

# 金诚信 (603979.SH) ——财报点评

## 经营业绩再创历史新高，增产扩能保障中长期成长性

优于大市

### 核心观点

**公司发布 2025 年年报：**全年实现营收 138.94 亿元，同比+39.74%；实现归母净利润 23.39 亿元，同比+47.66%。25Q4 实现营收 39.61 亿元，同比+33.28%，环比+9.51%；实现归母净利润 5.86 亿元，同比+19.36%，环比-8.79%。

**公司发布 2026 年一季报：**实现营收 34.14 亿元，同比+21.45%；实现归母净利润 6.01 亿元，同比+42.55%。

**矿服业务：**2025 年实现营收 66.13 亿元，同比+1.06%；实现毛利 15.15 亿元，同比-13.48%；实现毛利率 22.90%，同比减少 3.85 个百分点。公司矿服业务整体规模保持稳定，但毛利有所下降。另外，公司矿服业务 26Q1 实现营收 15.56 亿元，同比+6.01%；实现毛利 3.80 亿元，同比+5.41%；实现毛利率 24.45%，同比基本持平。

**资源业务：**2025 年实现营收 69.86 亿元，同比+117.67%；实现毛利 31.21 亿元，同比+130.20%；实现毛利率 44.68%，同比增加 2.43 个百分点。公司 2025 年实现铜当量产量约 9.14 万吨，销量约 9.27 万吨，产销量均大幅超出年初的指引；公司 2025 年年末铜当量库存约 1 万吨。26Q1 公司实现铜当量产量约 2.24 万吨，销量约 1.81 万吨；实现磷矿石产量约 6.78 万吨，销量约 6.55 万吨；实现铁矿石成品矿产量 39.86 万吨，销量 40.29 万吨。公司 2026 年生产计划：铜当量产量 10.03 万吨，铜当量销量 9.97 万吨；磷矿石产销量 30 万吨；铁矿石成品矿产销量 125 万吨。

**矿山资源项目持续取得突破：**①Dikulushi 铜矿每年实际产量大幅超出额定的 1 万吨产能。②Lonshi 铜矿项目一期 4 万吨产能，实际产量也大幅度超出额定产能，二期东区基建工程 2025 年下半年启动。③Lubambe 铜矿技改工作稳步推进，预计将于 2027 年完成。④San Matias 铜金银矿项目目前在等待当地的环评批复，有望于今年拿到批复后快速启动项目建设工作。⑤两岔河磷矿项目一期处于满产状态，项目二期建设工作稳步推进。

**风险提示：**公司资源开发进展不达预期；铜价下跌超预期；安全环保风险。

**投资建议：**维持“优于大市”评级。

预计公司 2026-2028 年营收 167.34/180.81/215.36 (原预测 153.9/184.4/-) 亿元，同比增速 20.4%/8.0%/19.1%；归母净利润 32.61/40.91/47.03 (原预测 28.8/35.6/-) 亿元，同比增速 39.4%/25.5%/15.0%；摊薄 EPS 为 5.23/6.56/7.54 元，当前股价对应 PE 为 11.8/9.4/8.2X。公司矿山服务业务优势明显，毛利率高且保持稳健增长，矿山资源业务已布局优质铜矿、磷矿项目，有增储前景，扩产扩能稳步推进，从中长期角度来说，公司仍是国内铜矿企业中成长性最快的企业之一，维持“优于大市”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	9,942	13,894	16,734	18,081	21,536
(+/-%)	34.4%	39.7%	20.4%	8.0%	19.1%
净利润(百万元)	1,584	2,339	3,261	4,091	4,703
(+/-%)	53.6%	47.7%	39.4%	25.5%	15.0%
每股收益(元)	2.54	3.75	5.23	6.56	7.54
EBIT Margin	22.7%	25.7%	31.8%	37.9%	39.1%
净资产收益率 (ROE)	17.6%	21.0%	24.3%	25.1%	24.0%
市盈率 (PE)	24.3	16.5	11.8	9.4	8.2
EV/EBITDA	14.6	10.5	8.2	6.5	5.4
市净率 (PB)	4.29	3.46	2.87	2.37	1.97

