

金诚信 (603979.SH)

2023 年半年报点评：矿服业务稳步增长，铜矿资源销售兑现

买入

核心观点

资源项目落地，业绩加速增长。2023 年上半年，公司矿山服务业务高质量发展，各自有资源项目建设投产稳步推进。实现营业收入 32.79 亿元，同比增长 32.3%；归属于上市公司股东的净利润 4.02 亿元，同比增长 36.37%。

矿服业务竞争优势突出。公司深耕矿服领域，凭借技术优势、卓越的执行力以及服务表现，为矿山业主提供了大量的增值服务，得到了业主的广泛认可，并积累起优秀的行业口碑。上半年，公司新签及续签合同金额约 43 亿元，实现营业收入 29.96 亿元，同比增长 22.93%，其中海外业务占比为 61.55%。实现毛利 8.05 亿元，同比增长 21.23%，毛利率为 26.89%。

Dikulushi 铜矿实现销售 3300 吨（当量）。面对井下矿岩破碎、涌水量大等挑战，公司全面理顺和完善生产系统，采出矿量稳步提高，上半年生产折合铜精矿含铜（当量）约 3200 吨，上半年销售折合铜精矿含铜（当量）约 3300 吨。实现铜精矿销售收入 1.68 亿元，实现毛利 0.73 亿元，折合吨铜营业成本约 2.89 万元/吨。2023 年计划生产铜精矿含铜（当量）约 8000 吨。

Lonshi 铜矿项目稳步推进。目前井下采出矿工作已进入系统完善、产能爬坡阶段；选冶系统建设方面，铜厂已完成所有设备的单机试车，为 2023 年底投产做好系统性准备，项目达产后年产约 4 万吨铜金属。

San Matias 铜金银矿项目第一期交易对价已完成支付。公司拟出资不超过 1 亿美元收购 Cordoba 矿业下属 San Matias 铜金银矿项目公司 50% 的权益。根据预可行性研究，Alacran 铜金银矿床原矿石量约 102.1 百万吨，铜品位 0.41%、金品位 0.26 克/吨、银品位 2.30 克/吨。若交割完成，穿透后公司将持有该项目 60% 股权，打开远期增量空间。

磷矿项目放量在即。南采区按计划实现投产目标，力争完成全年 15 万吨销售目标。北采区具备了进场施工条件。该磷矿品位优秀，P205 平均品位高，在磷矿石价格保持景气的背景下，项目投产将为公司带来新的业绩增长点。

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：公司矿山服务业务优势明显，毛利率稳定，规模保持 20% 以上增速。矿山资源业务已布局优质铜矿、磷矿资源，项目开发稳步推进，并存在增储前景。考虑到商品价格下降，我们小幅下调原业绩预测，预计公司 2023-2025 年收入 71.3/103.6/121.8 亿元，归属母公司净利润 9.6/17.6/20.6 亿元，利润年增速分别为 57.2%/83.0%/17.5%；当前股价对应 PE 为 21.2/11.6/9.9x，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,504	5,355	7,130	10,363	12,184
(+/-%)	16.6%	18.9%	33.1%	45.4%	17.6%
净利润(百万元)	471	610	959	1755	2062
(+/-%)	28.9%	29.5%	57.2%	83.0%	17.5%
每股收益(元)	0.79	1.01	1.59	2.92	3.43
EBIT Margin	17.3%	16.9%	20.0%	23.8%	23.5%
净资产收益率 (ROE)	8.9%	9.9%	14.1%	21.9%	21.8%
市盈率 (PE)	42.6	33.3	21.18	11.58	9.85
EV/EBITDA	22.8	20.7	14.9	9.6	8.5
市净率 (PB)	3.79	3.31	2.99	2.53	2.14

资料来源：iFinD、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

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：冯思宇

010-88005314

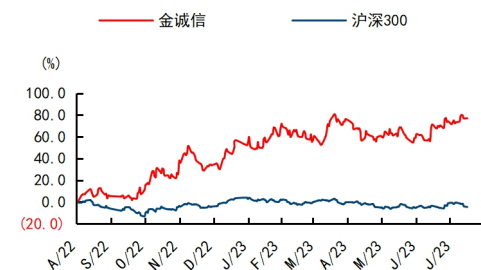
fengsiyu@guosen.com.cn

S0980519070001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	33.75 元
总市值/流通市值	20322/20322 百万元
52 周最高价/最低价	35.90/18.90 元
近 3 个月日均成交额	106.34 百万元

