

铜价压制上半年利润，钴金业务蓄势待发

事件

营业收入同比增长 57%，净利润增长 95%，扣非利润大幅下滑
 公司上半年营业收入亿元 97.59，同比增长 57%，归母净利润 3.39 亿元，同比增长 95%，扣非后归母净利润 0.2 亿元，同比降低 86.16%。公司生产经营稳健，上半年生产电积铜 1.76 万吨，同比增长 8.63%。SMCO 铜钴生产线技改项目已经进入土建安装施工阶段。氢氧化钴一期（3000 吨钴金属量/年）生产线工程已顺利竣工，并进入调试阶段。奥尼金矿复产工作稳步推进，自 2018 年 6 月 7 号矿井顺利出矿以来，各项复产工作正有条不紊地进行。2019 年上半年开采黄金矿石量约 8678 吨，实现黄金销售 16 公斤。随着奥尼金矿逐步完成复产工作并实现达产，奥尼金矿将成为公司重要的盈利增长点。

简评

上半年铜价压制利润，钴和黄金项目蓄势待发

2019 年上半年公司归属于上市公司股东净利润大幅增加主要是由于投资收益增加较多，2019 年 6 月公司将子公司达孜鹏欣 51% 股权出售，实现 3.95 亿元增值收益。而受铜价下跌及外购矿使用比例上升影响，阴极铜成本有所上升，造成扣非后归母净利润大幅下降。上半年公司完成氢氧化钴产线建设进入试生产，南非奥尼金矿复产产量也在逐步提高。公司将从完全依赖 SMCO 铜矿项目盈利转为铜钴金多线并行，盈利能力大幅增强，抗风险能力显著提高。

预测和比率

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万）	14,138.0	17,261.8	19,262.2	21,940.7
营业收入增长率	133.4%	22.1%	11.6%	13.9%
EBITDA（百万）	577.4	981.7	1,097.4	1,573.6
EBITDA 增长率	-17.5%	70.0%	11.8%	43.4%
净利润（百万）	198.4	455.9	536.1	875.5
净利润增长率	-34.1%	129.8%	17.6%	63.3%
ROE	3.6%	7.8%	8.4%	12.0%
EPS（元）	0.09	0.22	0.25	0.41
P/E	57.3	23.7	20.2	12.3
P/B	2.1	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	19.6	9.8	8.4	5.5

请参阅最后一页的重要声明

鹏欣资源 (600490)

维持

增持

秦源

qinyuanzgs@csc.com.cn

021-68821600

执业证书编号：S1440519060001

研究助理：李木森

limusen@csc.com.cn

021-68821600

发布日期：2019 年 09 月 10 日

当前股价：5.12 元

目标价格 6 个月：5.5 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
13.22/7.39	19.59/15.25	-38.75/-49.16
12 月最高/最低价（元）		7.8/4.01
总股本（万股）		221,576.71
流通 A 股（万股）		149,136.97
总市值（亿元）		117.66
流通市值（亿元）		79.19
近 3 月日均成交量（万）		4,380.98
主要股东		
上海鹏欣(集团)有限公司		18.74%

股价表现



相关研究报告

【中信建投工业金属】鹏欣资源
 19.05.15 (600490):稀缺纯铜矿标的,受益矿产铜
 景气周期业绩弹性凸显

公司上半年阴极铜产能 1.76 万吨，板块实现营业收入 7.2 亿元，占总营收仅 7.4%，但其毛利润贡献率接近 100%，公司盈利十分依赖矿产铜业务。而上半年铜价均价 6100 美元/吨，同比下滑 11%。铜价下跌导致板块毛利润率下滑明显，从而影响公司整体盈利。公司上半年毛利润 2.64 亿元，同比下滑 31%，这也是扣非后利润下滑的主要原因。由于刚果（金）希图鲁铜矿储量的下降，公司从 2018 年开始积极发展钴和黄金业务。公司通过在 SMCO 新建氢氧化钴一期生产线项目，报告期内氢氧化钴一期（3000 吨钴金属量/年）生产线工程已顺利竣工，并进入调试阶段。除此之外，公司未来重要业绩增长点在南非奥尼金矿的复产项目，奥尼金矿资源储量丰富约 501.74 吨，黄金品位较高，平均品位约 7.04 克/吨。上半年公司旗下的南非奥尼金矿资产顺利实现复产，金矿开采量 8678 吨矿石，已实现黄金销售 16 公斤。预计 2019 年可实现黄金产量 700 公斤，随着复产的逐步推进，至 2023 年奥尼金矿满产可实现 11.74 吨年产量，带来 11.22 亿元的毛利润。

