

金诚信（603979.SH）：矿铜产量弹性释放，公司盈利能力或持续优化

2026年4月29日

推荐/维持

金诚信

公司报告

事件：公司发布 2025 年年度报告及 2026 年一季度报告。2025 年公司实现营业收入 138.94 亿元，同比增长+39.74%；实现归母净利润 23.39 亿元，同比增长+47.66%；基本每股收益同比+45.91%至 3.75 元/股。2026 年一季度，公司实现营业收入 34.14 亿元，同比增长+21.45%；实现归母净利润 6.01 亿元，同比增长+42.55%；基本每股收益同比+41.18%至 0.96 元/股。Lonshi 铜矿西区达产和 Lubambe 铜矿收购后持续的技改升级使得公司 2025 年及 26Q1 矿铜产量持续提升，叠加铜价中枢的稳定上行，公司业绩创历史新高。考虑到后期 Lonshi 东区和 Lubambe 达产将推动公司矿铜产能持续释放，Alacran 铜金银矿收购将提升公司金银产品远期成长弹性，公司矿山资源开发业务或维持高速增长，叠加矿山服务业务的稳定发展，公司业绩规模及盈利能力或持续优化。

矿山服务业务维持稳定发展。从业绩表现观察，2025 年公司矿山服务业务实现营业收入 66.13 亿元（同比+1.06%），实现毛利 15.15 亿元（同比-13.47%），对应毛利率同比-3.85PCT 至 22.90%。其中，公司 2025 年实现海外矿服营收 40.47 亿元（同比-1.9%），海外矿服业务占比同比-1.85PCT 至 61.19%。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）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；（3）部分新开发项目处于爬坡阶段，工程量及利润仍在逐步提升中，如 Terra Mining 为露天矿服业务并处于业务开展前期，25 年销售毛利亏损 1.42 亿元。26Q1，由于 Terra Mining 已重新调整至资源开发业务核算，公司矿服板块毛利率改善，本季度实现营业收入 15.56 亿元（同比+6.01%），实现毛利 3.8 亿元（同比+5.41%），对应毛利率同比+1.35PCT 至 24.45%。从项目完成情况观察，公司 2025 年完成井下掘进总量（含采切量）407.68 万立方米（同比-2.3%），计划完成率 105.36%；井下采供矿量 4,418.95 万吨（同比+6.5%），计划完成率 100.04%。从合同情况观察，公司 2025 年新签及续签合同金额约 89 亿元（同比-22.6%），但单个项目规模显著提升，项目年平均营业收入近 2 亿元。此外，公司深入非洲市场，首次承接赞比亚 Mufulira 矿山建设工程和博茨瓦纳 Khoemacau 铜矿第五矿区地下采矿业务，其加纳子公司荣获加纳“最佳矿山承包商”奖，是 2025 年度获此奖项的唯一中资企业。

矿山资源开发业务持续高速增长。从业绩表现观察，矿山资源开发业务已成为公司核心业务支柱（营收及毛利占比均超过 50%），且业务规模及盈利水平仍维持高速增长。2025 年公司矿山资源开发业务实现营业收入 69.86 亿元（同比+117.67%），营收占比同比+18PCT 至 50.28%；实现毛利 31.21 亿元（同比+130.2%），毛利占比同比+23.15%至 66.43%，对应毛利率同比+2.43PCT 至 44.68%。26Q1 矿产铜量价进一步提升，推动矿山资源开发业务营收同比+36.03%至 18.06 亿元，毛利同比+46.71%至 8.41 亿元，对应毛利率同比+1.21PCT 至 46.6%。从储量观察，公司金银储量显著增长。截至 26Q1 最新公开数据，公司拥有铜储量 347 万吨（同比+1.5%），磷储量 2111 万吨（同比-1.1%），金储量 31 吨（同比+63.2%），银储量 291 吨（同比+62.6%）。公司控股子公司 Veritas Resources AG 于 26Q1 完成对 CMH 公司 50%股权的收

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。

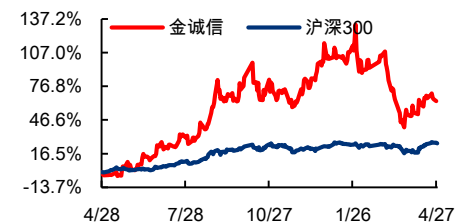
资料来源：公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	87.8-36.78
总市值（亿元）	385.56
流通市值（亿元）	385.56
总股本/流通 A 股（万股）	62,379/62,379
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	2.35

