



## 强于大市

# 钴锂观察系列报告之二

## 供需格局边际改善，钴价有望企稳反弹

钴价处于历史底部区域，短期有回暖迹象。嘉能可上半年钴产量不达预期，低价压制全球供给释放；锂电池需求短期筑底，后续有望回暖，长期持续增长可期。钴供需格局或将持续边际改善，看好钴价企稳反弹、相关上市公司盈利修复；推荐钴业龙头华友钴业、寒锐钴业等。

- **价格：**钴价处于历史底部区域，短期有回暖迹象。对比钴价历史走势，当前国内外钴价均处于历史底部区域。经历持续阴跌后，长江有色钴报价7月中下旬探底至22.3万元/吨，随后出现小幅上涨，8月5日上涨至23.75万元/吨，小幅上涨6.5%；上海有色电解钴报价同样从低点21.9万元/吨小幅上涨至22.5万元/吨，涨幅2.7%；短期钴报价有所回暖。
- **供给：**嘉能可产量不达预期，低价压制全球供给释放。1) 嘉能可KCC 2019年钴产量规划指引2.6万吨，2019年上半年实际产量0.61万吨，目标完成率46.9%，全年产量大概率不达预期。2) 欧亚资源谦比希钴冶炼厂停产，RTR全年销量预期下调；3) Chemaf宣称2万吨钴将于2019年9月建成投产，进度略低于预期；4) 华友钴业PE527与MIKAS项目如期投产；5) 手抓矿：此前钴价出现大幅单边下滑，手抓矿的盈利空间不断被压缩，预计手抓矿产量将出现明显下滑。
- **库存：**钴原料进口量减少，去库存效果显著。2019年上半年钴精矿与钴湿法冶炼中间品共计进口3.34万吨，同比减少3.9%。我们预计钴原材料库存处于相对较低水平，重新补库存的意愿有望增强。
- **需求：**电池需求短期筑底，长期持续增长可期。2019年上半年全球与国内智能手机出货量均呈现出降幅收窄的趋势，国内市场4月甚至出现了6%的正增长。各大手机厂商计划密集发布5G手机，2019年逐步进入5G换机潮前夕，智能手机需求降幅有望进一步收窄甚至出现正增长，带动全球3C电池需求回暖；新能源汽车国内6月抢装透支7-8月需求，三季度后销量有望回暖，进而提振钴需求。中长期来看，诸多海外传统车企巨头进一步明确或加快了电动化的目标进程，结合未来新平台车型的密集推出，全球加速进入电动化时代；国内“双积分”政策修正征求意见，进一步完善国内长效发展机制；动力电池需求长期增长确定性较强，有利于持续拉动钴的需求增长。
- **投资建议：**短期来看，钴行业新增供给可能不达预期，需求有望回暖，供需格局或将持续边际改善。供给端，嘉能可上半年钴产量不达预期；需求端，3C和动力电池需求短期筑底，后续回暖可期。我们预判钴价底部基本确立，短期有望超跌反弹。中长期来看，供给端，几大矿业巨头经过2019-2020年产能释放大年之后，供应增速有望逐年下滑；需求端，新能源汽车全球电动化进程加速，长期维持较高增长的确切性较强；3C领域有望受益于5G时代带来的换机潮，未来几年销量有望重回正增长。我们预判钴价中长期有望震荡上行。受益于钴价止跌反弹，预计钴行业上市公司盈利拐点已至，我们看好相关上市公司盈利修复，推荐钴业龙头华友钴业、寒锐钴业等。
- **风险提示：**全球钴矿开采、投放进度超预期；技术迭代风险；5G手机推广进程不达预期；政策不达预期；海外经营与汇率风险。

### 相关研究报告

《钴锂观察系列报告之一：钴中长期供需偏紧，短期价格有望企稳反弹》20180716

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

电气设备

沈成

(8621)20328319

cheng.shen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517030001

朱凯

(86755)82560533

kai.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518050002

\*张咪为本报告重要贡献者



## 目录

|                               |    |
|-------------------------------|----|
| 价格：钴价处于历史底部区域，短期有回暖迹象 .....   | 4  |
| 供给：嘉能可产量不达预期，低价压制全球供给释放 ..... | 5  |
| 库存：钴原料进口量减少，去库存效果显著 .....     | 8  |
| 需求：电池需求短期筑底，长期持续增长可期 .....    | 9  |
| 投资建议.....                     | 17 |
| 风险提示.....                     | 18 |



## 图表目录

|   |    |
|---|----|
| 图表 1. 2008.08-2019.08 伦敦金属钴与长江有色钴价走势..... | 4  |
| 图表 2. 2019-2021 年嘉能可与 KCC 钴产量指引.....      | 5  |
| 图表 3. 2018H1-2019H1 嘉能可与 KCC 钴产量情况.....   | 5  |
| 图表 4. 2018-2019H1 嘉能可各子公司钴产量（万吨）.....     | 5  |
| 图表 5. 欧亚资源旗下项目情况.....                     | 6  |
| 图表 6. Chemaf 旗下项目概况.....                  | 6  |
| 图表 7. 刚果（金）与嘉能可钴产量概况.....                 | 7  |
| 图表 8. 2018.01-2019.06 进口钴矿砂及其精矿当月值.....   | 8  |
| 图表 9. 2018.01-2019.06 进口钴湿法冶炼当月值.....     | 8  |
| 图表 10. 2018.01-2019.06 钴原料进口金属钴当量.....    | 8  |
| 图表 11. 2017Q1-2019Q2 全球智能手机出货量.....       | 9  |
| 图表 12. 2018.01-2019.06 中国智能手机出货量.....     | 9  |
| 图表 13. 2019-2020 年新上市手机产品.....            | 10 |
| 图表 14. 2019 年 6 月我国智能手机出货量结构.....         | 10 |
| 图表 15. 2019 年 1-6 月我国智能手机出货量结构.....       | 10 |
| 图表 16. 2018.01-2019.06 国内新能源汽车月度销量.....   | 11 |
| 图表 17. 2017.01-2019.06 狭义乘用车零售销量情况.....   | 11 |
| 图表 18. 2019 年新上市新能源车型.....                | 12 |
| 图表 19. 北京出租车更新为纯电动车资金奖励政策的通知.....         | 13 |
| 图表 20. 海外主要车企新能源汽车战略规划.....               | 14 |
| 图表 21. 2015-2020 年海外新能源乘用车销量.....         | 15 |
| 图表 22. 双积分修正案征求意见稿与原管理办法比较.....           | 15 |
| 图表 23. 2015-2020 年国内新能源汽车销量.....          | 16 |
| 图表 24. 2015-2020 年全球新能源汽车销量.....          | 16 |
| 图表 25. 全球钴需求结构预测.....                     | 16 |
| 附录图表 26. 报告中提及上市公司估值表.....                | 19 |



## 价格：钴价处于历史底部区域，短期有回暖迹象

**当前钴价处于长周期的历史低位。**当前金属钴报价普遍处于历史低位，其中海外市场报价中，2019年8月5日MB钴价为12.6美元/磅，同比下滑67.9%，8月1日伦敦战略金属市场钴报价13美元/磅，同比下滑64.1%；国内市场报价中，8月5日，长江有色金属钴报价23.75万元/吨，同比下滑52.7%，上海有色网电解钴报价22.5万元/吨，同比下滑55.5%。经历了2007-2008年钴价大涨周期之后，2012-2016年期间，由于3C需求增速逐渐下滑，新能源汽车尚未形成规模拉动需求，钴价经历了较长时间的筑底过程，长江有色钴均价处于20万元/吨附近震荡，伦敦金属钴价处于13美元/磅附近震荡盘整。对比钴价历史走势，当前国内外钴价均处于历史底部区域。

**短期钴报价有所回暖。**经历持续阴跌后，长江有色钴报价7月中下旬探底至22.3万元/吨，随后出现小幅上涨，8月5日上涨至23.75万元/吨，小幅上涨6.5%。上海有色电解钴报价同样从低点21.9万元/吨小幅上涨至22.5万元/吨，涨幅2.7%。MB标准钴8月5日报价12.6美元/磅，距离近期低点小幅上涨0.96%。

