

行业研究/动态点评

2019年02月21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

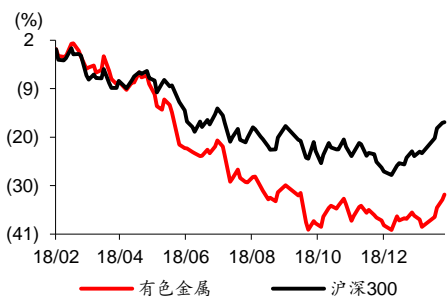
**邱乐园** 执业证书编号: S0570517100003  
研究员 010-56793945  
qiukeyuan@htsc.com

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

相关研究

- 1 《有色金属:金银比维持高位,静待白银需求转暖》2019.02
- 2 《有色金属:行业周报(第七周)》2019.02
- 3 《有色金属:客观论钴锂,试判中期拐点》2019.02

一年内行业走势图



资料来源: Wind

## 铜钴供给扰动不断, 悲观预期或暂缓解

### 铜钴行业动态点评

#### 关注近期矿山端的扰动对铜钴的预期提振

18年初以来, 钴价持续下行, 19年2月海外以嘉能可、欧亚资源为主的大型矿企均有计划减产或停产的新闻, 结合对供需平衡的情景测算, 我们认为19年钴行业将处于筑底过程中, 价格走低对上游供应的扰动或帮助供需提前改善。对铜而言, 至19年2月交易所库存处于相对低位, 我们认为嘉能可和欧亚资源的铜钴矿山若实现减产, 对19年处于紧平衡的铜行业将形成景气度的明显抬升。

#### 19年初嘉能可等海外矿企消息频出, 铜钴矿供给扰动加大,

据SMM消息, 2月19日嘉能可刚果金继KCC停止销售后, Mutanda铜钴矿计划通过裁员削减成本, 并考虑计划停止在Mutanda开采氧化钴矿(2018年产量约2.7万吨), 投资开发从硫化矿中提取钴的新方法。据SMM, 2月20日欧亚资源(ERG)称将暂停刚果民主共和国Boss Mining铜钴矿的生产, 并进行新开采方法的可行性研究。我们认为近期由于钴价下跌及刚果金税率提高等因素, 伴生铜钴矿项目计划减停产的意愿增强。

#### 钴价渐步入底部区域, 供需有望出现提前改善

据SMM, 刚果金2018年铜产量同比增长12.9%, 达到120万吨; 钴产量增长43.8%, 至10.64万吨。针对钴, 若Boss项目停产且Mutanda减产至2017年水平、KCC停止扩产, 则我们认为19年钴的供需格局有望从持续恶化转为在18年供需过剩达到高点后边际改善; 若KCC维持原计划扩产, 则2019-2020供需预计继续恶化, 但程度较之前有所改善。近期新闻中产出可能收缩的均属大型矿企的矿山项目, 我们认为这可能显示钴价跌破\$18/lb后已经接近部分矿山的成本区间, 随着钴价跌幅趋缓, 19年有望形成价格底部区域。

#### 矿山供应扰动叠加低库存水平, 铜价有望受益上涨

嘉能可和ERG的停减产或停止销售, 我们认为也将对铜行业的景气度有所提升。针对铜, 据嘉能可18年年报, Mutanda和KCC矿山项目2018年分别产铜15.2和19.9万吨, 若后续进行减产或停产, 我们认为将对处于紧平衡状态的铜形成明显利好, 且根据安泰科, 国外铜矿薪资谈判也存在带来潜在罢工和影响产量的可能。根据Wind数据, 当前LME和上期所显性总库存处于2015至今的低位, 在库存较低的情景下, 我们认为19年铜价有望受益供给端扰动出现进一步上涨, 建议关注江西铜业、紫金矿业等标的。

风险提示: 铜钴矿山产量超预期; 下游新能源车、电力等需求领域不达预期。

## 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：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一报告发布日后的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；

一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

一报告发布日后的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；

一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

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码：518017

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 10 63211166/传真：86 10 63211275

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