

顺应产业发展趋势，打造一体化、全球化的稀缺矿服平台

证券研究报告

2024 年 01 月 04 日

金诚信（603979.SH）首次覆盖报告

• 核心结论

顺应矿服产业发展趋势，以“深度绑定+深刻理解”头部客户抢占先机。1) 矿服产业的发展趋势和方向是专业化（外包）、全球化（出海）、深度化和大型化（深部资源开发），且矿服行业的市场容量足够大，2019 年仅国内有色金属和化工矿山市场空间为 350 亿元/年以上。2) 战略上，公司通过深度绑定和深刻理解头部客户，抢占先机、顺应产业发展趋势：公司是最早布局全球化的国内矿服公司之一，2022 年海外收入占比达到 60.30%；公司具备深部资源开发服务的技术优势，是国内矿服公司中为数不多能够精确把握自然崩落法采矿技术的；公司提前布局装备智能化和操作运维一体化，具备项目增值服务能力和资质品牌优势。3) 短期来看，公司在手订单饱满，截至 2023 年 3 月剩余合同额 111.35 亿元，占比 2022 年收入(53.55 亿元)为 207.94%，业绩增长无忧；中期来看，规模大、综合技术服务能力较强、拥有优质客户的矿服企业，受周期性波动影响相对较小，矿服业务的持续性较强。

切入矿山资源开发领域，2024 年在手矿山有望进入业绩集中释放期。1) 公司利用从事矿山服务积累的行业经验和技术、管理、人才优势，积极向矿山资源开发领域延伸，先后并购了两岔河磷矿、刚果（金）Dikulushi 铜矿、Lonshi 铜矿，参股 Cordoba 矿业公司。短期来看，相比继续外延并购矿山资源，公司更倾向于通过勘探来增储；长远来看，公司更加关注的资源方向是铜和贵金属。2) 在手资源梳理：随着自有矿山项目的建设及逐步投产，公司将重点培育矿山资源开发业务成为公司的第二大核心业务，目前两岔河和 Dikulushi 已投产，2024 年在手矿山有望进入业绩集中释放期。3) 未来价格展望：2-3 年时间维度供需有望形成合力，支撑铜、磷价格维持高位。

盈利预测：我们预测，2023-2025 年公司 EPS 分别为 1.62、2.49、3.46 元，PE 分别为 24、16、11 倍，我们给予公司 2024 年 20 倍 PE，对应目标价为 49.80 元/股，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：矿服业务合同执行不达预期、应收账款风险、宏观和价格波动拖累业绩等；资源开发在手项目进展不达预期；原材料和人工费用大幅上涨等

• 核心数据

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	4,504	5,355	7,093	9,512	12,192
增长率	16.6%	18.9%	32.5%	34.1%	28.2%
归母净利润（百万元）	471	610	973	1,499	2,086
增长率	28.9%	29.5%	59.5%	54.1%	39.1%
每股收益（EPS）	0.78	1.01	1.62	2.49	3.46
市盈率（P/E）	49.5	38.3	24.0	15.6	11.2
市净率（P/B）	4.4	3.8	3.3	2.7	2.2