图表 1. 2008.08-2019.08 伦敦金属钴与长江有色钴价走势



资料来源：万得，中银国际证券

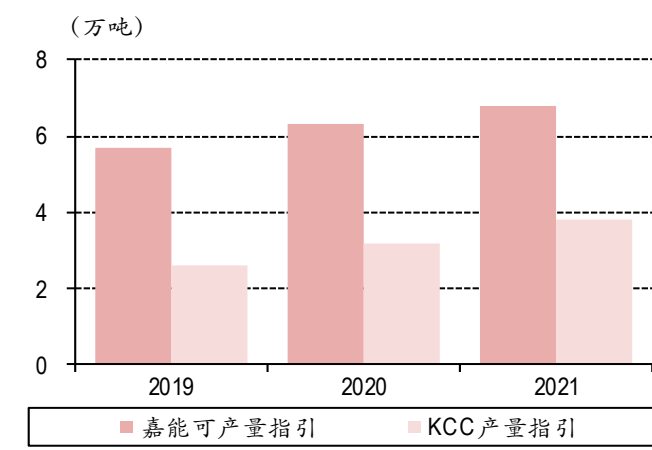
## 供给：嘉能可产量不达预期，低价压制全球供给释放

我们在《钴锂观察系列报告之一》中提到，2019年全球钴供给释放压力增大，其中增量主要来源于：华友钴业旗下 PE527 与 MIKAS 矿开采、嘉能可旗下 KCC 矿复产、欧亚资源旗下 RTR 矿扩产，Chemaf 矿产能释放，以及钴价上涨带来刚果（金）本地的手抓矿供应量增加。

### 嘉能可：上半年钴产量不达预期，KCC 产量目标完成率不足 50%

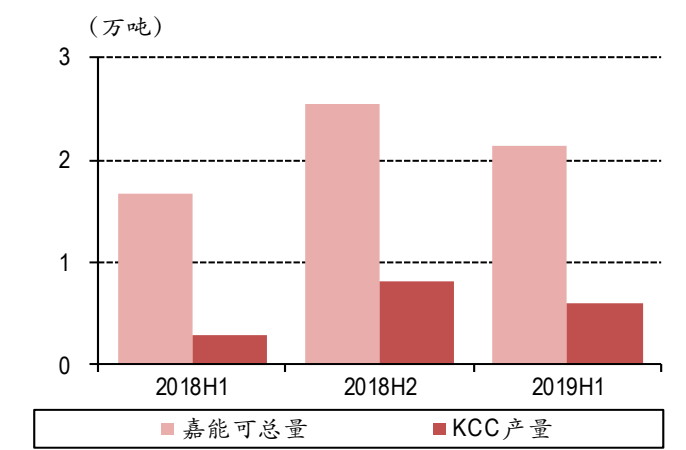
2019H1 嘉能可钴产量低于预期，KCC 产量目标完成率不足 50%。根据嘉能可公布的 2019 年半年报数据，嘉能可 2019 年上半年生产钴总量为 2.13 万吨，同比增长 27.5%，其中子公司 Katanga 实现钴产量 6100 吨，同比增长 103.3%。Katanga Mining 是嘉能可旗下钴业务上市公司，由 KCC 和 DCP 两家于 2009 年 7 月合并而成，KCC 的钴矿资源与采选冶炼厂是目前 Katanga Mining 的核心资产。2019 年二季度嘉能可实现钴产量 1.04 万吨，其中 KCC 实现产量 2,600 吨，同比提升 4.0%，环比下滑 25.7%。2018 年初嘉能可规划当年 KCC 复产后，对 2019 年 KCC 钴的产量指引为 3.4 万吨。2018 年底，嘉能可下调 KCC 在 2019 年的产量目标，规划 2019-2021 年钴整体的产量分别为 5.7、6.3、6.8 万吨，其中 KCC 的产量指引分别为 2.6、3.2、3.8 万吨。假设将全年的产量指引均分至各季度，测算出嘉能可整体、KCC 的钴产量目标完成率分别为 74.7%、46.9%。

图表 2. 2019-2021 年嘉能可与 KCC 钴产量指引



资料来源：嘉能可公司公告，中银国际证券

图表 3. 2018H1-2019H1 嘉能可与 KCC 钴产量情况



资料来源：嘉能可公司公告，中银国际证券

图表 4. 2018-2019H1 嘉能可各子公司钴产量 (万吨)

| 子公司     | 2018Q1 | 2018Q2 | 2018Q3 | 2018Q4 | 2019Q1 | 2019Q2 | 2019Q2 同比(%) | 2019Q2 环比(%) |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------------|--------------|
| Katanga | 0.05   | 0.25   | 0.35   | 0.46   | 0.35   | 0.26   | 4.0          | (25.7)       |
| Mutanda | 0.56   | 0.62   | 0.74   | 0.81   | 0.64   | 0.70   | 12.9         | 9.4          |
| INO     | 0.02   | 0.03   | 0.03   | 0.02   | 0.02   | 0.02   | (33.3)       | 0.0          |
| Murrin  | 0.07   | 0.07   | 0.06   | 0.08   | 0.08   | 0.06   | (14.3)       | (25.0)       |
| 合计      | 0.70   | 0.97   | 1.18   | 1.37   | 1.09   | 1.04   | 7.2          | (4.6)        |

资料来源：嘉能可公司公告，中银国际证券

2019H1 嘉能可铜产量目标完成率显著高于钴。相比钴产量低于预期，嘉能可上半年铜产量相对接近产量指引。嘉能可 2019 年 2 月 2 日发布的 2018 年年报，对 2019 年全年的铜产量指引为约 154 万吨，其中 KCC 产量指引为 28.5 万吨。嘉能可上半年共完成铜产量 66.3 万吨，目标完成率 86.1%，高于公司整体钴目标完成率 74.7%；同时 KCC 上半年铜产量为 10.97 万吨，目标完成率 77.0%，远高于钴产量目标完成率 46.9%。

嘉能可 KCC 矿发生矿难，短期或对生产经营造成影响。根据 OFweek 锂电新闻，2019 年 6 月 27 日，嘉能可旗下 KCC 露天铜钴矿项目矿道发生坍塌，根据当地媒体报导，至少造成 43 人死亡，大部分是非法的手工采矿人员，此外数千名非法矿工被驱逐。由于非法矿工拒绝离场，聚集在矿附近举行抗议活动，短期可能对 KCC 正常生产经营造成一定影响。

### 欧亚资源：Boss mining 矿停产，RTR 全年销量预期下调

欧亚资源谦比希钴冶炼厂停产。欧亚资源目前钴产量主要来源于 Boss Mining，以及未来扩产力度较大的 RTR 矿。2019 年 2 月 15 日，CBC 有色网报道，由于原料缺乏，欧亚资源暂停了赞比亚谦比希的铜钴冶炼厂，该冶炼厂的原料主要来源于 Boss Mining 和 Frontier Mine，目前欧亚资源间接控制该公司 90% 的股权。由于 Boss mining 储量和品位不断下降，2015 年谦比希钴冶炼产量由 2014 年的 8,700 吨下降至 3,500 吨，2018 年继续下滑至 2,300 吨，2019 年停产后继续减少 2,300 吨的钴产量。

欧亚资源 RTR 全年销量预期下调。RTR 矿一期项目 1.4 万吨产能仍处于爬坡中，参考钴业分会预测情况，2019 年全年销量预计从 9,000 吨下调至 6,000 吨。

图表 5. 欧亚资源旗下项目情况

| 欧亚资源旗下项目   | 具体项目情况  |
|------------|---|
| 谦比希钴冶炼厂    | 公司持股 90%，原料主要来自 Boss Mining，Boss Mining 品位和储量下降导致产量逐年下滑，2015、2018、2019 年该工厂钴产量分别为 3500、2300、0 吨 |
| RTR 尾矿回收项目 | 一期达产后：7.7 万吨铜/年，1.4 万吨钴/年，预计 2019 年达产<br>二期达产后：10.5 万吨铜/年，2.4 万吨钴/年                             |

