

行业研究/动态点评

2018年09月02日

行业评级：

有色金属 增持（维持）
稀有金属 II 中性（维持）

李斌 执业证书编号：S0570517050001
研究员 libin@htsc.com

孙雪琬 执业证书编号：S0570518080006
研究员 0755-82125064
sunxuewan@htsc.com

邱乐园 执业证书编号：S0570517100003
研究员 010-56793945
qiuleyuan@htsc.com

江翰博 010-56793962
联系人 jianghanbo@htsc.com

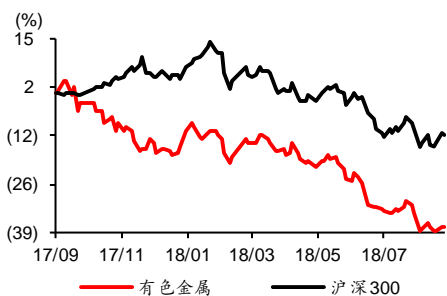
相关研究

1 《有色金属：行业周报（第三十五周）》
2018.09

2 《格林美(002340,增持): 上半年业绩同比增长, 电池材料产销提升》2018.08

3 《中孚实业(600595,增持): H1 亏损, 原材料涨价压力加重》2018.08

一年内行业走势图



资料来源：Wind

海外 MB 钴价回升，关注板块阶段性反弹机会 钴行业跟踪

海外钴报价止跌回升，板块有望迎来修复行情

8月31日据mb网站报价，海外MB99.3%的低端钴最新报价为33-33.6美元/磅，99.8%高端钴报价为32.9-34美元/磅，高端钴价格较周初上涨0.35-0.45美元/磅，低端钴价保持稳定。自18年5月以来，MB钴价持续下行，我们认为本次MB钴价出现企稳上涨，主要由于海外季节性需求回归以及交易活跃度增加带来的市场修复。受海外价格影响，我们认为短期内国内价格或企稳回升，关注板块估值的修复性机会。

多重因素带动价格止跌，国内价格有望获上涨动力

据MB网站数据，从5月2日至8月30日海外低端钴报价持续下行，跌幅约为-24.5%；在海外价格疲软和供需多重利空下，国内电解钴和硫酸钴价格同区间下跌幅度分别为27.5%和32.3%。本轮海外报价止跌，从成本上对国内价格形成支撑；根据SMM的数据，至8月31日，国内电解钴折算海外价格为27.23美元/磅，仍然低于海外市场报价，而我们认为综合历史数据，海外和国内价差合理水平为4万元/吨。我们认为本次若海外报价止跌后持续走高，将有望在9月旺季到来时驱动国内价格上涨，提振产业景气度。

生产和贸易环节库存已处低位，价格易受供需边际改善驱动

对于国内市场而言，我们认为18年以来行业经历了价格下跌和库存去化，生产商和贸易商的库存已至较低水平。根据我们与产业内企业的沟通，至8月份，国内部分正极材料和电池材料企业的钴原料库存已经降至半个月以下，贸易商也基本已经在前期对手里囤积的钴库存进行了处理；同时8月底3C和动力电池企业采购也趋于频繁，旺季来临之际产业有望进行一轮补库存行为。我们认为投机因素消除后，价格对供需的边际敏感度提升；若产业补库存行为如期实施，则有望推动国内价格进一步回升。

下半年消费有望环比改善，中长期需重视行业格局变化

从下游消费来看，我们认为新能源汽车电池的需求增量仍然存在；且下半年环比来看，3C等领域的需求也有望出现改善。我们认为当前需要重新认知钴的中长期供需格局，我们认为2019-2020年钴供给过剩的格局已经趋势明显，价格中枢下行已成为大概率事件；但我们认为电池成本的下降或将助力新能源汽车和储能产业的快速发展，进而可能成就2020年之后的新一轮的供不应求行情。

关注板块低估值的修复，首推龙头标的华友钴业

我们认为短期受海外价格影响，国内市场的景气度或出现回升；当前板块内部分企业估值已至历史相对低位，需关注龙头标的的估值修复。根据华泰有色的盈利预测数据，钴行业龙头华友钴业的18年对应PE已经达到15倍，从历史上看处于偏低水平。我们认为对钴板块当前较为合理的估值水平上限为20倍，若景气度和板块情绪回暖，需关注龙头企业的估值修复机会。

风险提示：海外矿山供应放量超预期；海外价格上涨不及预期；下游需求增速不及预期。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

©版权所有 2018 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

— 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

— 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

— 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

— 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 1063211166/传真：86 1063211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com