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

公司评级

买入

股票代码

603979.SH

前次评级

--

评级变动

首次

当前价格

38.82

近一年股价走势



分析师



刘博 S0800523090001



18811311450



liubo@research.xbmail.com.cn



滕朱军 S0800523110001



15172976643



tengzhujun@research.xbmail.com.cn

相关研究

索引

内容目录

投资要点4

 关键假设4

 区别于市场的观点4

 股价上涨催化剂4

 估值与目标价4

金诚信核心指标概览6

一、 公司简介：产业链上从矿服向资源延伸，区域上从国内向海外延伸7

 1.1 业务发展：始于矿山工程建设和采矿运营管理，延伸至矿山资源开发7

 1.2 财务分析：2017 年至今保持较高成长性，2020 年以后 ROE 逐年提升9

 1.3 公司治理：实控人深耕矿山开发服务领域，股权激励释放管理层活力10

二、 顺应矿服产业发展趋势，“深度绑定+深刻理解”头部矿企是核心竞争力11

 2.1 矿服产业发展趋势：专业化（外包）、全球化（出海）、深度化（地下）11

 2.2 深度绑定和深刻理解头部客户是核心竞争力，彰显管理层战略眼光13

 2.3 短期在手订单饱满+中期周期波动影响较小+长期顺应产业发展趋势17

三、 切入矿山资源开发领域，2024 年在手矿山有望进入业绩集中释放期19

 3.1 深耕行业、延伸至矿山开发，短期通过勘探增储、长期瞄准铜和黄金19

 3.2 在手矿山梳理：两岔河和 Dikulushi 已投产，2024 年进入集中释放期19

 3.3 未来价格展望：2-3 年时间维度供需有望形成合力，支撑价格维持高位21

四、 盈利预测与估值22

 4.1 关键假设与盈利预测22

 4.2 估值与投资建议23

五、 风险提示23

图表目录

图 1：金诚信核心指标概览图（单位：亿元）6

图 2：公司主营业务在地下矿山开发服务产业链中的位置7

图 3：公司拥有的贵州两岔河磷矿开发项目9

图 4：公司拥有的刚果（金）迪库路希铜银矿开发项目9

图 5：2014-2023Q3 公司收入和净利润情况（亿元）9

图 6：2014-2023Q3 公司的毛利率、净利率和平均 ROE（%）9

图 7：2014-2022 年采矿运营管理业务的收入和毛利率（亿元）10

图 8：2014-2022 年矿山工程建设业务的收入和毛利率（亿元）10

图 9：2014-2022 年公司海外收入及占比情况（亿元）10

图 10：2014-2022 年公司国内和海外业务的毛利率情况10

图 11：金诚信全球矿服板块和资源板块项目分布图15

图 12：国内外常用的地下采矿方法-上向分层充填法16

图 13：国内外常用的地下采矿方法-无底柱分段崩落法16

图 14：2009-2022 年电网基本投资完成额（亿元）22

图 15：2004 年以来中国的 PMI 数据能够比较好地解释铜价变化22

表 1：公司做过的部分代表性项目情况8

表 2：地下矿山采矿运营管理业务国内市场容量（万吨、万平方米、亿元）13

表 3：地下矿山工程建设业务国内市场容量（万平方米、亿元）13

表 4：公司正在履行的部分采矿运营管理、矿山工程建设合同13

表 5：公司近年来主要增值服务项目情况16

表 6：公司矿山工程建设及采矿运营管理新签、完工合同情况（亿元）17

表 7：公司国内在建项目数量及收入确认情况（亿元）17

表 8：公司国外在建项目数量及收入确认情况（亿元）18

表 9：公司主要业务量数据表18

表 10：截至 2023 年上半年年末，公司总计拥有矿产保有资源储量（权益储量）19

表 11：截至 2022 年年末，公司自有的各矿山保有资源量及储量情况20

表 12：公司几项核心业务收入和毛利率预测（单位：亿元）22

表 13：A 股同行业可比公司估值（对应 2024 年 1 月 2 日股价）23

投资要点

关键假设

1) 矿山服务业务：根据金诚信 2022 年年报，2023 年目标为：采供矿总量为 4178.24 万吨，相比 2022 年 (3400.43 万吨) 增长 22.87%；井巷工程掘进总量为 429.06 万立方米，相比 2022 年 (347.55 万立方米) 增长 23.45%；因此，我们假设 2023、2024、2025 年，公司采矿运营管理、矿山工程建设业务的收入增速分别为 24.00%、23.00%、22.00%；矿山工程设计与咨询及其他收入的增速分别为 50.00%、50.00%、50.00%，对应 2023-2025 年，公司采矿运营管理业务的收入分别为 41.30、50.80、61.98 亿元；矿山工程建设业务的收入分别为 23.22、28.56、34.84 亿元；矿山工程设计与咨询及其他收入分别为 0.39、0.58、0.87 亿元。

2) 矿山资源开发业务：1、Dikulushi 铜矿：2023 年上半年销售铜精粉 5066.20 吨，计划全年生产铜精矿含铜（当量）约 8000 吨，计划销售铜精矿含铜（当量）约 1 万吨，因此我们假设 2023、2024、2025 年销售铜精粉分别为 1.01、1.01、1.01 万吨；2、Lonshi 铜矿：于 2023 年 9 月 20 日投产，初步计划 2024 年完成爬坡，2025 年达到达产状态，达产后年产约 4 万吨铜金属。因此我们假设 2023、2024、2025 年销售铜精矿含铜（当量）分别为 0、1.5、3.0 万吨。3、贵州两岔河磷矿：南部采区生产规模 30 万吨/年，已于 2023 年年末正式投产，力争完成全年 15 万吨的出矿任务，因此我们假设 2023、2024、2025 年销售磷矿分别为 15、25、30 万吨，价格按照 900 元/吨计算。综上，我们可以算出 2023、2024、2025 年公司矿山资源开发业务收入分别为 4.88、14.03、23.09 亿元。

区别于市场的观点

市场认为：公司是强 β 型标的，股价主要跟随金属价格涨跌；而我们的观点：公司是矿业行业中典型的 α 型公司，公司的 α 核心体现在：

1) **稀缺性：公司是矿业行业中极为稀缺的具备持续成长性的标的。**众所周知，资源行业最大的问题在于缺乏成长性，毕竟资源是越挖越少的，尤其是好的资源，更是极为稀缺和珍贵，这也是为什么矿业公司长大了之后，往往通过外延并购或者提高分红比例实现价值增长，本质上就是内生增长是越来越难的。而金诚信的矿服业务伴随整个矿山的生命周期，相当每增加一个项目，都是累计加成，而不是脉冲成长，市场空间足够大、持续成长性最为难能可贵。

2) **前瞻性：公司通过深度绑定和深刻理解头部客户，抢占先机、顺应产业发展趋势。**矿服产业的发展趋势和方向是专业化（外包）、全球化（出海）、深度化和大型化（深部资源开发），公司是最早布局全球化的国内矿服公司之一、具备深部资源开发服务的技术优势、提前布局装备智能化和操作运维一体化，且具备项目增值服务能力和资质品牌优势。