资料来源：中国产业信息网，中银国际证券

### Chemaf：扩产进度略低于预期

Chemaf 宣称 2 万吨钴 2019 年 9 月建成投产，低于此前 2018 年底建成预期。Chemaf 目前拥有 5 大矿山资源，根据上海有色网报道，Chemaf 公司董事长 2019 年 4 月 2 日表示，目前公司在 Lualaba 省的 Mutoshi 矿区建设工厂，将于 2019 年 9 月正式投产，预计每年可生产 2 万吨钴。公司 Etoile 钴矿山 2017 年钴产量约为 5,000 吨，2017 年之前均不足 3,000 吨。此前公司公告称 2018 年底将新建 2 万吨的铜和 1.6 万吨的钴冶炼加工产能，目前产能仍在建设中，9 月正式投产后预计仍需产能爬坡，全年钴产量预计增长较小，大概率低于此前预期。

图表 6. Chemaf 旗下项目概况

| Chemaf 旗下项目             | 项目概况   |
|-------------------------|--|
| Etoile mine             | 资源 17.66MT，铜 2.55%，钴 0.35%                               |
| Etoile Extension        | 资源 3.17MT，铜 0.31%，钴 0.66%                                |
| Usoke Production Plant  | 年产能 31500 吨铜，2400 吨钴盐                                    |
| Etoile Production Plant | 年产能 2 万吨 LME 电积铜，3800 吨氢氧化钴                              |
| Mufunta Mina            | 资源 2.2MT，铜 1.71%   |
| Luishan Project         | Kanshishi：资源 0.3MT，铜 1.95%<br>kansonqwe：资源 0.7MT，钴 1.43% |
| Mutoshi                 | 钴资源 0.3MT，年产能 2 万吨铜，1.6 万吨钴（在建）                          |

资料来源：中国产业信息网，中银国际证券

### 华友钴业：PE527 与 MIKAS 矿如期投产

华友钴业在刚果（金）拥有两大矿业公司 CDM 与 MIKAS，其中 CDM 旗下的 PE527 矿于 2017 年年底投产，项目完全达产后将实现 1.43 万吨铜、3,100 吨钴金属当量的钴铜精矿产能；MIKAS 在 2017 年对湿法冶炼项目进行升级改造，一期项目完成后将实现 4,000 吨粗制氢氧化钴、1 万吨铜的设计产能，二期项目完成后将实现 9,000 吨粗制氢氧化钴、1.5 万吨铜的设计产能。根据公司 2018 年年报，PE527 矿权鲁苏西矿开发、MIKAS 升级改造项目（一期）实现达产，MIKAS 二期项目建成投产。



## 手抓矿：盈利大幅压缩，大概率已减产

**MB 钴价大幅单边下滑压缩手抓矿盈利空间。**刚果（金）手抓矿收购价格是 MB 钴价乘以一定的比例系数，2017-2018 年钴价大幅上涨，刺激手抓矿开采量大幅增加，2018 年一季度后 MB 钴价出现大幅单边下滑，手抓矿的盈利空间不断被压缩，预计手抓矿产量将出现明显下滑。根据彭博社报道，刚果（金）的诸多手工矿工现在正将注意力转向铜。Darton Commodities 钴专家 Andries Gerbens 表示，手工钴产量 2019 年可能减少 70% 以上。Roskill Information Services 钴专家 Jack Bedder 表示，手抓矿将回落至 2013-2016 年的水平。

**刚果（金）与嘉能可钴产量趋势背离，手抓矿大概率已减产。**从刚果（金）央行统计的钴金属产量数据来看，2019 年 1-5 月刚果（金）的钴总产量为 4.45 万吨，同比增长 2.8%，而其中大型矿业贸易商嘉能可由于 KCC 矿在 2018 年二季度复产，2019 年上半年实现 2.13 万吨钴产量，同比增长 27.5%。据此推断，我们预计大型贸易商之外的手抓矿产量大概率出现同比下滑。

图表 7. 刚果（金）与嘉能可钴产量概况

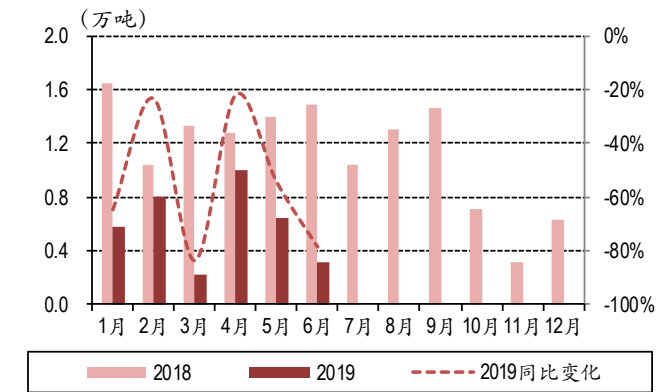
|                      | 产量 (万吨) | 同比增速 (%) |
|----------------------|---------|----------|
| 刚果（金）2018 年 1-5 月钴产量 | 4.33    |          |
| 刚果（金）2019 年 1-5 月钴产量 | 4.45    | 2.8      |
| 嘉能可 2018H1 钴产量       | 1.67    |          |
| 嘉能可 2019H1 钴产量       | 2.13    | 27.5     |

资料来源：中国海关，嘉能可公司公告，中银国际证券

## 库存：钴原料进口量减少，去库存效果显著

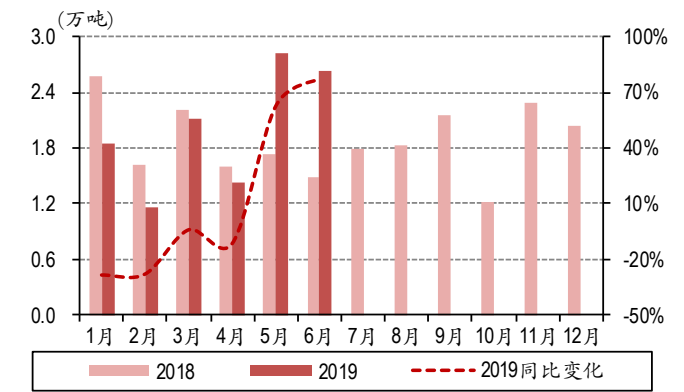
2019H1 国内进口钴原料约 3.34 万吨，同比减少 3.9%。根据海关总署与钴业分会数据，2019 年上半年钴精矿进口量约为 3.5 万吨；按照钴精矿品位约为 7% 测算，折合钴金属量 0.25 万吨，同比减少 58%。钴湿法冶炼中间产品上半年进口总量为 11.99 万吨，按照钴中间产品含钴量为 25.85% 测算，折合金属量约为 3.10 万吨，同比增长接近 7%。2019 年上半年钴精矿与钴湿法冶炼中间品共计进口 3.34 万吨，同比减少 3.9%。