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

购, 公司现持有 CMH 公司 97.5% 的股权。CMH 公司持有 Alacran 铜金银矿 100% 权益, 本次收购帮助公司增加铜权益资源量 18 万吨, 银权益资源量 113 吨, 金权益资源量 12 吨。从产量观察, 2025 年公司铜金属产量同比+87.88% 至 9.14 万吨, 磷矿石产量同比+0.54% 至 35.85 万吨, 铁矿石成品矿产量为 107.88 万吨。一方面, Lonshi 铜矿西区达产 (产能 4 万吨) 和 Lubambe 铜矿收购后持续的技改升级 (25 年选矿回收率由 81.84% 升至 83.21%) 使得公司铜矿产量高速增长。另一方面, 新增的铁矿石产品来源于 Terra Mining 项目。根据 Terra Mining 与宝武集团的采矿权租赁协议, 截至 2027 年 1 月 31 日前, Terra Mining 可在约定的采矿权范围内勘探、开采不超过 1,000 万吨铁含量不低于 30% 的铁矿石。截至 2025 年底, Terra Mining 已累计生产约 418 万吨铁矿石, 剩余可生产铁矿石达 582 万吨。2026Q1, 受益于 Lubambe 铜矿的技改升级, 公司铜产量持续提升。26Q1 公司生产铜金属 2.24 万吨 (同比+28%), 磷矿石 6.78 万吨 (同比-8.6%), 铁矿石成品矿 39.86 万吨。结合 Lonshi 东区、Lubambe 和贵州两岔河磷矿的改扩建规划, 我们预计公司从 2028 年起或逐步形成铜年产能约 16 万吨 (较 25 年产量+75%), 以及五氧化二磷年产能约 80 万吨 (较 25 年产量+123%), 公司产能仍有较强成长弹性。

盈利能力持续优化, 成本控制能力增强。 受益于金属价格上行以及矿山资源开发业务占比的提升, 公司盈利能力提升。25 年公司销售毛利率同比+2.31PCT 至 33.82%, 销售净利率同比+0.48PCT 至 16.28%; 26Q1 公司销售毛利率同比+2.31PCT 至 36.07%, 销售净利率同比+2.45PCT 至 17.6%。公司回报能力及运营能力亦呈现优化, 25 年公司 ROE 同比+3.69PCT 至 23.24%, ROA 同比+1.27PCT 至 11.54%。26Q1 公司 ROE 同比+0.7PCT 至 5.28%, ROA 同比+0.26PCT 至 2.69%。此外, 公司成本控制能力增强, 25 年公司销售期间费用率同比-0.93PCT 至 7.4%。其中, 公司销售费用率同比-0.09PCT 至 0.21%, 管理费用率同比-1.24PCT 至 3.79%, 财务费用率同比+0.37PCT 至 2.37%, 研发费用率同比+0.03PCT 至 1.03%。由于公司新增银团融资, 长期借款同比+142.45% 至 17.7 亿元, 利息费用同比+22.82% 至 2.68 亿元, 导致公司财务费用同比+65.39% 至 3.29 亿元。

盈利预测与投资评级: 我们预计公司 2026—2028 年实现营业收入分别为 159.45 亿元、177.20 亿元、201.52 亿元; 归母净利润分别为 31.38 亿元、37.65 亿元和 46.31 亿元; EPS 分别为 5.03 元、6.04 元和 7.42 元, 对应 PE 分别为 12.29X、10.24X 和 8.33X, 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	9,942.41	13,893.97	15,945.24	17,719.60	20,152.26
增长率 (%)	34.37%	39.74%	14.76%	11.13%	13.73%
归母净利润 (百万元)	1,583.82	2,338.70	3,138.35	3,765.39	4,631.22
增长率 (%)	53.59%	47.66%	34.19%	19.98%	22.99%
净资产收益率 (%)	17.63%	20.99%	23.28%	22.71%	22.71%
每股收益 (元)	2.57	3.75	5.03	6.04	7.42
PE	24.05	16.48	12.29	10.24	8.33
PB	4.29	3.46	2.86	2.33	1.89

