

投资评级:增持(维持)

MB 钴价持续下修点评

MB 钴价下调，救钴盐生产商于水火

最近一年行业指数走势



联系信息

李帅华 分析师

SAC 证书编号: S0160518030001

lishuaihua@ctsec.com

马妍 分析师

SAC 证书编号: S0160518120002

mayan1@ctsec.com

相关报告

- 《减产力度加大，库存去化将提振利润：电解铝行业事件点评》 2018-12-24
- 《有色金属危中有机，金铝钴锡》 2018-12-10
- 《稀土内外供应干扰共振，板块蓄势待起：稀土行业事件点评》 2018-12-04

事件描述:

- **MB 钴价加速下行。**近期，MB 钴价加速下探，周度跌幅达 7.63%。下挫核心因素为圣诞假期需求下行及矿山扩产冲击。国内方面，长江有色市场钴价对市场的反映较 MB 钴价更为超前，目前价格已相对稳定，预期未来 MB 钴价还有下修空间，国内外价差将持续缩小。近期，无锡盘钴价指数相对稳定，期现价差持续收窄。
- **硫酸钴盈利能力改善。**本次硫酸钴下跌系受产能扩张及下游需求疲软影响。MB 钴价下跌降低成本，虽然硫酸钴价格有所下调，但是跌幅小于 MB 钴价跌幅，硫酸钴盈利能力迅速改善，硫酸钴亏损持续减少，由亏损峰值 2.33 万元/吨下降至 0.29 万元/吨，逐步缓解硫酸钴生产商压力。由于预期 MB 钴价还有向下修正空间，且 2019 年新能源动力电池产能扩张带来下游需求增加，硫酸钴价格将逐步企稳并开始恢复，未来盈利能力有望持续改善
- **四氧化三钴盈利能力迅速恢复。**自 2018 年 6 月起，四氧化三钴受钴价下跌影响，价格持续下行，截至 11 月末，生产商产能、库存量稳定，产量略有下降。本轮下跌受下游需求疲软和年底资金回笼压力影响较大。受 MB 钴价下行影响，四氧化三钴的生产成本下行，扭亏为盈，已于亏损峰值 1.3 万元/吨转为盈利 3.07 万元/吨。由于 MB 钴价短期内还有下行空间，四氧化三钴盈利空间有望进一步增大。
- **投资建议：**我们依次推荐拥有自有矿的企业，首推合纵科技，华友钴业、洛阳钼业，以及寒锐钴业、盛屯矿业、道氏技术。

风险提示：境外政策风险；宏观经济风险；汇兑税率风险

表 1：重点公司投资评级

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (12.28)	EPS (元)			PE			投资评级
				2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
300477	合纵科技	52.7	9.06	0.41	0.38	0.53	53.70	24.46	17.50	增持
603799	华友钴业	257	30.11	2.28	2.92	3.68	16.3	12.8	10.1	增持
603993	洛阳钼业	763	3.76	0.13	0.27	0.31	14.49	14.12	12.26	增持
300618	寒锐钴业	142	74.08	3.75	6.05	8.23	19.13	13.87	10.20	增持
600711	盛屯矿业	83.7	4.57	0.41	0.5	0.66	20.82	9.70	7.37	增持
300409	道氏技术	58.8	13.11	0.71	0.72	0.93	64.25	20.14	15.47	增持

数据来源：Wind, 财通证券研究所

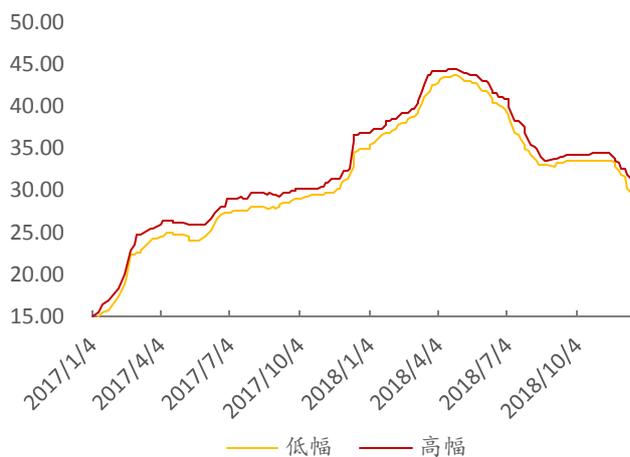
请阅读最后一页的重要声明

以才聚财，财通天下

1、MB 钴价持续下行

MB 钴价加速下探，周度跌幅达 7.63%。2017 年 1 月至今，MB 钴价由 14.3 上涨至 44.45 美元/磅，今年 6 月中旬至 7 月末价格开始第一次大幅下行，跌幅达到 23%，此后的四个月内，价格在 33.8 美元/磅附近震荡，第二轮下挫于 11 月下旬开始，五周内跌幅 19.5%，周度跌幅分别为 1.77%、2.86%、3.56%、5.3%。截至 12 月 21 日，MB 低等级钴价格为 26.5-28 美元/磅，周度跌幅 7.63%。