股价上涨催化剂

1) 新客户、新矿山、新项目、新合同落地；2) 业绩释放超预期；3) 铜、磷矿价格上升；4) 顺周期行业景气度提升。

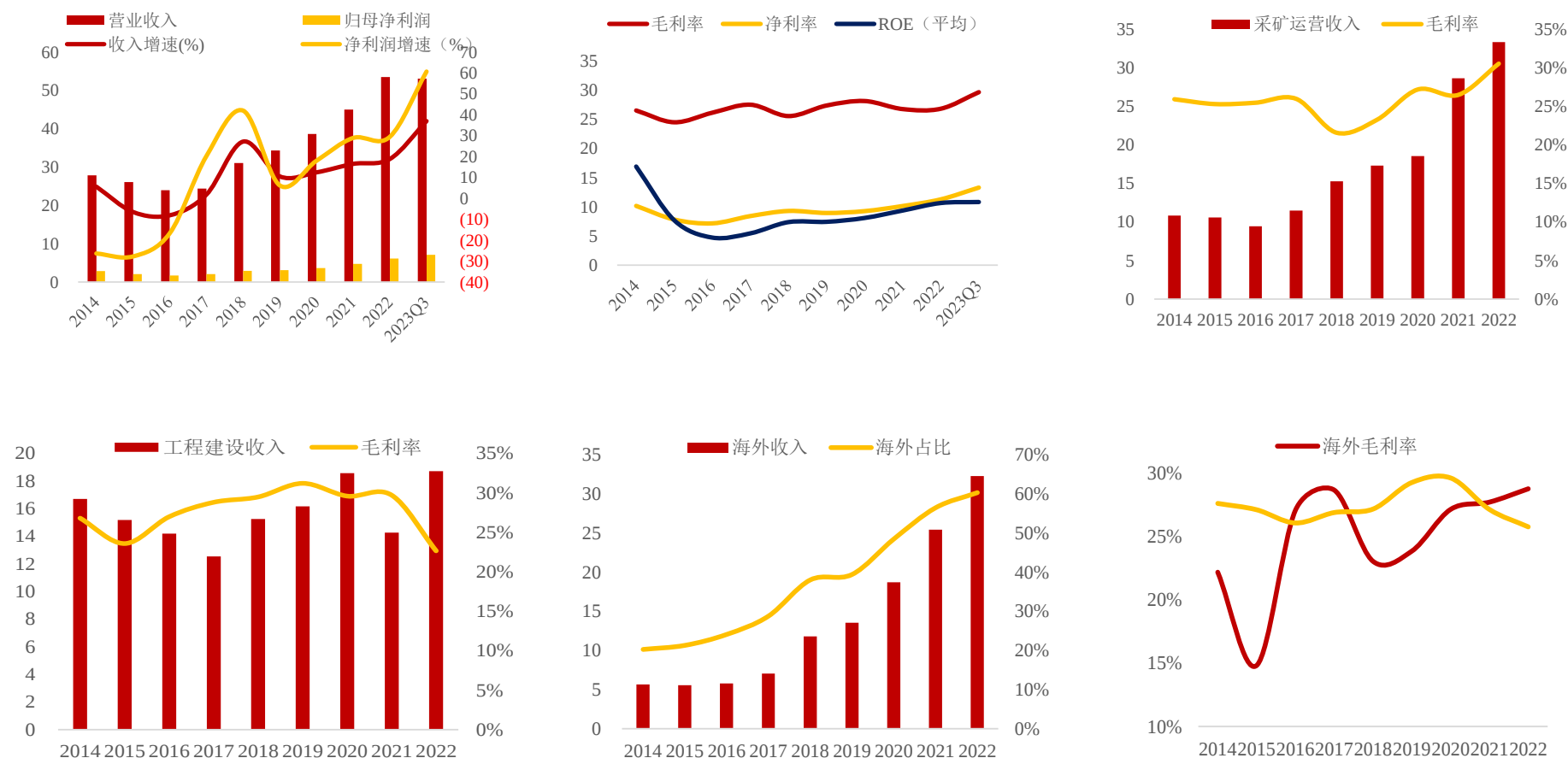
估值与目标价

我们预测，2023-2025 年，公司收入分别为 70.93、95.12、121.92 亿元，增速分别为 32.5%、34.1%、28.2%；归母净利润分别为 9.73、14.99、20.86 亿元，增速分别为 59.5%、54.1%、

39.1%；EPS 分别为 1.62、2.49、3.46 元，PE 分别为 24、16、11 倍。我们选取 A 股同行业可比公司紫金矿业、洛阳钼业、江西铜业作为比较，计算出可比公司 2023-2025 年平均 PE 分别为 13、11、10 倍（对应 2024 年 1 月 2 日股价），虽然相比同行业公司估值较高，但是考虑到：1）稀缺性：公司是矿业行业中极为稀缺的具备持续成长性的标的；2）前瞻性：公司通过深度绑定和深刻理解头部客户，抢占先机、顺应产业发展趋势；我们给予公司 2024 年 20 倍 PE，对应目标价为 49.80 元/股，首次覆盖，给予“买入”评级。

