

# 稀有金属

证券研究报告

2018年04月18日

## 钴：紧缺的供需与短期的情绪

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

杨诚笑

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517020002  
yangchengxiao@tfzq.com

孙亮

分析师

SAC 执业证书编号: S1110516110003  
sunliang@tfzq.com

田源

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517030003  
tianyuan@tfzq.com

王小芃

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517060003  
wangxp@tfzq.com

田庆争

联系人

tianqingzheng@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《稀有金属-行业研究周报:小金属周报:钴价继续上扬,锰产品价格下跌》 2018-04-16
- 2 《稀有金属-行业点评:钴:刚果金新矿业法正式颁布,成本影响几何?》 2018-04-10
- 3 《稀有金属-行业研究周报:小金属周报:钴价继续上扬,锆英砂巨头集体调价10%以上》 2018-04-08

近期钴板块的回调主要受市场情绪影响。一方面,自新补贴政策落地以来,新能源板块消息面暂无新的刺激,市场参与者的投资热情有所消退;另一方面,近期全球风险事件频率增多,叙利亚争端、美国对俄的制裁拖累大盘,市场的风险偏好有所转变,同时中美贸易战预期升温,美国加税的“矛头”也指向新能源汽车市场,加重了投资者的担忧;此外,Chemaf 公司大幅扩产的消息也影响了市场对于钴基本面的判断。在此背景下,部分市场参与者选择高位出货,导致了近期钴价与钴板块的波动。

**短期因素无需过度担忧。**地缘政治因素的影响时间预计有限,而中美贸易战虽对新能源汽车有所波及,但相比于出口至美国的新能源车,国内的新能源汽车内需巨大,贸易摩擦能带来的实际影响有限,即使矛盾升级国内也将大概率采取拉动内需的政策对新能源产业进行保护,对此无需过度担忧。

**需求快速增长。**随着三元电池放量、中游前驱体、三元材料产能建设如火如荼,钴需求快速增长,高镍三元量产仍有待时日,受补贴政策缓冲期延长至6月影响,上半年锂电抢装预计将依然明显,动力电池消费拉动钴需求快速增长。其他领域,3c 产品大屏化,单机电量提升仍在持续,钴酸锂需求仍有望保持一个较稳定的增速。

**伴生属性制约了钴产能放量。**受制于铜钴、镍钴伴生的天然属性,钴增量主要来自铜、镍矿扩产,从而间接取决于铜镍价格上涨幅度。从项目情况来看,未来几年除嘉能可 KCC 项目以及欧亚资源 RTR 项目预计投产外,仅有华友钴业、Clean TeQ 两个小项目投产(资料来自公司公告)。在刚果(金)小矿山弹性增量达到极限,且大矿无大量供给的情况下,钴供给增速持续收缩。

**Chemaf 的实质影响在 2020 年才将显现。**市场对于钴基本面的担忧一方面聚焦在 Chemaf 的大幅扩产上。据安泰科消息,4月初公司表示,公司目前正在 Lualaba 省的 Mutoshi 矿区建设一个加工厂,该工厂将于 2019 年 9 月正式投产,预计每年可生产 2 万吨钴,而目前公司的钴矿山产量仅有 5000t/a。但一方面,考虑产能爬坡,这一增量预计 2020 年才会出现在全球钴供需平衡表中;另一方面,该项目目前仍处于初期阶段,至放量时仍具有诸多的不确定性,而短期内钴供需继续趋紧则是大概率的事。

**基本面未变,钴价长期仍然看好。**在暂无消息面刺激、同时避险情绪升温的情况下,部分参与者选择获利了结,导致板块小幅回调属情理之中,但长期来看钴的基本面并无大的变化,我们将继续坚定看好。建议关注:盛屯矿业、华友钴业、寒锐钴业、洛阳钼业。

**风险提示:**需求大幅不及预期,供给超预期,地缘风险升级等

### 重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2018-04-17	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2016A	2017A/E	2018E	2019E	2016A	2017A/E	2018E	2019E
600711.SH	盛屯矿业	9.79	买入	0.11	0.36	0.54	0.67	89.00	27.19	18.13	14.61
603799.SH	华友钴业	98.97	买入	0.12	2.88	5.08	5.93	824.75	34.36	19.48	16.69
300618.SZ	寒锐钴业	152.90	增持	0.55	3.75	10.69	16.75	278.00	40.77	14.30	9.13

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS



图 1：国内无锡市场钴价指数小幅回调



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：MB 钴价继续上扬



资料来源：MB，天风证券研究所

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，天风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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com