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				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产合计	8065	13059	15307	18937	23321	营业收入	9942	13894	15945	17720	20152
货币资金	2616	6781	8472	11823	15203	营业成本	6809	9195	10107	10943	11944
应收账款	2241	2467	3189	3345	3917	营业税金及附加	243	431	495	550	625
其他应收款	136	115	132	147	167	营业费用	30	30	41	42	49
预付款项	102	119	137	156	177	管理费用	500	527	703	727	858
存货	1586	1800	2166	2243	2618	财务费用	199	329	108	49	1
其他流动资产	341	504	504	504	504	研发费用	100	142	162	181	205
非流动资产合计	8916	9169	8677	8290	7890	资产减值损失	27.91	121.61	54.27	67.93	81.27
长期股权投资	427	529	529	529	529	公允价值变动收益	-47.98	210.67	210.67	210.67	210.67
固定资产	5962	5927	5595	5255	4888	投资净收益	-71.63	-46.26	-46.26	-46.26	-46.26
无形资产	1352	1266	1187	1120	1074	加:其他收益	17.69	15.33	17.59	19.55	22.24
其他非流动资产	200	142	142	142	142	营业利润	1993	3214	4463	5351	6580
资产总计	16981	22228	23984	27227	31211	营业外收入	3.62	9.30	4.62	5.85	6.59
流动负债合计	5801	6470	5889	6030	6200	营业外支出	6.89	12.15	11.87	10.30	11.44
短期借款	972	714	0	0	0	利润总额	1989	3212	4455	5347	6575
应付账款	1578	1578	1710	1852	2021	所得税	419	950	1317	1581	1944
应付票据	0	0	0	0	0	净利润	1571	2262	3138	3766	4631
一年内到期的非流动负债	1080	988	988	988	988	少数股东损益	-13	-77	0	1	0
非流动负债合计	2122	4607	4360	4360	4360	归属母公司净利润	1584	2339	3138	3765	4631
长期借款	730	1770	1770	1770	1770	主要财务比率					
应付债券	460	1920	1920	1920	1920		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
负债合计	7922	11077	10249	10390	10560	成长能力					
少数股东权益	74	10	10	10	11	营业收入增长	34.37%	39.74%	14.76%	11.13%	13.73%
实收资本(或股本)	624	624	624	624	624	营业利润增长	47.99%	61.31%	38.83%	19.91%	22.97%
资本公积	2195	2183	2183	2183	2183	归属于母公司净利润增长	53.59%	47.66%	34.19%	19.98%	22.99%
未分配利润	5477	7432	9880	12816	16428	获利能力					
归属母公司股东权益合计	8984	11141	13480	16581	20395	毛利率(%)	31.51%	33.82%	36.62%	38.25%	40.73%
负债和所有者权益	16981	22228	23984	27227	31211	净利率(%)	15.80%	16.28%	19.68%	21.25%	22.96%
现金流量表						总资产净利润(%)	9.33%	10.52%	13.09%	13.83%	14.84%
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	ROE(%)	17.63%	20.99%	23.28%	22.71%	22.71%
经营活动现金流	2053	4377	2919	4411	4574	偿债能力					
净利润	1571	2262	3138	3766	4631	资产负债率(%)	47%	50%	43%	38%	34%
折旧摊销	1005.05	1283.97	815.27	830.05	859.33	流动比率	1.39	2.02	2.60	3.14	3.76
财务费用	199	329	108	49	1	速动比率	1.12	1.74	2.23	2.77	3.34
应收账款减少	150	-226	-722	-156	-572	营运能力					
预收账款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.65	0.71	0.69	0.69	0.69
投资活动现金流	2053	-2043	350	-347	-376	应收账款周转率	4	6	6	5	6
公允价值变动收益	-48	211	211	211	211	应付账款周转率	6.76	8.81	9.70	9.95	10.41
长期投资减少	0	0	8	0	0	每股指标(元)					
投资收益	-72	-46	-46	-46	-46	每股收益(最新摊薄)	2.57	3.75	5.03	6.04	7.42
筹资活动现金流	-517	1787	-1577	-713	-819	每股净现金流(最新摊薄)	1.30	6.61	2.71	5.37	5.42
应付债券增加	-217	1460	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	14.40	17.86	21.61	26.58	32.70
长期借款增加	-676	1040	0	0	0	估值比率					
普通股增加	22	0	0	0	0	P/E	24.05	16.48	12.29	10.24	8.33
资本公积增加	300	-12	0	0	0	P/B	4.29	3.46	2.86	2.33	1.89
现金净增加额	3590	4122	1691	3351	3380	EV/EBITDA	12.37	7.75	6.49	5.05	3.77

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

张天丰

研究总监, 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。具有十五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 金牌分析师及 iFinD 卓越金属产业研究, 中国东方资产估值专家库成员, 中国东方资产股票专家投票委员。

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, 对有色金属各个二级子行业均进行跟踪覆盖。美国哥伦比亚大学生物统计硕士, 专攻数据科学方向。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。曾获得同花顺 iFinD “2025 年度卓越金属产业研究” 奖项。

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、未来也将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	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526