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

### 公司研究 · 财报点评

#### 有色金属 · 工业金属

证券分析师：刘孟峦

010-88005312

liumengluan@guosen.com.cn

S0980520040001

证券分析师：杨耀洪

021-60933161

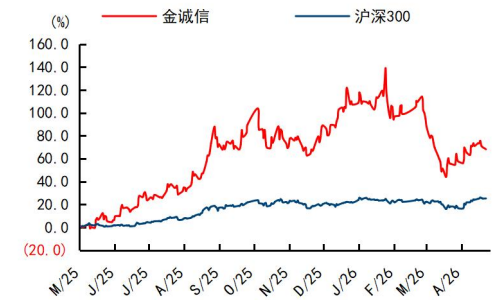
yangyaozhong@guosen.com.cn

S0980520040005

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	61.81 元
总市值/流通市值	38556/38556 百万元
52 周最高价/最低价	89.77/36.51 元
近 3 个月日均成交额	688.92 百万元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

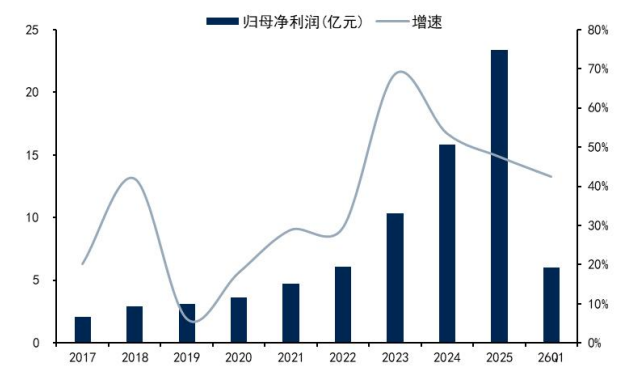
- 《金诚信 (603979.SH) 季报点评：三季度业绩保持平稳，多个矿山资源项目同步推进》——2025-10-28
- 《金诚信 (603979.SH) 半年报点评：二季度业绩表现亮眼，铜矿项目持续取得突破》——2025-08-26
- 《金诚信 (603979.SH) 财报点评：矿服业务保持稳定，铜矿业务产销量快速提升》——2025-04-26
- 《金诚信 (603979.SH) 深度报告：矿服稳健增长，铜矿放量提升业绩弹性》——2025-01-02
- 《金诚信 (603979.SH) 季报点评：三季度业绩环比明显提升，铜矿逐步放量提升利润弹性》——2024-10-29

**公司发布 2025 年年报：**全年实现营收 138.94 亿元，同比+39.74%；实现归母净利润 23.39 亿元，同比+47.66%；实现扣非净利润 23.21 亿元，同比+47.79%；实现经营活动净现金流 43.77 亿元，同比+113.20%。公司于 25Q4 实现营收 39.61 亿元，同比+33.28%，环比+9.51%；实现归母净利润 5.86 亿元，同比+19.36%，环比-8.79%；实现扣非净利润 5.81 亿元，同比+20.53%，环比-11.02%。

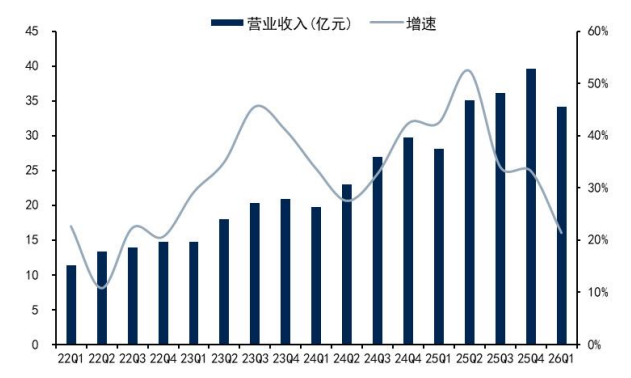
**公司发布 2026 年一季报：**实现营收 34.14 亿元，同比+21.45%；实现归母净利润 6.01 亿元，同比+42.55%；实现扣非净利润 5.98 亿元，同比+46.15%。