图 1：MB 低等级钴价



数据来源：财通证券研究所

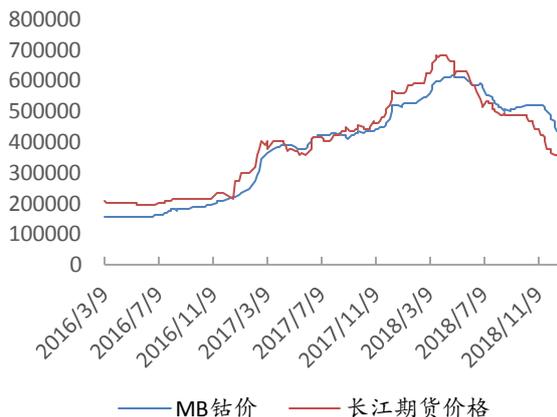
价格下行源于圣诞假期需求下行及矿山扩产冲击。受圣诞节到来影响，欧美地区休假停工，下游企业采购意愿淡薄，交易冷清。假期将于 1 月初结束，预计未来 MB 钴价还有下行空间，需要重点关注节后走势。此外，持续增加的矿山产能、产量也对 MB 钴价造成冲击。嘉能可 KCC 复产后，给出 2018-2020 年金属钴年产量 1.1 万吨、3.4 万吨、3.2 万吨的生产指引，而 2018 年全球金属钴总产量为 14.4 万吨，KCC 复产带来的新增产量对全球供给影响较大。并且，随着寒锐钴业科卢韦齐项目、盛屯矿业刚果（金）一期等项目投产，2019 年精炼钴产量将大幅提升，年产量有望突破 20 万吨，产量大幅增加产量，将使供需格局继续恶化，价格难以上扬。

1.1 MB 钴价与长江有色市场钴价

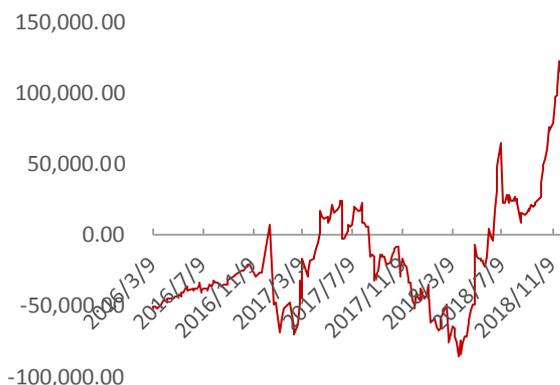
长江有色市场钴价对市场的反映较 MB 钴价更为超前，国内外价差持续缩小。2018 年世界消费精炼钴总量为 12.86 万吨，其中，中国钴消费量 6.4 万吨，占全球总消费量 50%，能够一定程度上反映全球钴需求走向。国内下游需求向上传导速度要快于全球下游需求传导速度，因此，长江有色市场钴价表现相对超前。