公司在稳定矿业生产的同时，不断加强上游资源储备和下游新能源、贸易等业务部署。公司从刚果（金）国家矿业公司获得了 PE1078 地块 25 年的租赁开发权，矿权区总面积 184km²，铜品位 0.5~3.5%，钴品位 0.1~1%，初步预计有 50 万吨金属铜资源储量及 10 万吨的金属钴资源储量。距离现有铜钴生产基地大概 35km，可以充分利用现有基地生产条件。同时，公司认购澳大利亚 CLean TeQ 公司 16.17% 的股份，旗下 Sunrise 镍钴钨项目是世界上最大钨矿项目及镍钴品位较高的镍钴矿床之一，钨储量 1.92 万吨；钴储量 13.2 万吨，品位 0.13%。该矿山提前与当升科技签订五年包销协议，锁定约 20% 的硫酸钴和硫酸镍产量。目前项目已顺利完成确定性可行性研究报告（DFS）。2019 年 7 月，公司意向作价 2.04 亿元收购雪银矿业 51% 股权，该公司持有新疆彩花沟含铜黄铁矿资产，2018 年实现营业收入 1.75 亿元，净利润为 3678.7 万元。贸易业务方面，2019 年上半年公司实现贸易额 88.87 亿元，同比增长 68.54%。贸易品种除主营业务阴极铜、白银、铝以外，还增加了橡胶、锡、锰、铬等多个品种，贸易规模显著增大，并形成了稳定的客户群。公司积极搭建新能源业务平台，参股设立的上海鹏珀新能源发展有限公司将围绕三元动力锂电池正极材料产业链的整体布局。通过布局上下游产业，结合传统业务与新兴业务，将进一步丰富公司业务，大幅提升抗风险能力，创造更多利润增长点。

我们预计公司 2019 年到 2021 年的营收分别为 172.26 亿元、192.62 亿元和 219.41 亿元，同比增长 22.1%、11.6% 和 13.9%；实现归母净利润 4.56 亿元、5.36 亿元和 8.76 亿元，同比增长 129.8%、17.6% 和 63.3%；每股 EPS 分别为 0.22 元、0.25 元和 0.41 元。每股净资产分别为 2.77 元、3.03 元和 3.44 元。2019 年到 2020 年的对应 PE 分别为 23.71 倍、20.16 倍和 12.35 倍，PB 分别为 1.9 倍、1.7 倍和 1.5 倍。考虑到铜钴行业供给缩减，价格有望企稳反弹，公司有色多元业务开始发力，给予公司增持评级，2019 年 25 倍 PE 估值，6 个月目标价 5.5 元。

风险分析

需求不振导致铜价下行，现阶段公司业务盈利仍然依赖希图鲁铜矿。

氢氧化钴产线投产不顺，影响后期产量爬产。

刚果（金）出台严苛政策，导致公司经营受损。

分析师介绍

秦源：上海财经大学产业经济学博士，10 年大宗商品市场和钢铁有色行业研究经历，曾就职于宝钢集团、安信证券、兴业研究，18 年 4 月底加入中信建投研究所。

研究助理

李木森：香港城市大学信息系统管理硕士，3 年有色金属行业研究经历，熟悉有色大宗商品供需格局与价格分析，18 年 8 月加入中信建投研究所。

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

社保组

吴桑 wusang@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

沈晓瑜 shenxiaoyu@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮琦 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

王定润 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859