金诚信核心指标概览

图 1：金诚信核心指标概览图（单位：亿元）

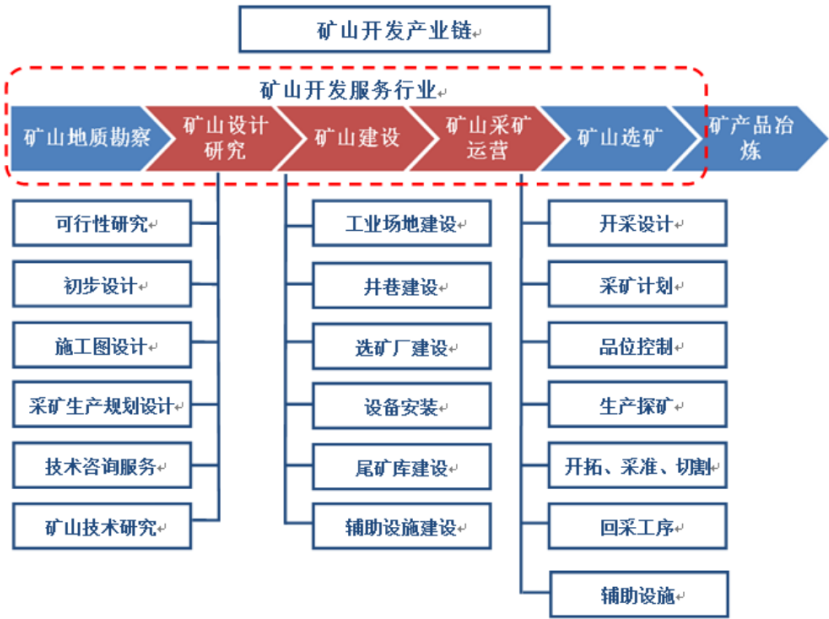


资料来源：Wind，西部证券研发中心

一、公司简介：产业链上从矿服向资源延伸，区域上从国内向海外延伸

金诚信是一家集有色金属矿山、黑色金属矿山及化工矿山工程建设与采矿运营管理、矿山设计与技术研发等业务为一体的专业性管理服务企业。公司前身金诚信有限公司 2008 年 1 月成立，2010 年 8 月通过增资和现金收购方式完成了对金诚信集团的资产重组，承继了金诚信集团全部采矿运营管理和矿山工程建设业务。金诚信集团自 1997 年成立起，一直从事采矿运营管理和矿山工程建设等业务，优势之一是利用先进的无轨设备施工斜坡道和平巷工程，其中大断面斜坡道施工速度在行业内一直处于领先地位，曾多次刷新全国施工纪录。截至 2023 年年底，金诚信主营业务包括以矿山工程设、采矿运营管理、矿山设计与技术研发在内的矿山开发服务业务，并不断在矿山产业链上下游培育新的业务增长点，形成了集矿山开发服务、矿山机械设备制造等业务一体化的矿山综合服务能力，服务对象为大中型非煤类地下固体矿山，涉及矿山资源品种主要包括铜、铅、锌、铁、镍、钴、金、银、磷等。

图 2：公司主营业务在地下矿山开发服务产业链中的位置



注：标红部分为公司的主营业务。

资料来源：金诚信招股说明书、西部证券研发中心

1.1 业务发展：始于矿山工程建设和采矿运营管理，延伸至矿山资源开发

1) 矿山工程建设：主要指矿山基建期各项建设工程、矿山生产期改扩建各项建设工程以及其他单项技改措施工程等，按照工程内容可划分为竖井工程、平（斜）巷道工程、斜坡道工程以及相配套的安装工程、附属工程等。公司矿山工程建设服务的业务主要是通过招投标的方式获得，目前主要为施工总承包，即对建设项目施工全过程负责的承包方式。公司按照工程的不同特点，配备人员、设备、物资等，组建具有针对性的项目经理部，承建

工程项目。

2) **采矿运营管理**：是以矿山持续稳定的采矿生产为目标，保证矿山在一定的生产周期内，按照核准的生产规模，连续均衡地产出质量合格的矿石，其过程涉及开拓、采准、切割、运输、提升、给排水、通风、机电等多系统的运行管理；业主会根据自身的情况来决定外包形式和外包内容，如其拥有较强的技术队伍和管理队伍，一般会将部分作业环节外包，如果是新建矿山，而且缺乏系统管理资源，会将技术管理、作业环节及辅助系统一起外包给有实力的服务商。公司一般按照采矿运营业务的不同特点，组建具有针对性的项目经理部，负责采矿运营管理工作。公司服务的矿产资源产权和公司采出矿石的所有权均归属于矿山业主，公司所从事的采矿运营管理业务不属于采矿权承包经营的范畴。

表 1：公司做过的部分代表性项目情况

业主	项目名称	项目期间	项目说明
江西铜业	武山铜矿三期建设工程	2004-2008 年	完成新主井及溜破系统、北矿带副井延深、北矿带措施井延深等掘砌与安装，南矿带新副井井筒装备安装等工程
	武山铜矿采矿运营管理	2000 年至今	采用上向和下向进路式分层充填法采矿，电动铲运机出矿倒入溜井
金川集团	金川 III 矿区和龙首矿区建设工程	2004-2010 年	进风井、下料井、措施井、中段运输巷道；基建探矿及采准切割工程等
	金川龙首矿西部贫矿采矿运营管理	2009 年至今	采用下向六角形宽进路充填法采矿
驰宏锌锗	会泽铅锌矿二期建设工程	2002 年至今	完成深部资源 1#/2#竖井施工、2#竖井延伸、深部探矿工程、中段运输巷道、斜井工程等
	会泽铅锌矿采矿运营管理	2005 年至今	进行 1#、8#、10#矿体采矿，采用上向分层采矿、膏体充填技术
	会泽 3#竖井掘砌及配套工程	2014 年至今	包括竖井井筒、两级装载系统工程、相关辅助工程等
中色非矿	谦比希铜矿采矿运营管理	2003 年至今	承担主矿体、西矿体全部采矿运营管理任务，采用无底柱分段崩落法、分段采矿嗣后充填法、上向水平分层充填法等
	谦比希铜矿建设工程	2008 年至今	完成西矿体基建的全部平（斜）巷工程，正在施工东南矿体北风井工程等
贵州开磷	开磷 400 万吨改扩建井巷建设工程	2006 年至今	完成贵州开磷 400 万吨/年改扩建马路坪矿、青菜冲矿、用沙坝矿等矿区的斜坡道、胶带斜井等平（斜）巷工程
海南矿业	露天转地下开采建设工程	2009 年至今	完成进风井、主斜坡道工程，正在施工基建开拓、采切工程等
KCM	井下采矿及基建工程	2012 年至今	完成斜坡道、平巷、硐室工程施工，采切工程、中深孔及采矿生产等
云南迪庆	普朗铜矿一期采选工程矿山井巷工程三标段	2014 年至今	包括出矿水平、拉底水平的所有巷道工程，以及与未来采矿衔接的拉底工程