图 2：MB 钴价与长江有色市场钴价

图 3：国内外价差



数据来源: wind、财通证券研究所



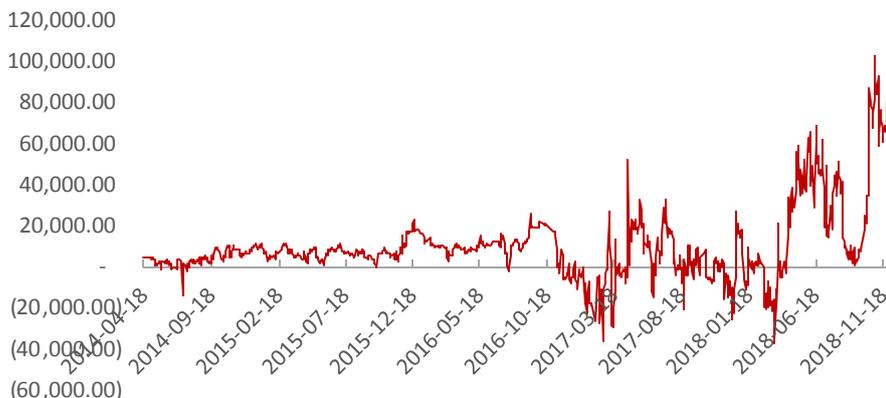
数据来源: wind、财通证券研究所

国内钴价市场反映充分。我们认为，国内需求端已经进入淡季一段时间，需求疲软、资金链紧张问题以及市场未来预期已较为充分地反映到了国内钴价上，因此未来一段时间，在无外部事件冲击的前提下，国内钴价有望放缓跌幅，逐步企稳。国内外价差在经过大幅波动后迅速收缩，目前 MB 钴价仍高于历史平均水平，未来还有下行空间，价差将进一步收窄。

1.2 长江有色金属市场钴价与无锡盘结算价

国内期现价差恢复至理性区间。此前，无锡不锈钢交易中心钴价指数、钴 1811、钴 1901、钴 1903 大幅下挫，并于 10 月 16 日和 29 日出现跌停。期现价格持续增大，并已严重偏离历史平均值。我们认为，由于资金压力、市场预期已被价格充分反映，未来国内钴价格将逐步企稳，无锡盘结算价也将保持稳定态势，长期价差将会持续缩小，恢复至理性区间。

图 4：期现价差



数据来源: wind、财通证券研究所

2、MB 钴价加速下行利好国内钴盐生产商

2.1 硫酸钴盈利能力

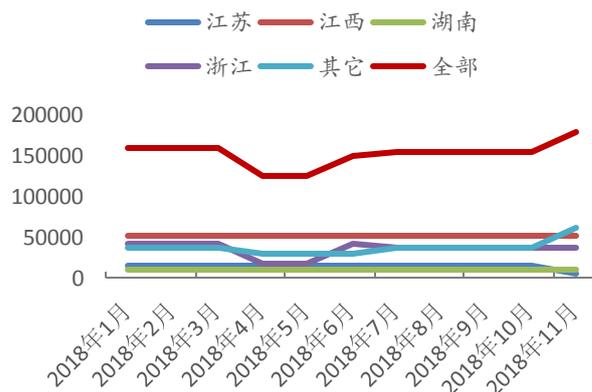
硫酸钴价格快速下行，底部逐步形成。自硫酸钴价格于今年4月达到148500万元/吨峰值后开始进入下行通道，迅速下跌。11月中旬开始，加速本轮下跌，周度跌幅为5.78%、4.91%、9.03%、10.97%、5.67%，截至12月21日，硫酸钴价格已跌至6.45万元/吨，周度跌幅3.01%。