图表 8. 2018.01-2019.06 进口钴矿砂及其精矿当月值



资料来源：万得，中银国际证券

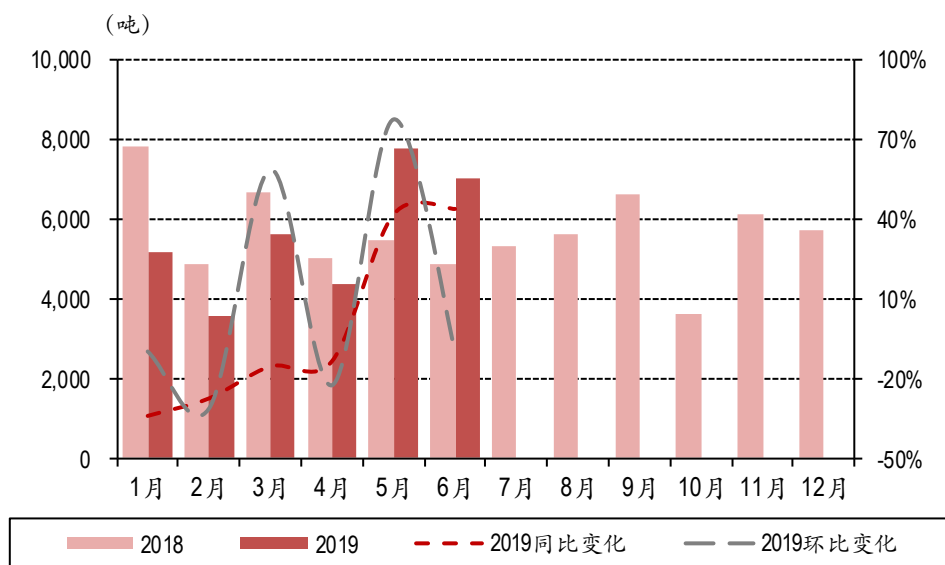
图表 9. 2018.01-2019.06 进口钴湿法冶炼当月值



资料来源：万得，中银国际证券

预计国内钴原料库存相对较低，补库存意愿有望增强。2019 年 1-4 月，国内进口钴原料合计约 1.87 万吨金属钴当量，同比减少 23.4%，国内钴冶炼商仍处于原料去库存阶段。2019 年 5 月合计进口钴原料 0.78 万吨金属钴当量，环比 4 月增长 77.6%；我们预测一方面嘉能可开始大规模对外低价出售钴原料，另一方面国内钴冶炼商囤积的高价原材料库存减少，对外采购量明显提升；换言之，我们预计钴原材料库存处于相对较低水平，重新补库存的意愿有望增强。

图表 10. 2018.01-2019.06 钴原料进口金属钴当量



资料来源：万得，中银国际证券

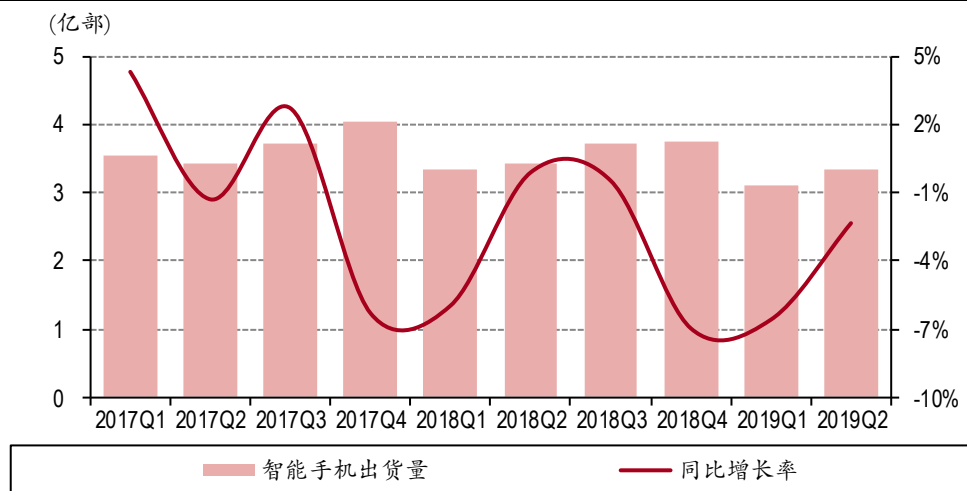


## 需求：电池需求短期筑底，长期持续增长可期

### 3C：需求下滑趋势有望缓解，5G 换机潮有望带来需求增量

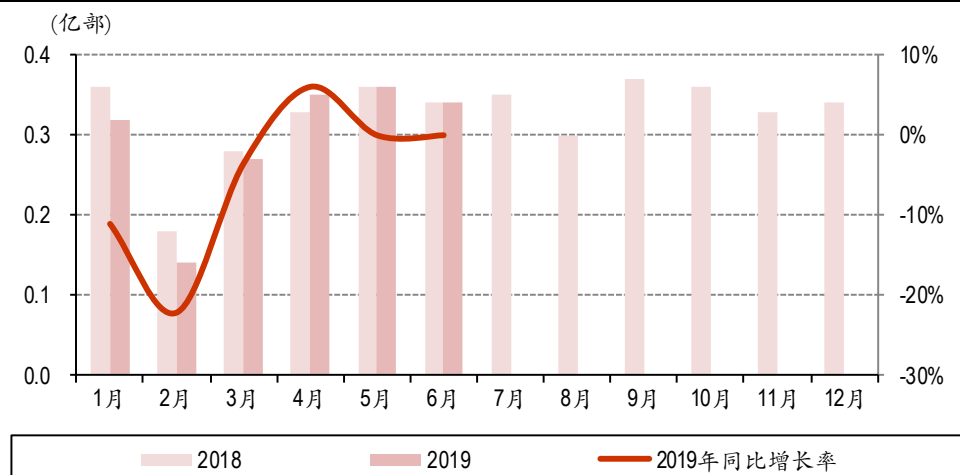
智能手机出货量短期承压，需求下滑趋势有望缓解。据 IDC 数据，2019 年第二季度，全球智能手机出货量 3.33 亿部，同比减少 2.34%，降幅有所收窄；2019 年上半年累计出货量 6.44 亿部，同比减少 4.44%。据中国信通院数据，2019 年 6 月中国智能手机出货量 0.34 亿部，同比基本持平，2019 年上半年累计出货量 1.78 亿部，同比减少 3.78%。整体来看，上半年全球与国内智能手机出货量均呈现出降幅逐月收窄的趋势，国内市场 4 月甚至出现了 6.06% 的正增长。2018 年三季度手机出货量出现旺季不旺现象；2019 年逐步进入 5G 换机潮前夕，随着三季度进入 3C 传统旺季，智能手机需求降幅有望进一步收窄甚至出现正增长，带动全球 3C 市场需求增长。

图表 11. 2017Q1-2019Q2 全球智能手机出货量



资料来源：IDC，中银国际证券

图表 12. 2018.01-2019.06 中国智能手机出货量



资料来源：信通院，中银国际证券

各大手机厂商计划密集发布 5G 手机，华为率先发售有望引发鲶鱼效应。据 Digital Trends 年初统计，各大手机厂商计划在 2019-2020 年密集发布 5G 手机，高性价比新机型的发布有望带来需求增量。华为率先发布首款 5G 商用手机华为 Mate 20X 5G 版，预计将于 2019 年 8 月 16 日正式开始发售。据华为官方消息，综合官方商城与电商平台数据，目前预约量已近 30 万部。华为发布首款 5G 手机有望引发鲶鱼效应，带动行业内其他厂商加速 5G 手机发布进程，5G 换机潮有望带动 3C 需求重回增长。

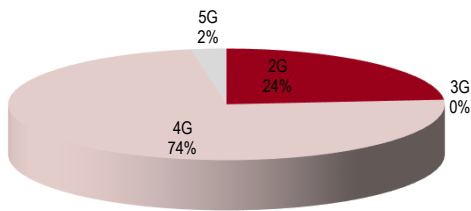
图表 13. 2019-2020 年新上市手机产品

| 品牌      | 年份   | 产品                       |
|---------|------|--------------------------|
| 苹果      | 2020 | iPhone                   |
| google  | 2019 | Pixel 4                  |
| 荣耀      | 2019 | Honor View 20 (5G 版)     |
| 宏达      | 2019 | HTC U13                  |
| 华为      | 2019 | 折叠式手机, P30 Pro           |
| 摩托罗拉/联想 | 2019 | Moto Z3                  |
| Oppo    | 2019 | Oppo R15 (5G 版)          |
| 三星      | 2019 | Galaxy S10;Verizon/折叠式手机 |
| Sony    | 2019 | Xperia                   |
| 小米      | 2019 | Mix 3 (5G 版)             |
| 中兴      | 2019 | 未知                       |