市场走势



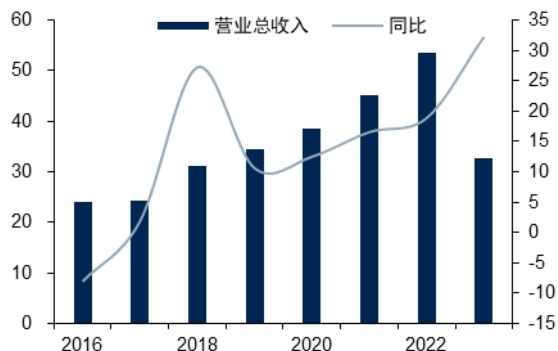
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《金诚信 (603979.SH) -2022 年报及 2023 一季报点评：矿服业务优势突出，资源业务快速推进》——2023-04-25
- 《金诚信 (603979.SH) -2022 年三季报点评：海外矿服发力，业绩稳健增长》——2022-10-25
- 《金诚信 (603979.SH) -2022 年中报点评：矿服业务持续增长，资源项目放量在即》——2022-08-23
- 《金诚信 (603979.SH) -资源业务蓄势待发，业绩弹性值得期待》——2022-04-20
- 《金诚信-603979-2021 年三季报点评：资源业务稳步推进，员工持股计划彰显信心》——2021-10-27

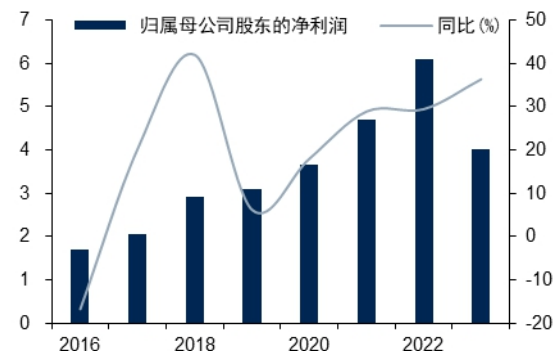
资源项目落地，业绩加速增长。2023 年上半年，公司在确保矿山服务业务高质量发展的同时，扎实推进各自有资源项目建设投产。实现营业收入 32.79 亿元，同比增长 32.3%；归属于上市公司股东的净利润 4.02 亿元，同比增长 36.37%。其中 2023 年二季度，实现营业收入 18.03 亿元，环比增长 22.19%；归属于上市公司股东的净利润 2.17 亿元，环比增长 17.61%。

图1：公司营业收入情况（亿元，%）



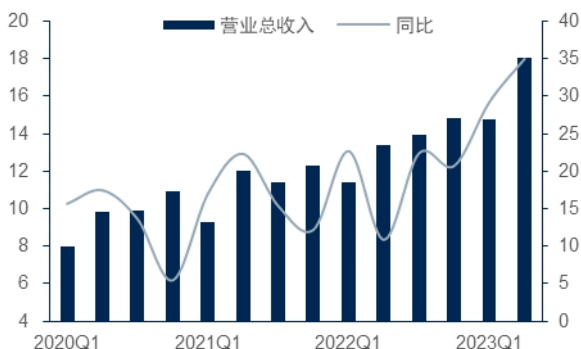
资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润情况（亿元，%）



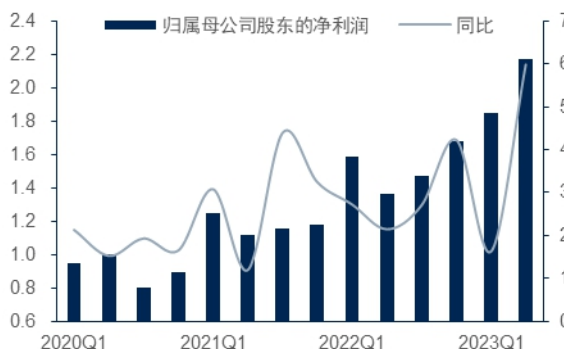
资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