资料来源：金诚信招股说明书、西部证券研发中心

公司经过多年的市场开拓，明确了以“**大市场、大业主、大项目**”为主的目标市场策略，一方面，公司始终贯彻以领先的技术为矿山业主提供超值服务的理念，以优质的矿山工程建设服务获得矿山业主的认可，进而承接后期的采矿运营管理业务；另一方面，通过加大矿山设计与技术研发力度，初步形成了矿山工程建设、采矿运营管理和矿山设计与技术研发一体化的综合经营模式，该模式能够更有效地满足业主矿山建设与采矿运营的需要，更好地实现从基建到生产的快速、稳妥过渡，为矿山业主缩短建设周期、快速投产达产、节省基建投资，同时公司的矿山开发服务业务发展空间也将更为广阔。

3) **矿山资源开发**：公司利用多年积累的矿山服务管理技术和品牌优势，积极向资源开发领域延伸，截至 2023 年年底，公司已拥有贵州两岔河矿业磷矿采矿权、刚果（金）Dikulushi 铜矿采矿权、刚果（金）Lonshi 铜矿采矿权及其周边 7 个探矿权、并参股加拿大 Cordoba 矿业（该公司主要资产为哥伦比亚的 San Matias 铜金银矿）。随着自有矿山资源项目陆续

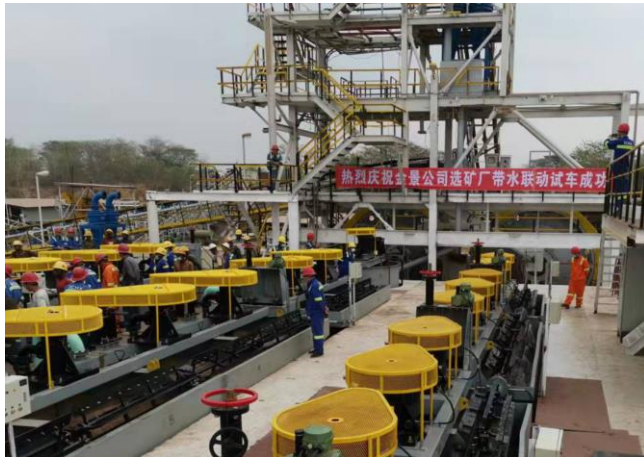
建设及投产，资源开发业务将逐步涵盖矿山资源的并购、勘探、建设、采矿、选矿、冶炼、产品销售等业务。

图 3：公司拥有的贵州两岔河磷矿开发项目



资料来源：金诚信公司官网、西部证券研发中心

图 4：公司拥有的刚果（金）迪库路希铜银矿开发项目

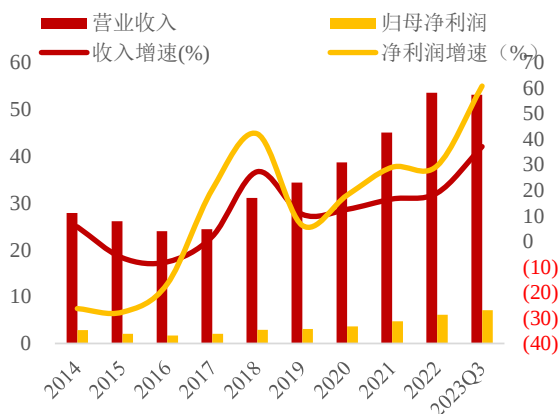


资料来源：金诚信公司官网、西部证券研发中心

1.2 财务分析：2017年至今保持较高成长性，2020年以后ROE逐年提升

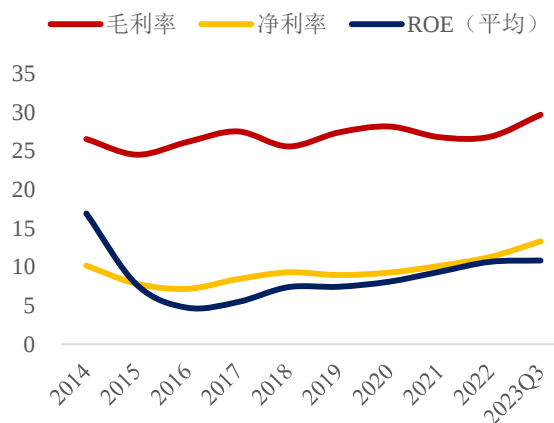
成长性方面，2017-2022 年，公司收入从 24.40 亿元增长至 53.55 亿元，5 年 CAGR 为 17.02%；归母净利润从 2.05 亿元增长至 6.10 亿元，5 年 CAGR 为 24.37%。盈利性方面，2017-2022 年，公司的毛利率分别为 27.53%、25.58%、27.39%、28.16%、26.78%、26.84%；净利率分别为 8.42%、9.30%、8.95%、9.27%、10.15%、11.30%；ROE（平均）分别为 5.47%、7.40%、7.45%、8.11%、9.39%、10.68%，从财务数据上我们可以看出：1) 近 5 年来公司收入和归母净利润均保持两位数以上增长（2019 年例外，当年归母净利润增速 6.22%）；2) 2020 年至今，公司的净利率、ROE 逐年提升。分业务来看：

图 5：2014-2023Q3 公司收入和净利润情况（亿元）



资料来源：Wind、西部证券研发中心

图 6：2014-2023Q3 公司的毛利率、净利率和平均 ROE (%)