资料来源: Digital Trends, 中银国际证券

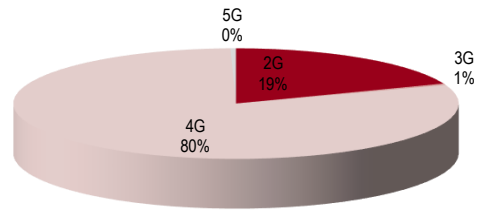
据信通院统计，2019 年 6 月我国共上市 38 款新机，其中 2G 手机 9 款、4G 手机 28 款、5G 手机 1 款；2019 年 1-6 月，共上市新机型 246 款，其中 2G 手机 47 款、3G 手机 1 款，4G 手机 197 款、5G 手机 1 款。目前我国市场 4G 手机仍然是新机型的主力，并占据了超过 90% 的市场份额；预计随着 5G 新机型的加速发布，5G 手机的市占率将逐步提升，消费者有望在未来几年给手机市场带来新一轮的换机潮；以手机为主的 3C 市场，在经历了几年的低迷之后有望逐步回暖，为钴的需求提供新的增量。

图表 14. 2019 年 6 月我国智能手机出货量结构



资料来源: 信通院, 中银国际证券

图表 15. 2019 年 1-6 月我国智能手机出货量结构



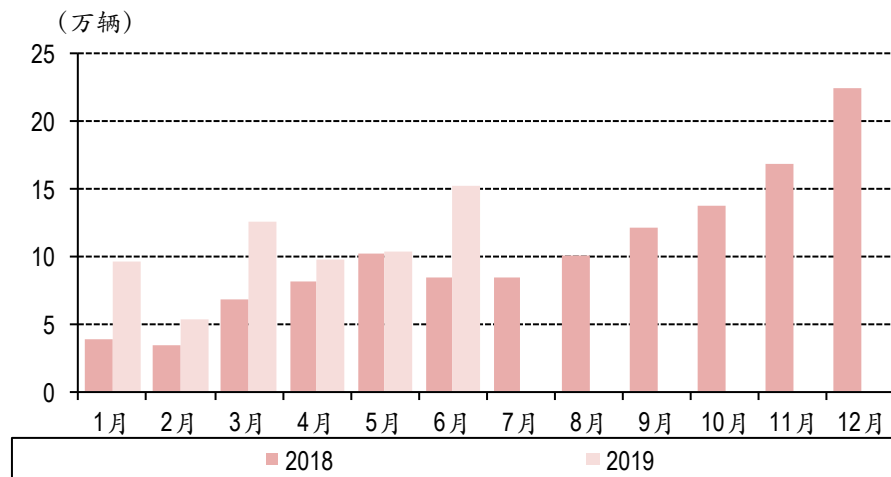
资料来源: 信通院, 中银国际证券

**动力：短期需求筑底回暖可期，长期持续高增长无忧**

**产业现状：7 月新能源汽车产业链承压，基本面处于底部区域**

2019 年 6 月过渡期尾端新能源汽车销量抢装效应明显。根据中汽协数据，2019 年 6 月新能源汽车销量为 15.2 万辆，同比增长 80%，环比 5 月增长 46%。相比 4-5 月销量相对平稳的情况，6 月过渡期尾端抢装力度明显加大，上半年销量走势从前几年的前低后高转换成补贴变化驱动下的波浪走势。

图表 16. 2018.01-2019.06 国内新能源汽车月度销量



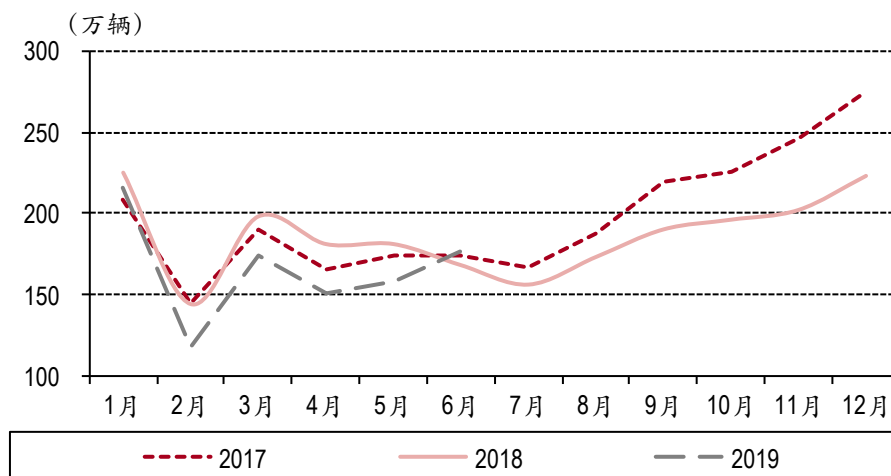
资料来源：中汽协，中银国际证券

**预计7月销量明显下滑，产业链面临订单下滑。**参考2018年6月11日抢装结束后，2018年6月销量8.4万辆，环比2018年5月的10.2万辆下滑17.6%。2019年6月的抢装更为明显，预计将透支随后数月的需求，预计7月销量将出现显著的环比下滑。新能源汽车中游产业链由于二季度排产普遍较满，7月需求端订单快速下滑难以避免；目前中游产业链普遍实施了不同程度的减产。此外，动力电池环节还存在一定的去库存压力；但电池材料环节普遍库存较低。

**短期展望：三季度后销量有望回暖，产业链或将逐月改善**

**燃油车国五车型降价清库存告一段落，对新能源汽车压制效应弱化。**2019年7月1日后，部分地区正式实施国六排放标准，7月1日后购买的国五车型将无法上牌；因此，5-6月经销商和车企均加大国五车型的促销力度，降价幅度明显。从乘联会公布的数据来看，6月零售同比增速4.9%，环比增长12%，并实现了12个月以来的首次同比正增长。国五燃油车降价清库存的状况，对于新能源汽车的销量存在较大的压制作用。随着国五车型降价清库存告一段落，新能源汽车性价比有望实现相对提升。

图表 17. 2017.01-2019.06 狭义乘用车零售销量情况



资料来源：乘联会，中银国际证券



**高性价比新车型密集推出。**2019 年以来，国内外主流车企加速推出新车型。国内车企来看，以比亚迪、北汽、上汽和广汽等为代表的传统车企推出多款高续航里程、高价格竞争力的车型，如上汽荣威 Ei5、北汽 EX3、比亚迪元 EV535、唐 EV600、广汽 Aion S、吉利几何 A 等车型；国内造车新势力开始推出产品并实际交付，如威马 EX5、领跑 S01 等；以华晨宝马为代表的合资车企也开始发力新能源，推出多款新能源汽车车型。国内三大造车势力发力新能源，密集推出高性价比车型，有望出现新的爆款车型，刺激消费性需求，带动销量增长。

