

钴动态跟踪：供给收缩，需求补库，维持钴价年内看涨目标



核心观点

- **国内钴价连续反弹，海外 MB 报价持平。**2019 年 Q2，钴价格连续下探，国内电钴价格接近 20 万元/吨，MB 报价下探至 12 美元/磅。在该价格下，钴盐厂商亏损，电钴毛利率仅 15%左右，低位亏损状态不可长期持续，钴涨价是必然。7 月底 8 月初，相比海外 MB 价格，国内电钴价格率先反弹，目前长江钴报价 23.5 万元/吨，较上周低点上涨 5.4%。
- **供给端：价格跌至成本线附近，导致钴供应缩量至少 2 万吨，包括手采矿至少 1 万吨，嘉能可预缩减 5000 吨以及中小产能冶炼 5000 吨。**由于钴价格低迷以及刚果金政策导向，预计全年手采矿产量不足 1 万吨。嘉能可 2019 年 H1 钴产量 2.13 万吨，完成全年指引的 37%，KCC 矿区 Q1 产钴 3511 吨，Q2 产钴 2607 吨，同比下滑 26%。公司将在 8 月份披露最新的 2019 年产量指引，预计至少缩减 5000 吨规模。国内中游冶炼环节亏损，2019 年上半年产量规模缩减，库存降至较低水平。
- **需求端：库存堰塞湖消耗殆尽，7-8 月淡季过半，产业链进入补库存阶段，现货交易开始活跃。**7-8 月新能源汽车产销数据将出现较大波动，但自 5 月以后，车企端以消化落后车型的库存为主，新车型上市后车企将加大对电池采购力度，从而带动钴原料需求，我们判断经过 7-8 月车企战略调整后，新能源汽车消费恢复正常水平，维持原来动力电池对钴 2 万吨需求预测。**3C 领域，华为引领 5G 提速，钴需求增量近万吨。**华为首款商业化 5G 手机低定价破除消费者换机成本障碍，将引导智能手机厂迅速跟进，预计下半年至 2020 年，高压钴酸锂 4.45V 将在 5G 手机中应用，手机容量提升至 4500-5000mAh 水平，较 4G 时代单机容量提升 20%，钴需求增量接近万吨。
- **产能搁置≠产能出清，博弈方向决定了钴价弹性缩小，年内看涨至 28 万元/吨。**钴价完全受供需影响，低迷价格导致部分产能搁置，但并未出清，尤其大厂对产量有超强的调节能力，部分小产能暂时搁置以及手采矿随价放量都将制约钴价格的涨价空间。作为锂电池重要的原材料之一，下游对钴波动敏感性有增无减，稳健的原材料价格水平符合全行业利益均衡，因此，我们认为钴价将以成本曲线为参考，逐步回归到 28 万元/吨水平。

投资建议与投资标的

- 本次钴价触底反弹有望结束长期下跌趋势进入企稳状态，短期对钴业务企业盈利弹性影响较大，建议关注华友钴业(603799, 买入)、格林美(002340, 买入)、寒锐钴业(300618, 未评级)、道氏技术(300409, 未评级)。

风险提示

- 3C 需求不达预期；动力电池需求不达预期；供给端持续放量

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算，(上表中预测结论均取自最新发布上市公司研究报告，可能未完全反映该上市公司研究报告发布之后发生的股本变化等因素，敬请注意，如有需要可参阅对应上市公司研究报告)