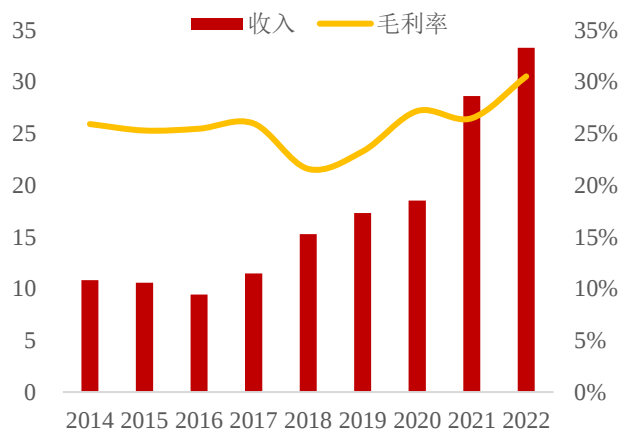


资料来源：Wind、西部证券研发中心

1) 从业务构成上来看，采矿运营管理业务增速高、盈利稳定。2017-2022 年，采矿运营

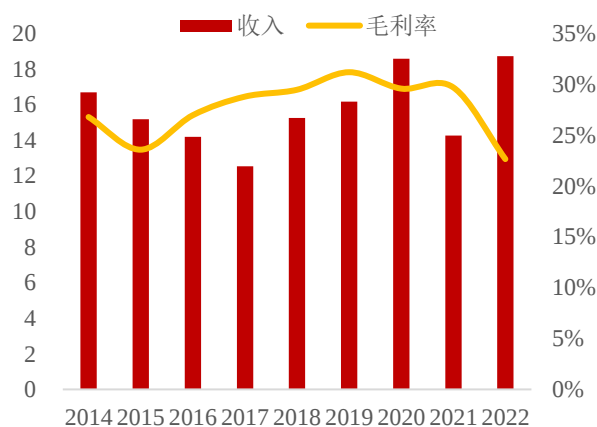
管理业务收入从 11.48 亿元增长至 33.31 亿元，5 年 CAGR 为 23.75%；毛利率分别为 25.97%、21.58%、23.26%、27.17%、26.47%、30.52%，盈利能力稳定且仍在提升。2017-2022 年，矿山工程建设业务收入从 12.54 亿元增长至 18.72 亿元，5 年 CAGR 为 8.34%；毛利率分别为 28.81%、29.48%、31.21%、29.60%、29.72%、22.65%，除了 2022 年有较为明显的下滑以外，之前数年盈利能力一直较为稳定。2) 从地区构成上来看，海外业务增速高、盈利稳定。2017-2022 年，海外业务收入从 7.02 亿元增长至 32.29 亿元，5 年 CAGR 为 35.69%，在公司收入中的占比也从 28.77% 快速提升至 60.30%；海外业务毛利率分别为 28.69%、23.06%、23.87%、27.17%、27.74%、28.79%，相比国内业务毛利率(2017-2022 年分别为 26.92%、27.19%、29.29%、29.65%、27.16%、25.79%)，我们可以发现，海外业务的盈利能力更加稳定，而且自 2018 年以来逐年提升。

图 7：2014-2022 年采矿运营管理业务的收入和毛利率（亿元）



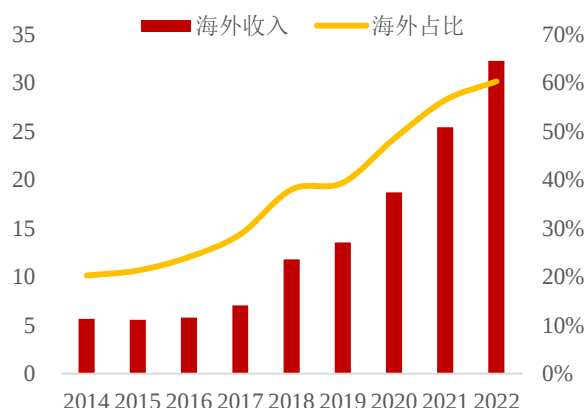
资料来源：Wind、西部证券研发中心

图 8：2014-2022 年矿山工程建设业务的收入和毛利率（亿元）



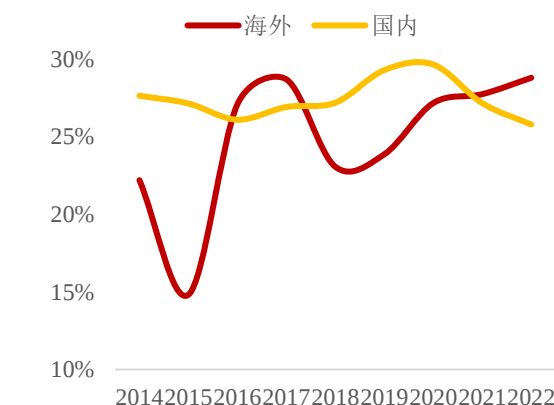
资料来源：Wind、西部证券研发中心

图 9：2014-2022 年公司海外收入及占比情况（亿元）



资料来源：Wind、西部证券研发中心

图 10：2014-2022 年公司国内和海外业务的毛利率情况



资料来源：Wind、西部证券研发中心

1.3 公司治理：实控人深耕矿山开发服务领域，股权激励释放管理层活力

截至 2023 年三季度末，公司控股股东为金诚信集团，持有上市公司股份 40.28%；同时金诚信集团通过控股子公司鹰潭金诚和鹰潭金信分别持有上市公司股权 2.23%和 2.09%。

公司实际控制人为王先成家族（王氏家族持有金诚信集团 94.75% 股权，直接及间接持有公司合计 42.46% 的股份）。王氏家族从事矿山开发服务源远流长，王先成先生生长于矿工世家，祖辈六代均工作于温州矾矿，该矿位于中国井巷之乡——浙江省苍南县，至今已有 600 多年开采史。王氏家族自上世纪 80 年代就开始独立从事矿山开发服务业，公司现任董事长王先成先生是中国安全生产协会专家委员会专家组专家，国家安全生产监督管理总局“超大规模超深井金属矿山开采安全关键技术研究项目”领导小组成员，中国生产力学会副会长，世界生产力科学院（WAPS）矿业领域的中国籍院士，教授级高级工程师，在矿山开发服务领域积累了丰富的专业知识和项目运作经验。