图表 18. 2019 年新上市新能源车型

| 车型            | 车企    | 上市日期       | 类型   | 电池类型 | 电池容量 (kWh) | 综合工况续航里程 (km) | 价格 (万元) |
|---------------|-------|------------|------|------|------------|---------------|---------|
| 荣威 Ei5        | 上汽集团  | 2019.01.02 | 纯电动  | 三元   | 52.5       | 420           | 12.88   |
| 零跑 S01        | 零跑汽车  | 2019.01.03 | 纯电动  | 三元   | 35.6       | 300           | 10.99   |
| EX5           | 北汽新能源 | 2019.01.27 | 纯电动  | 三元   | 61.8       | 415           | 16.99   |
| Model3        | 特斯拉   | 2019.02.01 | 纯电动  | 三元   | 60         | 460           | 32.8    |
| 530Le         | 华晨宝马  | 2019.02.18 | 插电混动 | 三元   | 13         | 61            | 46.69   |
| iEV7L         | 江淮    | 2019.03.15 | 纯电动  | 磷酸铁锂 | 35.2       | 302           | 8.35    |
| X1 新能源        | 宝马    | 2019.03.22 | 插电混动 | 三元   | /          | 110           | 39.38   |
| 宝马 i3         | 宝马    | 2019.03.22 | 纯电动  | 三元   | 42         | 340           | 33.98   |
| 秦 Pro 新能源     | 比亚迪   | 2019.03.28 | 插电混动 | 三元   | 14.38      | 82            | 14.99   |
| 宋 MAX 新能源     | 比亚迪   | 2019.03.28 | 插电混动 | 三元   | 9.98       | 51            | 14.99   |
| 唐新能源          | 比亚迪   | 2019.03.28 | 插电混动 | 三元   | 19.9       | 81            | 25.99   |
| 元新能源          | 比亚迪   | 2019.03.28 | 纯电动  | 三元   | 13.6       | 305           | 8.99    |
| 几何 A          | 吉利汽车  | 2019.04.11 | 纯电动  | 三元   | 51.9       | 410           | 15      |
| 比亚迪 e1        | 比亚迪   | 2019.04.12 | 纯电动  | /    | 32.2       | 305           | 5.99    |
| EX3           | 北汽新能源 | 2019.04.16 | 纯电动  | 三元   | 68         | 501           | 12.39   |
| iEV54         | 江淮汽车  | 2019.04.16 | 纯电动  | 三元   | 55         | 355           | 12.95   |
| 威马 EX5        | 威马汽车  | 2019.04.16 | 纯电动  | 三元   | 48         | 300           | 12.98   |
| 名爵 6 新能源      | 上汽集团  | 2019.04.27 | 插电混动 | 三元   | 11         | 51            | 15.98   |
| Aion S        | 广汽新能源 | 2019.04.27 | 纯电动  | 三元   | 58.8       | 510           | 15.98   |
| 缤越新能源         | 吉利汽车  | 2019.05.28 | 插电混动 | 三元   | 11.3       | 62            | 13.98   |
| 奇瑞 eQ1        | 奇瑞汽车  | 2019.06.26 | 纯电动  | 三元   | 38         | 301           | 5.98    |
| 上汽 MAXUS EG50 | 上汽大通  | 2019.07.10 | 纯电动  | 三元   | 52.5       | 350           | 19.18   |
| 宋 Pro 新能源     | 比亚迪   | 2019.07.11 | 插电混动 | 三元   | 15.7       | 81            | 19.48   |
| 宋 Pro 新能源     | 比亚迪   | 2019.07.11 | 纯电动  | 三元   | 71         | 502           | 19.48   |
| 锐骐新能源         | 郑州日产  | 2019.07.17 | 纯电动  | 三元   | 62.7       | 305           | 26.98   |
| 北汽新能源 EC5     | 北汽新能源 | 2019.07.20 | 纯电动  | 三元   | /          | 403           | 10.99   |

资料来源：太平洋汽车网，中银国际证券

**三部委出台政策，推动大气污染防治区域汽车电动化进程。**2019 年 6 月 6 日，发改委、生态环境部、商务部出台《推动重点消费品更新升级，畅通资源循环利用实施方案（2019-2020 年）》，对新能源汽车支持的重点内容主要包括：1) 提出各地不得对新能源汽车实行限购、限行，已实施的应当取消；鼓励地方对家庭购置首辆家用新能源汽车给予支持，同时鼓励有条件的地方对新能源汽车在停车费等方面给予优惠，探索设立零排放区试点。2) 加快公共领域用车新能源化，特别是专用车领域；推动城市公共领域车辆更新升级，加快在公交、环卫、邮政、出租等领域使用新能源汽车，2020 年底前大气污染防治重点区域使用比例达到 80%；鼓励地方政府加大新能源汽车运营支持力度，降低新能源汽车的使用成本。

**北京出台电动出租车奖励政策，全国运营车电动化进程有望加速。**2019 年 7 月 17 日，北京出台《关于对出租汽车更新为纯电动车资金奖励政策的通知》，明确对符合本市纯电动出租汽车更新要求的出租汽车经营者给予一次性政府资金奖励，奖励标准为比照纯电动出租汽车生产环节电池采购价格，每辆车奖励上限为 7.38 万元，低于奖励上限的按实际电池采购价格确定，奖励期限为自政策发布之日起至 2020 年 12 月 31 日。本次北京出台电动出租车奖励政策，不仅有利于拉动北京地区下半年新能源汽车的整体销量，还可能发挥示范作用，加快推动全国运营车电动化进程。

图表 19. 北京出租车更新为纯电动车资金奖励政策的通知

| 通知内容                      | 奖励车型条件   | 奖励车型范围                         |
|---------------------------|--|--------------------------------|
| 《关于对出租汽车更新为纯电动车资金奖励政策的通知》 | (1) 奖励对象：对符合本市纯电动出租汽车更新要求的出租汽车经营者给予一次性政府资金奖励。                                    | (1) 本市 2018-2020 年到期报废的巡游出租汽车。 |
|                           | (2) 奖励标准：比照纯电动出租汽车生产环节电池采购价格，每辆车奖励上限为 7.38 万元，低于奖励上限的按实际电池采购价格确定。电池资产归出租汽车经营者所有。 | (2) 使用车辆奖励指标购置的纯电动巡游出租汽车。      |
|                           | (3) 奖励期限：自政策发布之日起至 2020 年 12 月 31 日。   | (3) 经市政府批准更新的其他巡游出租汽车。         |
|                           | (1) 车辆续航里程原则上不低于 300 公里，具备充换电兼容技术，以快速更换电池为主。                                     |                                |
|                           | (2) 提供车辆电池 8 年或 60 万公里质保（以先到为准），且质保期内电池满电量不低于 80%。                               |                                |
|                           | (3) 车辆电池与充换电站技术相匹配。  |                                |
|                           | (4) 符合北京市出租汽车地方标准要求。   |                                |

资料来源：北京市财政局官网，中银国际证券

### 长期展望：全球加速电动化进程，双积分政策完善国内长效发展机制

**全球电动化进程加速，拉动新能源汽车需求持续高增长。**近期，诸多海外传统车企巨头进一步明确或加快了电动化的目标进程。1) 根据盖世汽车报道，宝马新能源战略部署提前 2 年：2019 年 6 月，宝马表示将加快电动化产品计划，将在 2023 年以前实现 25 款新能源车型的布局，其中超过一半是纯电动车，此前宝马公布 2025 年以前提供 25 款电动车型，其中 12 款为纯电动车型；此外，宝马预计 2025 年前每年的销量增速约为 30%。2) 根据搜狐网报道，捷豹路虎正式推出捷豹 XJ 纯电动轿车，并承诺将在英国的 Castle Bromwich 工厂生产一系列电动汽车。3) 根据上海证券报资料，特斯拉上海工厂将于 2019 年 9 月完成冲压、焊接和总装三大工艺车间及样车下线，12 月实现一期部分产能的投放。4) 根据 OF Week 锂电网资料，2019 年 6 月 7 日，丰田召开以《Toyota challenge Aiming to Popularize BEVs》为主题的发布会，到 2020 年由中国开始，正式投放自行研发的量产纯电汽车，将投放 C-HR 和奕泽两款 SUV 纯电动车，初步选定比亚迪和宁德时代两家本土供应商，2020 年要在全球推出 10 款以上电动车型；丰田作为燃料电池和 HEV 的主要供应商，转型到纯电动路线，更加坚定了全球电动化的大方向。