**图1：公司营业收入情况**

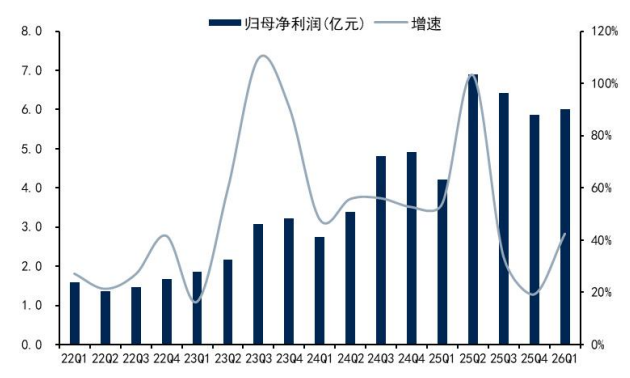

资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

**图2：公司归母净利润情况**


资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

**图3：公司单季营业收入**


资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

**图4：公司单季归母净利润**


资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

**矿服业务：**2025 年实现营收 66.13 亿元，同比+1.06%；实现毛利 15.15 亿元，同比-13.48%；实现毛利率 22.90%，同比减少 3.85 个百分点。公司矿服业务整体规模保持稳定，但毛利有所下降的主要原因：1) 公司于 2024 年 7 月完成对 Lubambe 铜矿的收购，Lubambe 由矿服业务转为内部管理单位，相应减少矿服业务收入及毛利；2) 受卡莫阿-卡库拉铜矿非承包矿段矿震影响，出于安全考虑，相关作业区域实施阶段性停工，对公司矿服的作业量产生一定影响；3) 部分新开发项目处于爬坡阶段，工程量及利润正处于逐步提升过程。另外，公司矿服业务 26Q1 实现营收 15.56 亿元，同比+6.01%；实现毛利 3.80 亿元，同比+5.41%；实现毛利率 24.45%，同比基本持平。

**表1: 公司矿服业务今年一季度营收和毛利环比有所提升**

矿服业务	营收/万元	成本/万元	毛利/万元	毛利率
2024年一季度	155,059	114,489	40,570	26.16%
2024年二季度	175,306	123,132	52,174	29.76%
2024年三季度	157,408	111,206	46,202	29.35%
2024年四季度	166,610	130,500	36,110	21.67%
2025年一季度	149,961	115,318	34,644	23.10%
2025年二季度	182,285	140,196	42,089	23.09%
2025年三季度	194,156	151,295	42,861	22.08%
2025年四季度	134,916	103,040	31,876	23.63%
2026年一季度	155,612	117,565	38,048	24.45%

资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

**资源业务:** 2025年实现营收69.86亿元, 同比+117.67%; 实现毛利31.21亿元, 同比+130.20%; 实现毛利率44.68%, 同比增加2.43个百分点。公司2025年实现铜当量产量约9.14万吨, 实现铜当量销量约9.27万吨, 产销量均大幅超出年初的指引; 公司2025年年末铜当量库存约1万吨。分季度看, 25Q1/Q2/Q3/Q4分别实现产量1.75/2.19/2.47/2.73万吨, Q4环比+10.53%; 25Q1/Q2/Q3/Q4分别实现销量1.89/2.50/2.43/2.45万吨, Q4环比基本持平。另外, 公司2025年磷矿石产量约35.84万吨, 销量约35.75万吨, 同比基本持平; 铁矿石成品矿产量约107.88万吨, 销量约110.92万吨, 这部分业务来自公司控股子公司泰睿公司根据澳大利亚伊斯坦鑫山采矿权租赁协议。2026年一季度, 公司实现铜当量产量约2.24万吨, 铜当量销量约1.81万吨; 实现磷矿石产量约6.78万吨, 磷矿石销量约6.55万吨; 实现铁矿石成品矿产量39.86万吨, 铁矿石成品矿销量40.29万吨。公司2026年生产计划: 铜当量产量10.03万吨, 铜当量销量9.97万吨; 磷矿石产销量30万吨; 铁矿石成品矿产销量125万吨。

**表2: 公司矿山资源业务营收和毛利实现快速增长**

矿山资源	营收/万元	成本/万元	毛利/万元	毛利率
2024年一季度	38,941	22,006	16,935	43.49%
2024年二季度	47,209	27,300	19,909	42.17%
2024年三季度	111,317	60,784	50,533	45.40%
2024年四季度	123,466	75,250	48,216	39.05%
2025年一季度	129,556	70,748	58,809	45.39%
2025年二季度	161,655	81,623	80,032	49.51%
2025年三季度	165,456	80,799	84,657	51.17%
2025年四季度	241,906	153,271	88,636	36.64%
2026年一季度	180,558	96,408	84,150	46.61%

