q3 的

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。

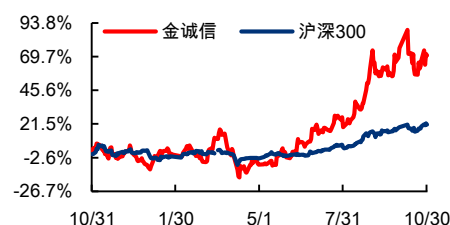
资料来源：公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	74.88-33.39
总市值（亿元）	421.86
流通市值（亿元）	421.86
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	2.21

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

34.75% (+2.23PCT)，同期销售净利率由 15.74% 升至 17.41% (+1.67PCT)。同期，公司 ROE 亦由 13.98% 升至 17.94% (+3.96PCT)，ROA 由 7.38% 升至 9.45% (+2.07PCT)，显示公司回报能力及运营能力的优化。从成本控制能力观察，公司成本控制能力增强，同期销售期间费用率由 9.28% 降至 6.89% (-2.39PCT)。其中，销售费用率由 0.34% 降至 0.18% (-0.16PCT)，管理费用率由 5.4% 降至 3.98% (-1.42PCT)，财务费用率由 2.39% 降至 1.84% (-0.55PCT)，研发费用率由 1.15% 降至 0.88% (-0.27PCT)，销售、管理、财务、研发费用率均得到改善。

公司成长性将受益于：矿业资本开支仍处于强景气周期（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 130.32 亿元、149.91 亿元、170.52 亿元；归母净利润分别为 23.36 亿元、28.15 亿元和 32.94 亿元；EPS 分别为 3.75 元、4.51 元和 5.28 元，对应 PE 分别为 18.06X、14.99X 和 12.81X，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	13,031.74	14,990.84	17,052.21
增长率（%）	38.18%	34.37%	31.07%	15.03%	13.75%
归母净利润（百万元）	1,031.23	1,583.82	2,336.45	2,814.94	3,294.25
增长率（%）	69.12%	53.59%	47.52%	20.48%	17.03%
净资产收益率（%）	14.29%	17.63%	21.61%	21.37%	20.65%
每股收益（元）	1.71	2.57	3.75	4.51	5.28
PE	39.55	26.32	18.06	14.99	12.81
PB	5.64	4.70	3.90	3.20	2.64

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	10634	13582	16997	营业收入	7399	9942	13032	14991	17052
货币资金	1918	2616	3983	6186	9278	营业成本	5153	6809	8535	9706	10999
应收账款	2390	2241	2606	3188	3519	营业税金及附加	84	243	443	510	580
其他应收款	115	136	178	205	233	营业费用	28	30	36	43	49
预付款项	93	102	113	126	140	管理费用	392	500	652	752	854
存货	1656	1586	2365	2475	2411	财务费用	95	199	161	147	114
其他流动资产	223	341	341	341	341	研发费用	102	100	104	135	145
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	23.19	26.67	30.34
其他非流动资产	165	200	200	200	200	营业利润	1347	1993	2994	3591	4208
资产总计	13625	16981	19135	21762	24842	营业外收入	0.94	3.62	2.32	2.29	2.75
流动负债合计	3837	5801	5201	5469	5765	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	2986	3582	4201
应付账款	1364	1578	1951	2219	2514	所得税	299	419	650	767	907
预收款项	123	0	0	0	0	净利润	1032	1571	2336	2815	3294
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	2336	2815	3294
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	8084	8351	8647	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%	31.07%	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%	50.26%	19.93%	17.18%
资本公积	1895	2195	2195	2195	2195	归属于母公司净利	69.12%	53.59%	47.52%	20.48%	17.03%
未分配利润	4089	5477	7385	9633	12293	获利能力					
归属母公司股东权益合计	7218	8984	10813	13171	15956	毛利率 (%)	30.35%	31.51%	34.51%	35.26%	35.50%
负债和所有者权益	13625	16981	19135	21762	24842	净利率 (%)	13.94%	15.80%	17.93%	18.78%	19.32%
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润 (%)	7.57%	9.33%	12.21%	12.94%	13.26%
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	ROE(%)	14.29%	17.63%	21.61%	21.37%	20.65%
经营活动现金流	1085	2053	2545	3386	4313	偿债能力					
净利润	1032	1571	2336	2815	3294	资产负债率 (%)	47%	47%	42%	38%	35%
折旧摊销	541.42	1005.0	750.51	763.88	793.78	流动比率	1.91	1.39	2.04	2.48	2.95
财务费用	95	199	161	147	114	速动比率	1.48	1.12	1.59	2.03	2.53
应收账款减少	-431	150	-365	-582	-330	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	0.72	0.73	0.73
投资活动现金流	1085	-726	-529	-581	-598	应收账款周转率	3	4	5	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	7.39	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	1.71	2.57	3.75	4.51	5.28
筹资活动现金流	722	-517	-648	-603	-623	每股净现金流 (最	-0.24	1.30	2.19	3.53	4.96
应付债券增加	29	-217	0	0	0	每股净资产 (最新	11.99	14.40	17.33	21.12	25.58
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	39.55	26.32	18.06	14.99	12.81
资本公积增加	23	300	0	0	0	P/B	5.64	4.70	3.90	3.20	2.64
现金净增加额	2892	810	1368	2202	3092	EV/EBITDA	21.40	13.52	10.70	8.75	7.08

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害关系。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

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526