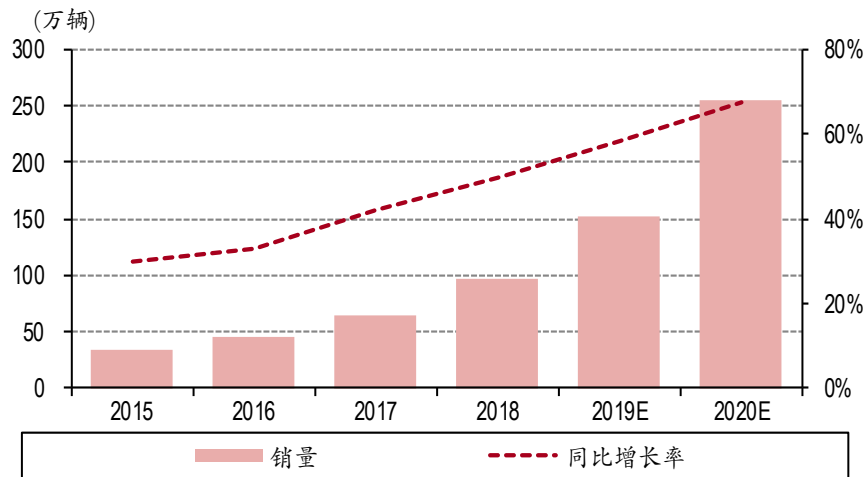
图表 20. 海外主要车企新能源汽车战略规划

| 车企集团       | 2018 年燃油车销量 (万辆) | 2020E (万辆) | 2025E (万辆) | 新能源汽车战略规划  |
|------------|------------------|------------|------------|--|
| 雷诺-日产-三菱联盟 | 1036.00          | 43.36      | 209.96     | 3 家车企未来五年将推出 12 款全新纯电动车型, 2020 年前, 将共同开发中型纯电动汽车专用的底盘, 到 2022 年将传统动力汽车和纯电动汽车的合计全球销量提高至 1,400 万辆   |
| 特斯拉        | -                | 70.86      | 381.12     | 2020 年实现年销售 50 万辆的目标, 后提前到 2019 年年底开始实现销售  |
| 大众集团       | 1083.00          | 13.26      | 232.22     | "2025 战略"提出到 2025 年推出 30 多款电动车, 2025 年新能源汽车销量 200-300 万辆, 占整个集团汽车销量的 25%-30%; 2020 年实现在华销售 NEV40 万辆, 2025 年实现 150 万辆的目标  |
| 宝马集团       | 249.00           | 29.12      | 63.97      | 将在 2023 年以前实现 25 款新能源车型的布局, 其中超过一半是纯电动车, 此前公司公布 2025 年以前提供 25 款电动车型, 其中 12 款为纯电动车型, 预计 2025 年前每年的销量增速约为 30%。   |
| 通用集团       | 878.70           | 15.00      | 55.69      | 通用将在 2023 年之前推出包括纯电动汽车和燃料电池汽车在内的至少 20 款零排放车型, 2020 年前, 通用汽车在华将推出至少 10 款新能源车型; 上汽通用提出到 2020 年新能源汽车年销量超过 10 万辆   |
| 福特集团       | 573.43           | 15.00      | 55.69      | 提出 2020 年新能源汽车销量占比达到 10%-25%, 到 2025 年底将在华推 50 款新车, 其中有 8 款为纯电动车, 其中将包含 SUV  |
| 戴姆勒集团      | 240.00           | 15.00      | 41.35      | 戴姆勒将投资 100 亿欧元开发新能源汽车, 在 2022 年相继推出 10 款基于相同平台打造的纯电动汽车, 实现旗下近 50 余款奔驰轻型车的电气化进程, 提出 2025 年销量占比达到 15%-25%  |
| 现代-起亚汽车集团  | 750.79           | 9.65       | 70.00      | 2030 年前将在燃料电池领域投资 8 万亿韩元, 希望借助燃料电池技术维持竞争力。到 2025 年之前, 现代汽车集团将提供 44 款电动车, 希望年度销量在 167 万辆左右。   |
| 丰田         | 1052.07          | 15.00      | 100.00     | 最新情况, 公司将在 2020 年先在中国投放 2 款纯电动车, 全年在全球发布 10 款以上电动车。此前规划, 将在 2025 年前后停止制造只有发动机的汽车, 在 2020-2025 年间按照中国、日本、印度、美国、欧洲的顺序于全球推出 10 款以上纯电动汽车, 并在 2030 年实现包括混合动力汽车、插电式混合动力汽车、纯电动汽车和燃料电池汽车在内的 550 万辆电动汽车销售, 其中混合动力和插电式混合动力汽车占 450 万辆, 纯电动汽车和燃料电池汽车占 100 万辆 |
| 本田         | 526.51           | 10.00      | 50.00      | 在 2019 年内推出一款全新的纯电动车型, 并且在 2025 年前推出 20 款电动车型。2030 年实现混动车、电动车以及零排放车型的销量占到全球汽车销量的 2/3, 2/3 的车型中 15%是零排放的汽车, 50%是由混合动力汽车和插电式混合动力汽车组成。  |
| 标致雪铁龙      | 412.57           | 10.00      | 50.00      | 2023 年前将推 34 款新车型, 而其中 80%将配有电动或混动版  |
| 沃尔沃        | 64.20            | 10.00      | 30.00      | 到 2025 年, 交付 100 万辆新能源汽车, 实现纯电动车型销量占 50%以上的目标, 达到气候零负荷运营   |
| 外资合计       |                  | 256.25     | 1340       |  |
| 全球合计       |                  | 456.25     | 1840       |  |

资料来源: 盖世汽车网, 中银国际证券

**海外新能源汽车销量有望高增长。**据 EV Sales 数据, 2018 年全球新能源乘用车销量 201.82 万辆, 同比增长 65%。2018 年海外新能源乘用车销量 96.52 万辆, 同比增长 50%。随着 2020 年海外主流车企电动化战略的加速和新平台车型的密集推出, 海外新能源汽车销量有望持续高增长。我们预计 2019-2020 年海外新能源汽车销量分别为 148、253 万辆, 2018-2020 年年均复合增速为 61.9%。

图表 21. 2015-2020 年海外新能源乘用车销量



资料来源: EVSales, 中汽协, 乘联会, 中银国际证券

**双积分政策修正案征求意见稿, 国内长效机制进一步完善。**2019年7月9日, 工信部等四部委发布《乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法》修正案(征求意见稿)(以下简称“征求意见稿”)。征求意见稿与原《管理办法》相比, 主要有以下四个变化: 一是修改了传统能源乘用车适用范围; 二是更新了2021-2023年新能源汽车积分比例要求并修改了新能源汽车车型积分计算方法; 三是完善了传统能源乘用车燃料消耗量引导和积分灵活性措施; 四是更新了小规模企业核算优惠。本次征求意见稿一方面更新了2021-2023年的新能源汽车积分比例要求, 延续了此前双积分政策的比例要求, 有利于稳定车企预期, 接力补贴政策托底新能源汽车销量, 建立产业长效机制; 另一方面, 2021-2023年新能源汽车单车积分比例明显下调, 同时结转要求不断趋严, 有利于改善当前NEV积分供应过剩、积分价值较低的局面。此外, 新能源汽车的续航里程等单一指标对积分的影响弱化, 低油耗乘用车首次被定义, 整车低能耗指标的重要性逐渐提升。