为进一步巩固公司管理与技术骨干团队的稳定性、激发效率，公司不断完善薪酬及激励政策，制定了中高级管理技术人员以股权激励为主、公司其他生产管理技术人员以超额利润奖为主的激励模式，2020、2021 年公司公告了两期员工持股计划，根据 2021 年第二期员工持股计划的内容，公司的业绩考核目标分别为：1) 第一个分配期（计划分配比例 33%），业绩考核目标为 2021 年净利润不低于 4.5 亿元；2) 第二个分配期（计划分配比例 33%），业绩考核目标为 2021 年、2022 年累计净利润不低于 11.5 亿元；3) 第三个分配期（计划分配比例 34%），业绩考核目标为 2021 年、2022 年、2023 年累计净利润不低于 20 亿元，长效激励机制有望充分释放管理层活力。

二、顺应矿服产业发展趋势，“深度绑定+深刻理解”头部矿企是核心竞争力

1) 矿服产业的发展趋势和方向是专业化（外包）、全球化（出海）、深度化和大型化（深部资源开发），且矿服行业的市场空间和容量足够大，2019 年仅国内有色金属矿山和化工矿山的市场空间就在 350 亿元/年以上。2) 战略上，公司通过深度绑定和深刻理解头部客户，抢占先机，顺应产业发展趋势：公司是最早布局全球化的国内矿服公司之一，2022 年海外收入占比达到 60.30%；公司具备深部资源开发服务的技术优势，是国内矿业服务公司中为数不多的能够精确把握自然崩落法采矿技术的；公司提前布局装备智能化和操作运维一体化，且具备项目增值服务能力 and 资质品牌优势。3) 短期来看，公司在手订单饱满，截至 2023 年 3 月底，剩余合同额合计 111.35 亿元，占比 2022 年收入（53.55 亿元）为 207.94%，业绩增长无忧；中期来看，规模大、综合技术服务能力较强、拥有优质客户的矿服企业，受周期性波动影响相对较小，矿服业务的持续性较强。

2.1 矿服产业发展趋势：专业化（外包）、全球化（出海）、深度化（地下）

矿服产业发展趋势一：专业化（外包）。在国际市场，矿山开发行业中的采矿运营与工程建设等业务环节委托专业性企业提供施工及管理服务已经十分普遍。此类矿山开发服务商主要来自以往专业的矿山工程建设公司，将矿山开发咨询、设计、建设和采矿运营合为一体，具有雄厚的技术实力；与矿山所有者之间通常建立起十分信赖的合作关系，双方经营管理团队完全融合，并形成联盟；这种合作关系往往伴随矿山服务年限到期而终止。在国内市场，矿山工程建设需由具备专业资质的服务商承担，已形成了较为成熟的市场体系；采矿运营管理服务是近十几年才发展起来的新型运营模式。在计划经济时代，矿山建设投

资及生产运营完全按照国家计划执行，采矿运营管理一直由矿山开发企业自行组织实施，形成了几十年不变的“自有自采”格局。近十年来，随着国家对矿山产权的放开和国际矿产品价格的持续攀升，吸引了多方资金进入矿山开发领域，形成了矿山开发多元化投资格局。很多取得采矿权的投资人，由于缺乏专业技术管理人员，将采矿工程委托给专业采矿运营管理公司实施，成为最简捷、最有效的运营模式。另外一些国有大中型矿山企业，为持续经营，做大做强，开始走出本矿区，在全国范围内寻找接续资源，建设新矿山，其规模的迅速扩张，造成矿山原有技术人员和技术工人无法满足跨区域运营的需要，因此，也将部分新建矿山的采矿生产委托给专业采矿运营管理服务商承担。矿山开发业务外包模式的优越性在于运营服务商拥有专业成熟的技术管理队伍，可以在短时间内组建配套的运营团队，开展生产经营活动；有实力的服务商可以提供生产运营装备，从而减少业主的投入，降低投资风险和财务成本。这种模式已得到矿山业主的广泛认可，逐步成为国内应用最为普遍的矿山开发管理模式。

矿服产业发展趋势二：全球化（出海）。全球矿产资源分布的巨大差别，带来了矿山开发市场的地域性差异。由于各区域工业化程度不同，矿山开发服务商的技术水平和竞争能力也不同。目前国际大型矿山开发服务商主要来自矿山开发技术和装备比较发达的欧美、澳洲等地区，如：Redpath Holdings、Thyssen Schachtbau、Macmahon、Byrnes等，这些国际服务商具有较强的技术实力和资金优势，几乎包揽了全球大型优质矿山开发的服务业务。近20年矿山开发市场比较繁荣的国家和地区有澳洲、中南部非洲、南美洲、加拿大、中国、俄罗斯等。上述国家和地区已涌现出大量的中小型矿山建设施工和劳务分包服务商，主要从事中小型矿山井巷工程施工和劳务分包业务，中小型矿山开发服务市场的竞争比较激烈。随着经济全球化步伐加快、国家“走出去”战略的深入推进以及中国矿产资源和环保政策约束力度不断加大，**中国矿山开发企业将大力寻求海外项目发展，中国矿山开发服务企业也跟随着国内大型矿山开发企业走向国际；另一方面，国际大型矿业公司也在寻求技术和资金实力雄厚、业务效率高、行业内信誉度高的矿山开发服务商**，这为矿山开发服务行业拓展国际市场创造了有力的条件。

