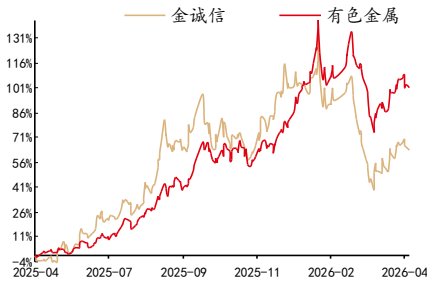




股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	61.81
总股本/流通股本(亿股)	6.24 / 6.24
总市值/流通市值(亿元)	386 / 386
52周内最高/最低价	87.80 / 36.78
资产负债率(%)	49.8%
市盈率	16.48
第一大股东	金诚信集团有限公司

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com
分析师: 魏欣
SAC 登记编号: S1340524070001
Email: weixin@cnpsec.com

金诚信(603979)

资源板块量价齐升，业绩符合预期

● 投资要点

事件：公司发布 2025 年年报和 2026 年一季报，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/扣非归母净利润 23.39/23.21 亿元，同比增长 47.66%/47.79%。25Q4 公司实现营收/归母净利润 39.61/5.86 亿元，同比增长 33.28%/19.36%，环比增长 9.51%/下降 8.79%。26Q1 公司实现营收/归母净利润 34.14/6.01 亿元，同比+21.45%/+42.55%，环比-13.81%/+2.70%。

资源板块放量增长，矿服业务略有拖累。分业务看，2025 年矿山资源业务实现营收/毛利 69.86/31.21 亿元，同比+117.67%/130.20%，矿服业务合计实现营收/毛利 66.13/15.15 亿元，同比+1.06%/-13.47%。矿山业务量价齐升，矿服业务下滑主要由于 Lubambe 铜矿收购后转为内部单位，确认收入及毛利减少，部分项目受作业量下滑/爬产影响。

量：2025 年铜金属销量 9.27 万吨，同比+88.16%，磷矿石销量 35.74 万吨，同比-1.00%，铜金属产销增长主要由于 Lonshi 铜矿达产放量，Dikulushi 和 Lonshi 铜矿超额完成生产计划，Lubambe 铜矿全年并表。2026Q1 铜金属产销量分别为 2.24/1.81 万吨，主要受品位下降和雨季影响。

价：2025 年铜价同比上涨 7.62%，2026Q1 同比上涨 36.72%。

2026 年产量预计稳步增长，远期扩产空间巨大。2026 年公司自有资源项目计划生产铜金属(当量)10.03 万吨、销售铜金属(当量)9.97 万吨，生产销售磷矿石 30 万吨；伊斯坦鑫山磁铁矿项目计划生产及销售铁精矿 125 万吨。

远期看，两岔河磷矿北部采区预计在 2028 年底投入使用，年产能由 30 万吨扩至 80 万吨，Lonshi 铜矿东区投产后年产量可由 4 万吨扩至 10 万吨，Lubambe 铜矿处于技改状态，技改完成后预计年产 3.5 万吨铜，公司持有 San Matias 铜金银矿股权比例达到 97.5%，处于 EIA 审批状态。

投资建议：考虑到公司矿服、资源板块双轮驱动，铜价预计长期高位运行，预计公司 2026/2027/2028 年实现归母净利润 32.54/36.13/40.91 亿元，分别同比增长 39.13%/11.05%/13.21%，对应 EPS 分别为 5.22/5.79/6.56 元。

以 2026 年 4 月 27 日收盘价为基准，2026-2028 年对应 PE 分别为 11.85/10.67/9.43 倍。维持公司“买入”评级。

● 风险提示：

价格波动风险；项目进度不及预期风险；下游需求不及预期风险；模型假设与实际不符；政策超预期风险等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	13894	15341	15941	16616
增长率(%)	39.74	10.42	3.91	4.24
EBITDA(百万元)	4736.11	4548.30	5264.42	5859.68
归属母公司净利润(百万元)	2338.70	3253.75	3613.33	4090.65
增长率(%)	47.66	39.13	11.05	13.21
EPS(元/股)	3.75	5.22	5.79	6.56
市盈率(P/E)	16.49	11.85	10.67	9.43
市净率(P/B)	3.46	2.82	2.32	1.93
EV/EBITDA	9.75	7.61	6.02	4.84

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	13894	15341	15941	16616	营业收入	39.7%	10.4%	3.9%	4.2%
营业成本	9195	9803	9746	9791	营业利润	61.3%	27.1%	21.4%	13.2%
税金及附加	431	374	495	516	归属于母公司净利润	47.7%	39.1%	11.1%	13.2%
销售费用	30	46	34	35	获利能力				
管理费用	527	772	605	630	毛利率	33.8%	36.1%	38.9%	41.1%
研发费用	142	154	163	170	净利率	16.8%	21.2%	22.7%	24.6%
财务费用	329	132	-46	-125	ROE	21.0%	23.8%	21.7%	20.5%
资产减值损失	-122	0	0	0	ROIC	14.7%	17.5%	15.8%	15.4%
营业利润	3214	4087	4962	5618	偿债能力				
营业外收入	9	0	0	0	资产负债率	49.8%	47.0%	42.4%	38.2%
营业外支出	12	0	0	0	流动比率	2.02	2.25	2.65	3.08
利润总额	3212	4087	4962	5618	营运能力				
所得税	950	860	1467	1661	应收账款周转率	5.90	5.18	4.52	4.53
净利润	2262	3227	3495	3957	存货周转率	5.43	4.80	4.28	4.30
归母净利润	2339	3254	3613	4091	总资产周转率	0.71	0.64	0.59	0.55
每股收益(元)	3.75	5.22	5.79	6.56	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	3.75	5.22	5.79	6.56
货币资金	6781	9347	12259	15578	每股净资产	17.86	21.88	26.66	32.06
交易性金融资产	600	600	600	600	估值比率				
应收票据及应收账款	2527	3458	3593	3745	PE	16.49	11.85	10.67	9.43
预付款项	119	147	146	147	PB	3.46	2.82	2.32	1.93
存货	1800	2283	2269	2280	现金流量表				
流动资产合计	13059	16603	19644	23136	净利润	2262	3227	3495	3957
固定资产	5927	5910	5875	5820	折旧和摊销	1284	329	348	367
在建工程	390	390	389	389	营运资本变动	500	23	-92	-85
无形资产	1266	1239	1211	1181	其他	331	247	141	120
非流动资产合计	9169	9118	8973	8806	经营活动现金流净额	4377	3826	3893	4359
资产总计	22228	25721	28618	31942	资本开支	-1346	-203	-203	-200
短期借款	714	714	714	714	其他	-696	-103	0	0
应付票据及应付账款	1578	2272	2259	2269	投资活动现金流净额	-2043	-307	-203	-200
其他流动负债	4179	4394	4445	4522	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	6470	7379	7417	7505	债务融资	2261	-66	0	0
其他	4607	4707	4707	4707	其他	-474	-824	-777	-840
非流动负债合计	4607	4707	4707	4707	筹资活动现金流净额	1787	-889	-777	-840
负债合计	11077	12086	12124	12212	现金及现金等价物净增加额	4131	2566	2913	3319
股本	624	624	624	624					
资本公积金	2183	2183	2183	2183					
未分配利润	7432	9561	11996	14753					
少数股东权益	10	-17	-135	-269					
其他	903	1284	1826	2440					
所有者权益合计	11151	13635	16494	19730					
负债和所有者权益总计	22228	25721	28618	31942					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券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计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048