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国

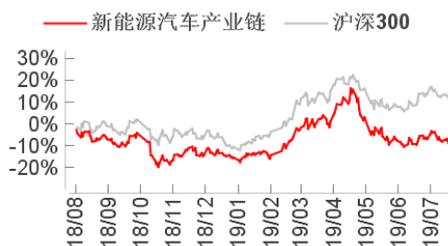
行业

新能源汽车产业链行业

报告发布日期

2019 年 08 月 01 日

行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师

卢日鑫

021-63325888-6118

lurixin@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515100003

证券分析师

李梦强

021-63325888-4034

limengqiang@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860517100003

联系人

顾高臣

021-63325888-6119

gugaochen@orientsec.com.cn

联系人

彭海涛

021-63325888-5098

penghaitao@orientsec.com.cn

相关报告

镍价上涨，对三元前驱体的成本影响几何？ 2019-07-24

双积分修订稿深度解读：优化标准升级，突出节能降耗本质目标 2019-07-12

新能源汽车产业链 2019 系列报告(四)：退补之下，电动车降本和盈利分析 2019-04-10

图表目录

图 1：MB 低级钴价格走势（单位：美元/磅）	3
图 2：MB 高级钴价格走势（单位：美元/磅）	3
图 3：长江有色市场钴平均价格反弹（单位：元/吨）	3
图 4：嘉能可历年钴产量及增速（单位：万吨）	4
图 5：嘉能可按季度钴产量情况（单位：万吨）	4
表 1：2019–2021 年钴供需平衡表（不考虑 KCC 含铀钴产品）	5

在钴价格预测上，维持此前判断 2019-2021 年钴价格分别为 28/29/30 万元/吨，主要逻辑在于供需两端均发生积极变化：

供给端：价格跌至成本线附近，导致钴供应缩量至少 2 万吨，包括手采矿至少 1 万吨，嘉能可预缩减 5000 吨以及中小产能冶炼 5000 吨。

需求端：库存堰塞湖消耗殆尽，7-8 月淡季过半，产业链进入补库存阶段，现货交易开始活跃。

钴价格连续下探，国内电钴价格接近 20 万元/吨，MB 报价下探至 12 美元/磅。在该价格下，钴盐厂商亏损，电钴毛利率仅 15% 左右，低位亏损状态不可长期持续，钴涨价是必然。相比海外 MB 价格，国内电钴价格率先反弹，目前长江钴报价 23.5 万元/吨，较上周低点上涨 5.4%。

图 1：MB 低级钴价格走势（单位：美元/磅）



数据来源：CDI，东方证券研究所

图 2：MB 高级钴价格走势（单位：美元/磅）



数据来源：CDI，东方证券研究所

图 3：长江有色金属市场钴平均价格反弹（单位：元/吨）

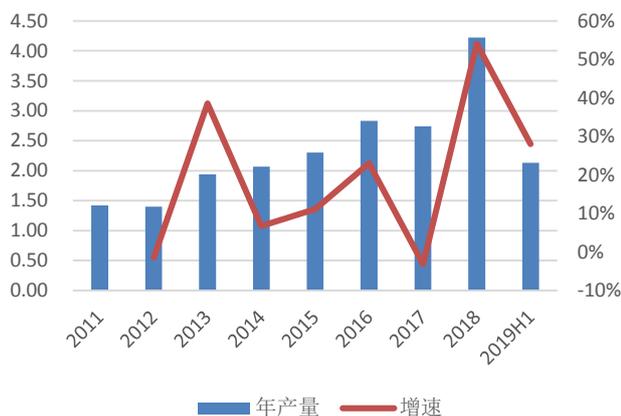


数据来源：Wind，东方证券研究所

供给端：

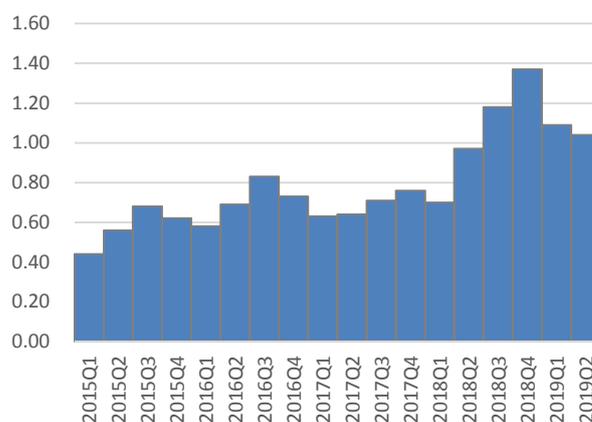
1、钴价下滑，供给端缩量明显，预计较原预期缩减 2 万吨供应。高成本钴产能率先暂停，由于钴价格低迷以及刚果金政策导向，手采矿规模惨淡，预计全年手采矿产量不足 1 万吨，同比缩减一半。此外，嘉能可由于较高的库存水平，全年 5.7 万吨的产量指引很难完成。2019 年 H1 公司钴产量 2.13 万吨，尽管同比增长 28%，但仅完成全年指引的 37%，分季度看 Q2 钴产量 1 万吨，环比下降 4.6%，主要是 KCC 矿区产量减少，KCC 矿区 Q1 产钴 3511 吨，Q2 产钴 2607 吨，同比下滑 26%。公司将在 8 月份披露最新的 2019 年产量指引，预计至少缩减 5000 吨规模。钴价格下滑也影响到小产能供给，2017 年中资企业上马项目投产延期，按照其可研成本，预计钴价 30 万以上方可盈利。