矿服产业发展趋势三：深度化和大型化（深部资源开发）。目前全球铜矿山老龄化严重，约有一半的铜矿山的矿已超过50年，在全球最大的七个矿山中，更是有四个已经开采超过了70年；由于开采时间太长，矿山品位正逐年下降，根据全球权威机构数据统计（ICSG、CRU、Woodmac），全球铜矿山露天矿平均品位已经由1993年的0.81%下滑至0.6%左右、地下矿平均品位已经由1993年的1.36%下滑至1.12%。最近几年新勘探出的矿山基本全部是地下矿山，而部分在产的全球主力矿山在经历多年开采后已经或即将由露天开采转入地下开采阶段，比如自由港位于印尼的Grasberg金铜矿、洛阳钼业位于刚果（金）的Tenke铜钴矿、力拓位于蒙古的Oyu Tolgoi金铜矿、智利国家铜业位于智利的Chuquibambilla铜矿、纽蒙特位于南非的Phalaborwa铜矿等。伴随着世界范围内浅部资源的枯竭，一批规模大、埋藏深的矿山被逐步探明并进入开发阶段，一些大型老矿山为了后续生产发展，也在本矿区深部陆续探获大量资源。叠加信息技术的日新月异，矿产资源开发逐步向深部化、大型化、机械化方向发展。目前，矿山开采工艺的发展和井下大型无轨设备的广泛应用，已经为矿山开发项目的大型化提供了硬件基础。但是，新建深井矿山和现有老矿山向深部资源过渡所带来的高压、高温、通风、提升和地下水等一系列问题，仍是矿山开发业必须解决的技术难题，同时，也成为了进入深部大型矿山开发服务高端市场的竞争壁垒。掌握该类新技术，才能取得占领新兴业务市场的先机。

市场空间和容量足够大，2019年仅国内有色金属矿山和化工矿山的市场空间就在350亿元/年以上。根据公司2020年公告的转债募集说明书，2019年中国国内采矿运营管理和

矿山工程建设市场容量约 719.41 亿元，其中采矿运营管理业务的国内市场容量约 627.06 亿元，矿山工程建设业务的国内市场容量约 92.35 亿元。

表 2：地下矿山采矿运营管理业务国内市场容量（万吨、万平方米、亿元）

目标市场	2017			2018			2019		
	地下采矿量	采切量	市场容量	地下采矿量	采切量	市场容量	地下采矿量	采切量	市场容量
黑色金属矿山	43,028.06	2,065.35	375.85	26,718.10	1,282.47	242.63	29,552.46	1,418.52	273.45
有色金属矿山	26,346.01	2,488.87	291.2	23,811.63	2,148.96	270.12	24,226.96	2,183.63	284.52
化工矿山	9,850.56	472.83	86.04	7,706.08	369.89	69.98	7,465.92	358.36	69.08
合计	79,224.62	5,027.04	753.1	58,235.81	3,801.32	582.73	61,245.34	3,960.52	627.06

资料来源：金诚信公开发行可转换公司债券募集说明书，西部证券研发中心

表 3：地下矿山工程建设业务国内市场容量（万平方米、亿元）

目标市场	2017		2018		2019	
	掘进量	市场容量	掘进量	市场容量	掘进量	市场容量
黑色金属矿山	516.34	25.76	320.62	17.17	836.47	49.45
有色金属矿山	841.92	42	598.12	32.03	635.89	37.60
化工矿山	118.21	5.90	92.47	4.95	89.59	5.3
合计	1,476.47	73.65	1011.21	54.16	1,561.96	92.35

资料来源：金诚信公开发行可转换公司债券募集说明书，西部证券研发中心

2.2 深度绑定和深刻理解头部客户是核心竞争力，彰显管理层战略眼光

战略上，公司坚持高举高打，按照“大市场、大业主、大项目”市场策略，以“实力业主、知名矿山”为目标市场导向，经过多年市场开发，形成了以央企、地方国企、上市公司、国际知名矿业公司为代表的稳定客户群，包括江西铜业、金川集团、中国有色、开磷集团、驰宏锌锗、云南铜业、海南矿业、西部矿业、北方矿业、紫金矿业、老挝开元、Ivanhoe、Vedanta、EMR、ShalkiyaZinc 等。合作项目也由点及面、不断深入。公司与中国有色在海外的合作已由赞比亚 Chambishi 项目延伸至印度尼西亚 Dairi 铅锌矿项目；与紫金矿业的合作也由刚果（金）Kamoa 项目延伸至塞尔维亚 Timok 铜金矿项目、塞尔维亚 Bor 铜金矿项目、塞尔维亚丘卡卢-佩吉铜金矿项目；与金川集团的合作也由国内项目逐步拓展至刚果（金）Musonoi 铜钴矿项目、Kinsenda 铜矿项目；公司与 Ivanhoe 在刚果（金）Kamoa 铜矿上的良好合作也延续到了资源项目股权投资领域，于 2019 年参股了 Ivanhoe 旗下加拿大多伦多证券交易所上市公司 Cordoba 矿业，从而间接参股其下属的 San Matias 铜金银矿项目，2023 年公司又将进一步在 San Matias 铜金银矿项目公司层面直接持股 50%。

表 4：公司正在履行的部分采矿运营管理、矿山工程建设合同

合同对方	工程内容	工程类别	合同约定工期	金额
云南迪庆有色金属有限 责任公司	普朗铜矿一期采选工程首采区域采矿总承包 采矿运营管理	采矿运营管理	总合同期 8 年，计划完工时间为 2024 年 12 月	约 188,900 万元

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/846132031113010031>