图3：公司单季营业收入（亿元，%）



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（亿元，%）



资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

矿服务竞争优势突出。公司深耕矿服领域，凭借技术优势、卓越的执行力以及服务表现，为矿山业主提供了大量的增值服务，得到了业主的广泛认可，并积累起优秀的行业口碑。上半年，公司新签及续签合同金额约 43 亿元，实现营业收入 29.96 亿元，同比增长 22.93%，其中海外业务占比为 61.55%。实现毛利 8.05 亿元，同比增长 21.23%，毛利率为 26.89%。

Dikulushi 铜矿实现销售 3300 吨（当量）。面对井下矿岩破碎、涌水量大等挑战，公司积极应对，全面理顺和完善生产系统，采出矿量稳步提高，上半年生产折合铜精矿含铜（当量）约 3200 吨，上半年销售折合铜精矿含铜（当量）约 3300 吨。实现铜精矿销售收入 1.68 亿元，实现毛利 0.73 亿元，折合吨铜营业成本约 2.89 万元/吨。2023 年计划生产铜精矿含铜（当量）约 8000 吨。公司目前持有该铜矿 100% 权益。根据刚果（金）矿业法等法律规定，公司拟按规定将金景矿业合计 15% 的股权转让给刚果（金）国有资产管理部门，相关转让手续正在办理中。

Lonshi 铜矿项目稳步推进。目前井下采出矿工作已进入系统完善、产能爬坡阶段；

选冶系统建设方面，辅助工程已全面建成投用，选矿带水试车基本完成，焙烧制酸建安工程进入收关阶段，铜厂已完成所有设备的单机试车，为 2023 年底投产做好系统性准备，项目达产后年产约 4 万吨铜金属。

San Matias 铜金银矿项目第一期交易对价已完成支付。公司拟出资不超过 1 亿美元收购 Cordoba 矿业下属 San Matias 铜金银矿项目公司 50% 的权益，与 Cordoba 矿业合资运营 San Matias 铜金银矿。根据 Cordoba 矿业于 2022 年 1 月发布的针对 San Matias 铜金银矿内的 Alacran 矿床的预可行性研究，Alacran 铜金银矿床原矿石量约 102.1 百万吨，铜品位 0.41%、金品位 0.26 克/吨、银品位 2.30 克/吨。若交割完成，穿透后公司将持有该项目 60% 股权，打开远期增量空间。

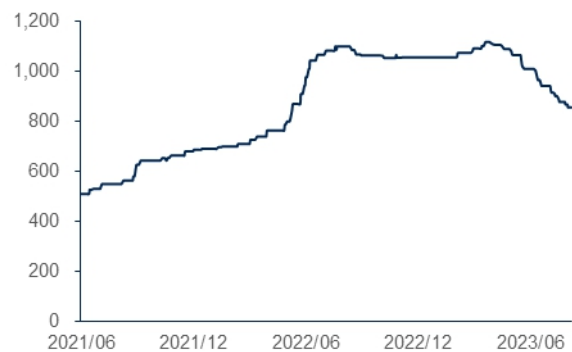
磷矿项目放量在即。南采区按计划实现投产目标，力争完成全年 15 万吨销售目标。北采区征地、工勘、道路改扩建等工作稳步推进，具备了进场施工条件。该磷矿品位优秀， P_2O_5 平均品位高达 32.65%，在磷矿石价格保持景气的背景下，项目投产将为公司带来新的业绩增长点。

图5：LME 铜收盘价（美元/吨）



资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

图6：磷矿石现货价（元/吨）



资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

投资建议：公司矿山服务业务优势明显，毛利率稳定，规模保持 20% 以上增速。矿山资源业务已布局优质铜矿、磷矿资源，项目开发稳步推进，并存在增储前景。考虑到商品价格下降，我们小幅下调原业绩预测，预计公司 2023-2025 年收入 71.3/103.6/121.8 亿元（原预测 72.6/107.8/127.7），归属母公司净利润 9.6/17.6/20.6 亿元（原预测 10.0/19.0/23.4），利润年增速分别为 57.2%/83.0%/17.5%；摊薄 EPS 为 1.59/2.92/3.43 元，当前股价对应 PE 为 21.2/11.6/9.9x，维持“买入”评级。

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (22A)	PB (LF)	投资评级
				22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E			
603979	金诚信	33.75	203.22	1.01	1.59	2.92	3.43	33.31	21.18	11.58	9.85	9.95	3.38	买入
002683	广东宏大	23.45	175.54	0.75	0.95	1.12	1.35	31.31	24.77	20.97	17.41	9.45	2.91	无评级
601899	紫金矿业	12.32	3,243.43	0.76	0.91	1.10	1.45	16.18	13.54	11.20	8.50	22.53	3.58	买入
601168	西部矿业	12.11	288.58	1.45	1.50	1.74	1.87	8.37	8.07	6.96	6.48	21.34	2.01	买入

