

有色金属行业

钴价反弹，或将持续

核心观点:

● 钴价反弹：钴价连续上调 2 次

根据 MB 报价，3 月 27 日标准级钴报价 13.3 (0) -14.25 (+0.05) 美元/磅，3 月 29 日标准级钴报价 13.75 (+0.45) -14.4 (+0.15) 美元/磅，钴价连续上调 2 次，对此我们点评如下：

● 从供给需求库存三周期来看，钴价反弹有望持续

MB 钴价从 2018 年 4 月高位 44.08-44.13 美元/磅下降至 2019 年 3 月最低的 13.3-14.2 美元/磅，下降幅度达 70% 左右，MB 价格连续 2 次上调，我们预计反弹或将持续，主要是由于：1) 新增供给低于预期（嘉能可 2018 年复产的 KCC 矿由于含铀问题大部分未出售、RTR 等新建项目进展低于预期）；2) 需求预期在恢复（钴主要用于消费电子电池和新能源汽车电池，消费电子电池去年对钴的需求是下滑的（据 wind，2018 年全球智能手机出货量同比下滑 4.2%），未来随着 5G 的发展，预计引发换机潮，同时折叠屏手机的容量较目前手机有所提升（华为最新发布折叠屏手机 Mate X 电池容量为 4500mAh，较苹果手机最新款 iPhone X 电池容量 2716mAh 提升 66%），需求的预期在修复）；3) 生产商和贸易商库存维持低位。

● 钴板块处于底部区域

影响钴板块的核心因素是钴价，政策和盈利等因素。1) 钴价下滑 70% 后企稳反弹，料可持续；2) 2019 年新能源汽车补贴政策前期已落地；3) 从企业盈利看，华友钴业 2018 年 Q1-Q4 业绩分别为 8.5、6.6、4.0 和 -3.8 亿元，寒锐钴业业绩分别为 2.5、2.7、1.7 和 0.1 亿元，同期长江钴价分别为 62.1、62.6、50.2、41.5 万元/吨，可以看出钴生产企业业绩与钴价关联度较高。2019 年 Q1 均价为 31.6 万元/吨，环比 2018 年 Q4 下滑 24%，料 Q1 业绩仍有压力，但随着钴价企稳反弹，企业盈利或将向好，我们预计企业的盈利底部在 2019 年一季度左右。可以看出市场价格底、行业政策底和企业盈利底叠加，我们判断钴板块处于底部区域。

● 投资建议

建议重点关注：寒锐钴业（成本低，钴价较低时仍有利润，未来处于产能释放期）；洛阳钼业（旗下 TENKE 矿是全球最大的矿山之一，成本低，盈利能力强）、华友钴业（钴冶炼行业龙头，同时拥有自产矿山）、和盛屯矿业（目前刚果（金）3500 吨氢氧化钴项目建成投产）。

● 风险提示

需求增长低于预期；新增供给速度好于预期；钴价再度下滑；相关公司受钴价下滑影响业绩下降风险。

行业评级

买入

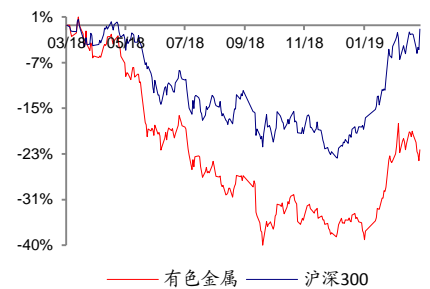
前次评级

买入

报告日期

2019-03-31

相对市场表现



分析师:

巨国贤



SAC 执证号: S0260512050006



SFC CE No. BNW287



0755-82535901

分析师:

赵鑫



SAC 执证号: S0260515090002



021-60759794



gzzhaoxin@gf.com.cn

分析师:

姜永刚



SAC 执证号: S0260519010003



010-59136699



louyonggang@gf.com.cn

分析师:

宫帅



SAC 执证号: S0260518070003



SFC CE No. BOB672



010-59136627



gongshuai@gf.com.cn

请注意，赵鑫、姜永刚并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

有色金属行业:新材料的新机会 2019-03-24

联系人:

黄礼恒 0755-88286912

huangliheng@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	评级	货币	股价	合理价值	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
				2019/3/29	(元/股)	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
紫金矿业	601899.SH/ 02899.HK	买入	人民币	3.51	4.32	0.22	0.25	15.95	14.04	4.99	4.60	11.10	12.00
宝钛股份	600456.SH	买入	人民币	23.81	31.00	0.62	0.82	38.40	29.04	15.20	13.32	7.00	8.50
天齐锂业	002466.SZ	买入	人民币	35.16	49.00	1.01	1.63	34.81	21.57	14.05	10.07	9.50	13.20
驰宏锌锗	600497.SH	买入	人民币	5.13	7.50	0.25	0.28	20.52	18.32	11.95	11.82	8.20	8.30

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

广发有色行业研究小组

巨国贤：首席分析师，材料学硕士，四年北京有色金属研究总院工作经历，四年矿业与新材料产业投资经历，六年证券从业经历，2013年、2014年新财富最佳分析师第一名，2012年新财富最佳分析师第二名，金牛最佳分析师第二名。

赵鑫：资深分析师，CFA，材料学硕士，两年国际铜业公司工作经验，四年证券从业经历，2015年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。

增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。