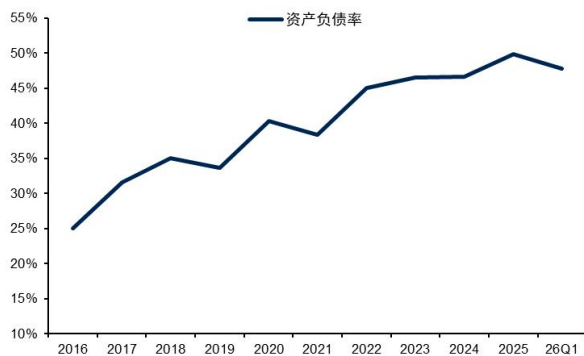
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

**矿山资源项目持续取得突破:** ①Dikulushi铜矿每年实际产量大幅超出额定的1万吨产能, 2025年再创历史新高。②Lonshi铜矿项目一期4万吨产能, 实际产量也大幅度超出额定产能, 二期东区基建工程竖井于2025年7月开工, 主井、副井掘进进展顺利, 尾矿库完成清表清基。③Lubambe铜矿预计在2025年基本能实现盈亏平衡, 同时技改工作稳步推进, 预计将于2027年完成。④San Matias铜金银矿项目目前在等待当地的环评批复, 有望于今年拿到批复后快速启动项目建设工作。⑤两岔河磷矿项目一期处于满产状态, 项目二期建设工作稳步推进。

**财务数据方面:** ①截至今年一季度, 公司资产负债率为47.81%; 在手货币资金约58.61亿元, 同比+72.04%; 在手存货约19.28亿元, 同比+21.12%。②期间费用

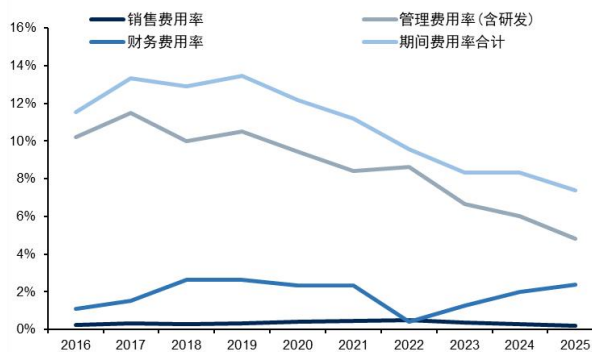
方面，公司 2025 年销售费用约 2960 万元，同比-0.73%；管理费用约 5.27 亿元，同比+5.36%；研发费用约 1.42 亿元，同比+42.81%；财务费用约 3.29 亿元，同比+65.39%，主要系公司矿山资源项目基建投资增加，以及外币货币性资产的汇兑损益所致。③现金分红方面，公司拟每 10 股派发现金红利 6.6 元(含税)，总计约 4.12 亿元，约占公司 2025 年归母净利润的 17.60%。

图5: 公司资产负债率



资料来源: iFinD、国信证券经济研究所整理

图6: 公司期间费用率



资料来源: iFinD、国信证券经济研究所整理

**风险提示:** 公司资源开发进展不达预期；铜价下跌超预期；安全环保风险。

**投资建议: 维持“优于大市”评级。** 预计公司 2026-2028 年营收 167.34/180.81/215.36(原预测 153.9/184.4/-) 亿元，同比增速 20.4%/8.0%/19.1%；归母净利润 32.61/40.91/47.03(原预测 28.8/35.6/-) 亿元，同比增速 39.4%/25.5%/15.0%；摊薄 EPS 为 5.23/6.56/7.54 元，当前股价对应 PE 为 11.8/9.4/8.2X。公司矿山服务业务优势明显，毛利率高且保持稳健增长，矿山资源业务已布局优质铜矿、磷矿项目，有增储前景，扩产扩能稳步推进，从中长期角度来说，公司仍是国内铜矿企业中成长性最快的企业之一，维持“优于大市”评级。