图 5：硫酸钴价格



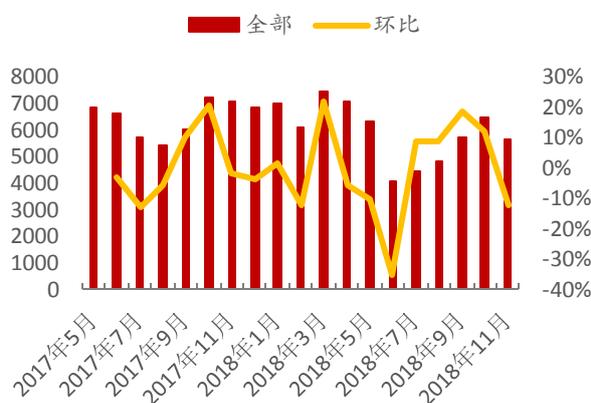
数据来源：亚洲金属网、财通证券研究所

图 6：硫酸钴生产商产能



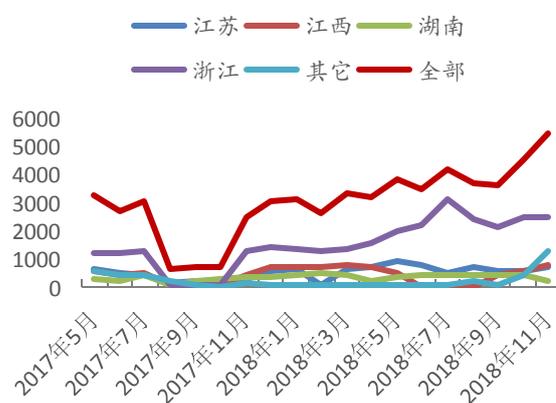
数据来源：亚洲金属网、财通证券研究所

图 7：硫酸钴生产商产量



数据来源：亚洲金属网、财通证券研究所

图 8：硫酸钴生产商库存



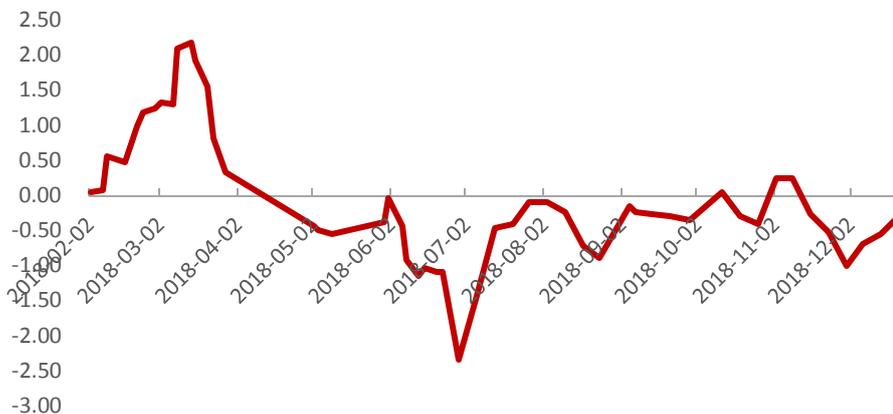
数据来源：亚洲金属网、财通证券研究所

本次硫酸钴下跌系受产能扩张及下游疲软影响。截至11月末，中国硫酸钴生产商产能17.8万吨，环比增加14.99%，产量5650吨，环比下滑12%，库存量共计5420吨，环比增加20%。持续增加的产能及疲软的下需求导致硫酸钴供过于求，价格持续下挫，部分生产厂商选择增加库存，减少出货。

MB 钴价下跌降低成本，硫酸钴盈利能力迅速改善。碍于硫酸钴价格持续下跌导致的亏损，部分小厂商停产硫酸钴，及时止损。但自12月初，MB 钴价加速下行，

且跌幅大于硫酸钴价格下滑幅度，硫酸钴盈利能力大幅改善，硫酸钴亏损持续减少，由亏损峰值 2.33 万元/吨下降至 0.29 万元/吨。由于预期 MB 钴价还有向下修正空间，且 2019 年新能源动力电池产能扩张带来下游需求增加，硫酸钴价格将逐步企稳并开始恢复，未来盈利能力有望持续改善。

图 9：硫酸钴盈利

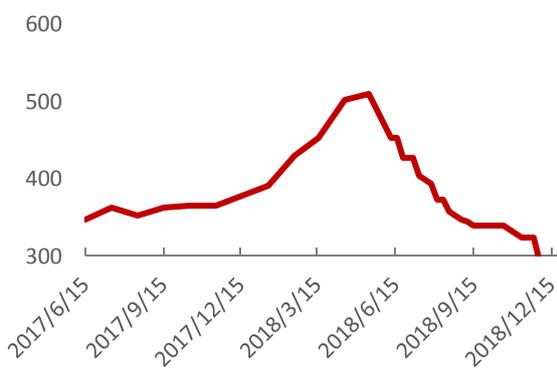


数据来源：财通证券研究所

2.2 四氧化三钴盈利能力

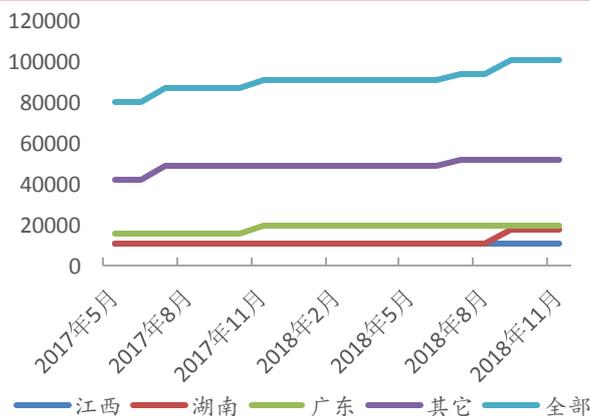
生产商产能、库存量稳定，产量略有下降。11 月末，四氧化三钴受市场情绪影响，价格周度跌幅达到 9.3%，并延续下跌趋势。截至 12 月 21 日，四氧化三钴中间价 27.25 万元，周度跌幅 3.54%。截至 11 月末，四氧化三钴生产商产能 10.4 万吨，环比持平；产量 5200 吨，环比下降 5.43%；库存量 3800 吨，较 10 月持平。