图 4：嘉能可历年钴产量及增速（单位：万吨）



数据来源：嘉能可，东方证券研究所

图 5：嘉能可按季度钴产量情况（单位：万吨）



数据来源：嘉能可，东方证券研究所

2、国内中游冶炼环节亏损，2019 年上半年产量规模缩减，库存降至较低水平。电钴实际成交价最低下探至 20 万元/吨，盈利为负，2019 年 1-5 月中间冶炼环节产量持续缩水，钴总金属产量为 3.5 万吨，同比下滑 7%；钴盐总产量 1.2 万金属吨，同比下降 12.5%。中游库存消化殆尽，电钴库存不足 200 吨。

需求端：

1、新能源汽车低迷时间过半，9 月起恢复正常水平。受退补和传统车国五换国六冲击，7-8 月新能源汽车产销数据将出现较大波动，但自 5 月以后，车企端以消化落后车型的库存为主，新车型上市后车企将加大对电池采购力度，从而带动钴原料需求，根据统计，2019 年下半年国内市场将上市 80 款新能源乘用车，涵盖自主、合资和进口，是上半年上市数量的 1.5 倍。新车型基于最新补贴定价，并未出现大幅涨价的情况，因此我们判断经过 7-8 月车企战略调整后，新能源汽车消费恢复正常水平，维持原来动力电池对钴 2 万吨需求预测。

2、华为引领 5G 提速，3C 加速迎来 5G 时代，钴需求增量近万吨。近日，华为发布首款商业化 5G 手机，低定价破除消费者换机成本障碍，将引导智能手机厂迅速跟进。手机电池从 4000mAh 提升至 4200mAh，仍不够明显，下半年至 2020 年，高压钴酸锂 4.45V 将在 5G 手机中应用，预计手机容量提升至 4500-5000mAh 水平，较 4G 时代单机容量提升 20%，钴需求增量接近万吨。

产能搁置≠产能出清，博弈方向决定了钴价波动弹性缩小。钴价完全受供需影响，低迷价格导致部分产能搁置，但并未出清，尤其大厂对产量有超强的调节能力，部分小产能暂时搁置以及手采矿随价放量都将制约钴价格的涨价空间。作为锂电池重要的原材料之一，下游对钴波动敏感性有增无减，稳健的原材料价格水平符合全行业利益均衡，因此，我们认为钴价将以成本曲线为参考，逐步回归到 28 万元/吨水平。

表 1：2019–2021 年钴供需平衡表（不考虑 KCC 含铀钴产品）

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
再生钴（万吨）	0.97	1.25	1.47	1.61	1.77	2.26
全球钴矿供应	9.99	9.98	11.42	12.87	15.07	16.28
全球需求量（万吨）	10.38	11.50	12.77	14.56	16.46	18.48
供需缺口（万吨）	0.580	-0.35	0.12	-0.08	0.38	0.06

注：原矿供应按损耗 10% 计算

数据来源：安泰科，东方证券研究所

投资建议

本次钴价格反弹有望终结长期下行趋势，短期对钴业务公司带来业绩弹性，建议关注华友钴业(603799, 买入)、寒锐钴业(300618, 未评级)、格林美(002340, 买入)和道氏技术(300409, 未评级)。长期来看，拥有钴镍资源的企业成本优势突出，在锂电材料领域竞争优势更强。

我们坚持看好华友钴业成功转型为锂电材料龙头。19 年公司钴业务收入份额超过 60%，钴价格波动对公司的盈利影响大，因此短期钴持续反弹情况下，买入华友钴业是正确的选择。从长远发展角度来看，有钴镍资源保障加持，公司布局三元材料必然会成功，全产业链协同整合将为公司构成强大的护城河。

风险提示

3C 需求不达预期；动力电池需求不达预期；供给端持续放量

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