# 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	2616	6781	7190	9141	12016	<b>营业收入</b>	<b>9942</b>	<b>13894</b>	<b>16734</b>	<b>18081</b>	<b>21536</b>
应收款项	2461	2643	3183	3439	4096	营业成本	6809	9195	10100	9807	11431
存货净额	1586	1800	2093	2020	2364	营业税金及附加	243	431	527	570	678
其他流动资产	1395	1227	1478	1597	1903	销售费用	30	30	33	36	43
<b>流动资产合计</b>	<b>8065</b>	<b>13059</b>	<b>14553</b>	<b>16805</b>	<b>20987</b>	管理费用	500	527	628	675	796
固定资产	6098	6317	7186	7965	8650	研发费用	100	142	167	181	215
无形资产及其他	1352	1266	1224	1181	1139	财务费用	199	329	418	452	538
投资性房地产	1039	1057	1057	1057	1057	投资收益	(72)	(46)	(50)	(50)	(50)
长期股权投资	427	529	629	729	829	资产减值及公允价值变动	(20)	332	50	50	50
<b>资产总计</b>	<b>16981</b>	<b>22228</b>	<b>24650</b>	<b>27738</b>	<b>32663</b>	其他收入	(77)	(454)	(115)	(129)	(163)
短期借款及交易性金融负债	2052	1702	800	800	800	营业利润	1993	3214	4912	6413	7886
应付款项	1578	1578	1835	1771	2073	营业外净收支	(3)	(3)	(1)	(1)	(1)
其他流动负债	2171	3191	3749	3642	4268	<b>利润总额</b>	<b>1989</b>	<b>3212</b>	<b>4911</b>	<b>6412</b>	<b>7885</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>5801</b>	<b>6470</b>	<b>6384</b>	<b>6213</b>	<b>7141</b>	所得税费用	419	950	1400	1827	2247
长期借款及应付债券	1190	3690	3690	3690	3690	少数股东损益	(13)	(77)	250	493	935
其他长期负债	932	917	967	1017	1067	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1584</b>	<b>2339</b>	<b>3261</b>	<b>4091</b>	<b>4703</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>2122</b>	<b>4607</b>	<b>4657</b>	<b>4707</b>	<b>4757</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>7922</b>	<b>11077</b>	<b>11040</b>	<b>10920</b>	<b>11898</b>	<b>净利润</b>	1584	2339	3261	4091	4703
少数股东权益	74	10	185	530	1185	资产减值准备	28	122	21	12	13
股东权益	8984	11141	13424	16288	19580	折旧摊销	928	1173	702	801	894
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>16981</b>	<b>22228</b>	<b>24650</b>	<b>27738</b>	<b>32663</b>	公允价值变动损失	48	(211)	(50)	(50)	(50)
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	196	259	418	452	538
	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	1414	852	(198)	(410)	(316)
每股收益	2.54	3.75	5.23	6.56	7.54	其它	(1948)	103	154	333	641
每股红利	0.46	0.75	1.57	1.97	2.26	<b>经营活动现金流</b>	<b>2053</b>	<b>4377</b>	<b>3890</b>	<b>4778</b>	<b>5886</b>
每股净资产	14.40	17.86	21.52	26.11	31.39	资本开支	(552)	(1429)	(1500)	(1500)	(1500)
ROIC	15%	17%	27%	41%	46%	其它投资现金流	(174)	(614)	0	0	0
ROE	18%	21%	24%	25%	24%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(726)</b>	<b>(2043)</b>	<b>(1600)</b>	<b>(1600)</b>	<b>(1600)</b>
毛利率	32%	34%	40%	46%	47%	权益性融资	(14)	0	0	0	0
EBIT Margin	23%	26%	32%	38%	39%	负债净变化	(676)	1040	0	0	0
EBITDA Margin	32%	34%	36%	42%	43%	支付股利、利息	(287)	(471)	(978)	(1227)	(1411)
收入增长	34%	40%	20%	8%	19%	其它融资现金流	460	1218	(902)	0	0
净利润增长率	54%	48%	39%	25%	15%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(517)</b>	<b>1787</b>	<b>(1880)</b>	<b>(1227)</b>	<b>(1411)</b>
资产负债率	47%	50%	46%	41%	40%	<b>现金净变动</b>	<b>797</b>	<b>4131</b>	<b>410</b>	<b>1950</b>	<b>2875</b>
股息率	0.7%	1.2%	2.5%	3.2%	3.7%	货币资金的期初余额	1741	2538	6781	7190	9141
P/E	24.3	16.5	11.8	9.4	8.2	货币资金的期末余额	2538	6669	7190	9141	12016
P/B	4.3	3.5	2.9	2.4	2.0	企业自由现金流	3403	3075	2808	3792	5095
EV/EBITDA	14.6	10.5	8.2	6.5	5.4	权益自由现金流	3163	5336	1804	3717	5033

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032