资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理 注：广东宏大为 iFinD 一致预测

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	1848	2133	1829	1245	1534	营业收入	4504	5355	7130	10363	12184
应收款项	2073	2171	2930	4259	5007	营业成本	3298	3918	5086	7002	8273
存货净额	792	1170	1316	1835	2178	营业税金及附加	28	43	43	62	73
其他流动资产	1060	1062	1426	2073	2437	销售费用	20	26	29	41	49
流动资产合计	5779	6540	7505	9415	11159	管理费用	300	368	439	633	742
固定资产	1772	3365	3838	4268	4667	研发费用	79	94	107	155	183
无形资产及其他	636	648	637	626	615	财务费用	105	23	135	139	133
投资性房地产	446	696	696	696	696	投资收益	(22)	(32)	(30)	(30)	(30)
长期股权投资	51	22	24	26	28	资产减值及公允价值变动	(1)	(10)	(5)	(5)	(5)
资产总计	8684	11271	12700	15032	17166	其他收入	(47)	(54)	0	0	0
短期借款及交易性金融负债	644	907	1000	900	800	营业利润	605	787	1257	2295	2697
应付款项	942	1512	1975	2753	3267	营业外净收支	(4)	(6)	(5)	(5)	(5)
其他流动负债	639	858	1052	1472	1746	利润总额	600	781	1252	2290	2692
流动负债合计	2225	3278	4027	5126	5813	所得税费用	143	176	300	550	646
长期借款及应付债券	941	1507	1507	1507	1507	少数股东损益	(14)	(5)	(8)	(14)	(16)
其他长期负债	164	296	311	326	341	归属于母公司净利润	471	610	959	1755	2062
长期负债合计	1105	1803	1818	1833	1848	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	3331	5081	5845	6959	7661	净利润	471	610	959	1755	2062
少数股东权益	65	61	55	46	34	资产减值准备	(7)	8	(1)	(1)	(1)
股东权益	5288	6128	6800	8028	9471	折旧摊销	245	320	334	376	408
负债和股东权益总计	8684	11271	12700	15032	17166	公允价值变动损失	1	10	5	5	5
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	财务费用	105	23	135	139	133
每股收益	0.79	1.01	1.59	2.92	3.43	营运资本变动	(36)	202	(600)	(1282)	(654)
每股红利	0.16	0.25	0.48	0.87	1.03	其它	(4)	(12)	(4)	(9)	(11)
每股净资产	8.90	10.18	11.30	13.34	15.74	经营活动现金流	670	1138	693	844	1810
ROIC	7.73%	8.94%	12%	19%	19%	资本开支	0	(1902)	(800)	(800)	(800)
ROE	8.91%	9.95%	14%	22%	22%	其它投资现金流	(4)	2	0	0	0
毛利率	27%	27%	29%	32%	32%	投资活动现金流	(6)	(1870)	(802)	(802)	(802)
EBIT Margin	17%	17%	20%	24%	24%	权益性融资	(16)	0	0	0	0
EBITDA Margin	23%	23%	25%	27%	27%	负债净变化	28	611	0	0	0
收入增长	17%	19%	33%	45%	18%	支付股利、利息	(97)	(148)	(288)	(526)	(619)
净利润增长率	29%	29%	57%	83%	18%	其它融资现金流	(737)	92	93	(100)	(100)
资产负债率	39%	46%	46%	47%	45%	融资活动现金流	(893)	1018	(195)	(626)	(719)
股息率	0.5%	0.7%	1.4%	2.6%	3.0%	现金净变动	(230)	286	(304)	(584)	289
P/E	42.6	33.3	21.2	11.6	9.9	货币资金的期初余额	2077	1848	2133	1829	1245
P/B	3.8	3.3	3.0	2.5	2.1	货币资金的期末余额	1848	2133	1829	1245	1534
EV/EBITDA	22.8	20.7	14.9	9.6	8.5	企业自由现金流	0	(679)	19	171	1131
						权益自由现金流	0	24	9	(34)	930

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

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 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（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有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所提及的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