图 9：四氧化三钴价格



数据来源：财通证券研究所

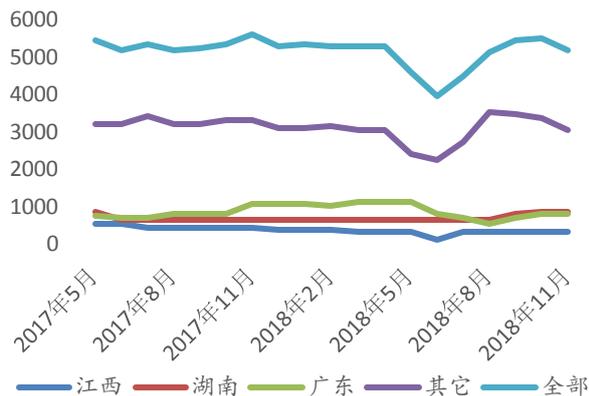
图 10：四氧化三钴生产商产能



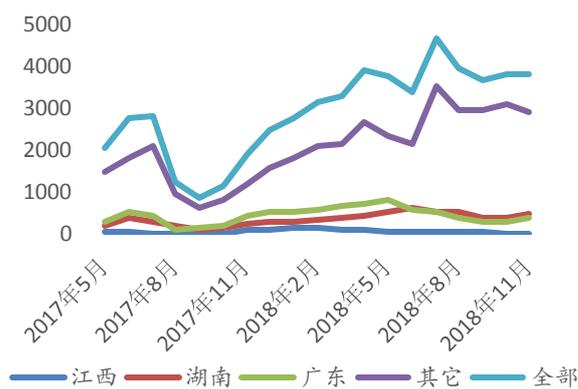
数据来源：财通证券研究所

图 11：四氧化三钴生产商产量

图 12：四氧化三钴生产商库存量



数据来源：财通证券研究所

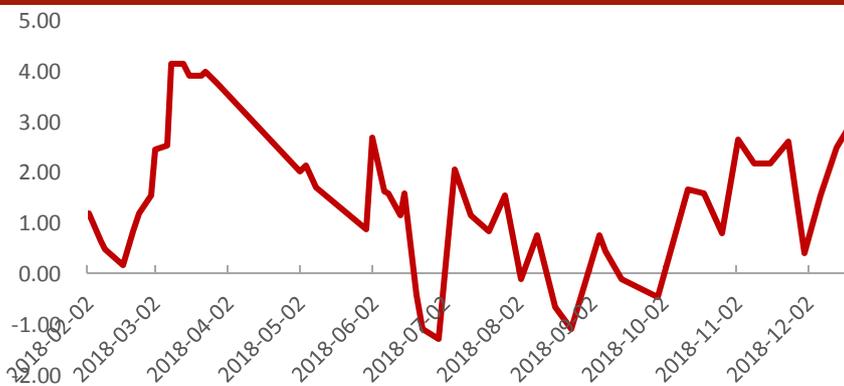


数据来源：财通证券研究所

本轮下跌受下游需求疲软和年底资金回笼压力影响较大。四氧化三钴需求减弱，下游厂商库存量已处于历史低位，生产商报价气氛低迷，虽保持少量补货，但交易价格一路向下，部分生产商因持续亏损无奈停产或减产以转产其它钴产品。并且，年底生产商迫于资金回笼压力，议价能力减弱，有部分厂商忍痛蚀本签单，因此价格难以上扬。

MB 钴价下行，四氧化钴盈利能力恢复。受 MB 钴价下行影响，四氧化三钴的生产成本下行，扭亏为盈，已于亏损峰值 1.3 万元/吨转为盈利 3.07 万元/吨。由于 MB 钴价未来还有下行空间，四氧化三钴盈利空间将进一步扩大。

图14：四氧化三钴盈利



数据来源：财通证券研究所

我们认为，MB 钴价将继续下行，钴盐盈利有望持续改善。短期内，受国内新年假期将至，下游采购意愿减弱影响，硫酸钴和四氧化三钴价格还有小幅下调空间。但受 MB 钴价向下修正，且下调幅度大于硫酸钴和四氧化三钴价格下调幅度，生产成本持续下降的影响，国内硫酸钴和四氧化三钴盈利能力有望继续增强。

信息披露

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，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。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。