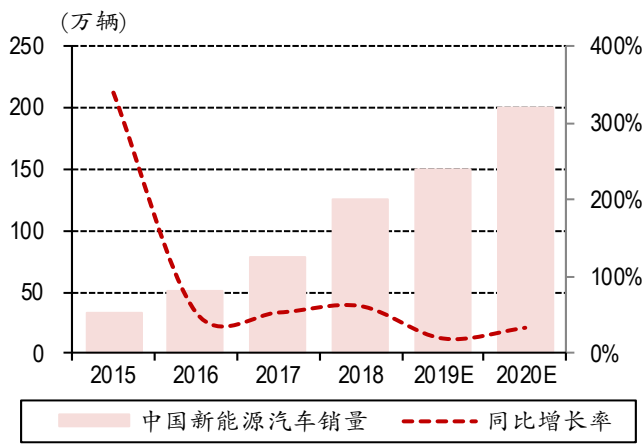
图表 22. 双积分修正案征求意见稿与原管理办法比较

|                              | 征求意见稿  | 原管理办法  |
|------------------------------|--|--|
| 传统能源乘用车适用范围                  | 除新能源乘用车以外, 能够燃用汽油、柴油、气体燃料或者醇醚燃料等的乘用车(含非插电式混合动力乘用车)   | 除新能源乘用车以外, 能够燃用汽油、柴油或者气体燃料的乘用车(含非插电式混合动力乘用车)   |
| 更新 NEV 比例要求并修改了新能源汽车车型积分计算方法 | 2021-2023 年, NEV 积分比例要求分别为 14%、16%、18%;  | 2019-2020 年, NEV 积分比例要求分别为 10%、12%   |
| 传统能源乘用车燃料消耗量引导和积分灵活性措施       | 弱化纯电动乘用车续航里程在积分核算中的影响, 强化整车的能耗性能的要求  | 强化整车的油耗性能的要求   |
| 小规模企业核算优惠                    | 2019 及以后年度产生的 NEV 正积分允许向后结转, 有效期不超过三年: 2019 年可以等额结转至 2020 年; 2020 年, 每结转一次, 结转比例 50%; 2021 年及以后, 每结转一次, NEV 正积分不得结转, 但 2019 年度产生的 NEV 正积分结转比例 50% (条件: 企业传统能源乘用车 CAFC 实际值/可以等额结转一年达标值的比值 <= 123% 或者只生产或者进口新能源汽车) | 2019 及以后年度产生的 NEV 正积分允许向后结转, 有效期不超过三年: 2019 年可以等额结转至 2020 年; 2020 年, 每结转一次, 结转比例 50%; 2021 年及以后, 每结转一次, NEV 正积分不得结转, 但 2019 年度产生的 NEV 正积分结转比例 50% (条件: 企业传统能源乘用车 CAFC 实际值/可以等额结转一年达标值的比值 <= 123% 或者只生产或者进口新能源汽车) |
|                              | 降低低油耗乘用车核算 NEV 积分达标值的基数  | 降低低油耗乘用车核算 NEV 积分达标值的基数  |
|                              | 2021-2023 年 CAFC 较上一年度下降达到 4% 以上的, 其达标值放宽 30%  | 2016-2020 年 CAFC 较上一年度下降 6% 以上的, 其达标值放宽 60%; 下降 2% 以上不满 4% 的, 其达标值放宽 60%; 下降 3% 以上不满 6% 的, 其达标值放宽 30%  |

资料来源: 工信部, 中银国际证券

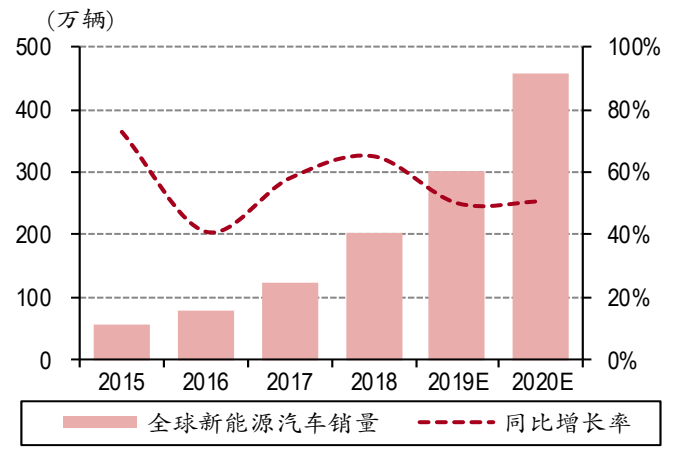
我们预计 2019-2020 年国内新能源汽车销量分别为 155、203 万辆, 预计全球新能源汽车销量分别为 303、456 万辆。

图表 23. 2015-2020 年国内新能源汽车销量



资料来源：中汽协，中银国际证券

图表 24. 2015-2020 年全球新能源汽车销量



资料来源：中汽协，EVSales，中银国际证券

### 小结：钴需求分类预测

目前对钴需求占比最大的仍是以手机电池为主的 3C 产品，我们预计 2020 年之后 5G 换机潮将带来新一轮的需求增长；全球电动化进程加速，动力电池将逐渐成为钴需求的主要增长点。我们预计 2019-2020 年全球钴需求分别为 13.25 万吨、14.57 万吨。

图表 25. 全球钴需求结构预测

|                            | 2016          | 2017          | 2018          | 2019E         | 2020E         |
|----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>动力电池领域</b>              |               |               |               |               |               |
| 海外动力电池需求 (GWh)             | 9             | 24            | 32            | 54            | 91            |
| 国内动力电池需求 (GWh)             | 30            | 34            | 56            | 75            | 107           |
| 全球动力电池需求量 (GWh)            | 39            | 57            | 88            | 129           | 197           |
| 三元电池占比(%)                  | 20.0          | 46.0          | 60.0          | 65.0          | 75.0          |
| 全球动力三元电池需求量 (GWh)          | 8             | 26            | 53            | 84            | 148           |
| 三元材料比容量 (mAh/g)            | 150           | 160           | 175           | 195           | 220           |
| 1GWh 三元对钴需求量 (吨)           | 300           | 261           | 230           | 215           | 172           |
| <b>全球新能源汽车钴需求量 (吨)</b>     | <b>2936</b>   | <b>8577</b>   | <b>15160</b>  | <b>22597</b>  | <b>31838</b>  |
| <b>3C 及其他电池领域</b>          |               |               |               |               |               |
| 钴酸锂需求量 (GWh)               | 38.4          | 39.6          | 38.0          | 37.2          | 38.7          |
| 1GWh 钴酸锂对钴需求量 (吨)          | 1190          | 1190          | 1190          | 1190          | 1190          |
| 全球钴酸锂对钴需求量 (吨)             | 45696         | 47067         | 45184         | 44281         | 46052         |
| 三元材料需求量 (GWh)              | 6.6           | 6.8           | 6.5           | 6.3           | 6.6           |
| 3C 电池需求量合计 (GWh)           | 45.0          | 46.4          | 44.5          | 43.5          | 45.3          |
| 三元材料对钴需求量 (吨)              | 1980          | 2039          | 1958          | 1899          | 1975          |
| <b>3C 及其他电池用钴量合计 (含损耗)</b> | <b>59595</b>  | <b>61383</b>  | <b>58928</b>  | <b>57725</b>  | <b>60033</b>  |
| <b>全球电池用钴量合计</b>           | <b>62531</b>  | <b>69960</b>  | <b>74087</b>  | <b>80322</b>  | <b>91872</b>  |
| <b>传统需求领域</b>              |               |               |               |               |               |
| 高温合金 (吨)                   | 16370         | 16700         | 17368         | 17802         | 18247         |
| 硬质合金 (吨)                   | 7520          | 7750          | 8021          | 8302          | 8593          |
| 催化剂 (吨)                    | 5520          | 5800          | 6090          | 6395          | 6714          |
| 陶瓷等其他 (吨)                  | 17880         | 18420         | 19157         | 19732         | 20323         |
| <b>传统需求合计 (吨)</b>          | <b>47290</b>  | <b>48670</b>  | <b>50636</b>  | <b>52230</b>  | <b>53877</b>  |
| <b>全球钴需求合计 (吨)</b>         | <b>109821</b> | <b>118630</b> | <b>124723</b> | <b>132552</b> | <b>145749</b> |

资料来源：高工锂电，Darton，安泰科，中银国际证券





## 投资建议

短期来看，目前钴行业呈现“供需两弱”态势，但后续需求有望回暖，供需格局有望改善。供给端，嘉能可上半年钴产量不达预期，对全球供需格局促成边际改善。需求端，新能源汽车方面，由于2019年6月抢装透支7-8月需求，目前中游产业链订单和排产相对低迷，预期三季度后销量有望回暖，对钴需求有一定提振作用；3C方面，上半年国内手机出货量仍出现较大幅度的下滑，后续手机新机型推出，有望减缓甚至扭转销量下滑趋势。我们预判钴价底部基本确立，短期有望超跌反弹。

中长期来看，供给端，几大矿业巨头经过2019-2020年产能释放大年之后，供应增速有望逐年下滑。需求端，新能源汽车全球电动化进程加速，长期维持较高增长的确信性较强；3C领域有望受益于5G时代带来的换机潮，未来几年销量有望重回正增长。我们预判钴价中长期有望震荡上行。

钴价底部基本确立，钴行业上市公司盈利拐点已至，我们看好相关上市公司盈利修复，推荐钴业龙头**华友钴业**、**寒锐钴业**等。



## 风险提示

**全球钴矿开采、投放进度超预期。**如果全球钴矿开采、投放进度超预期，可能导致行业供给持续过剩，进而造成钴价持续低迷。

**技术迭代风险。**未来三元电池可能存在被氢燃料电池、锂空气电池、锂硫电池等新技术替代的风险，进而对钴需求造成负面影响。

**5G手机推广进程不达预期。**全球5G手机未来推广进度不达预期，可能带来3C需求不达预期。

**政策不达预期。**国内新能源汽车产业政策、刚果（金）矿业政策、国内外税收/环保/贸易政策，都对行业有重大影响；如果政策不达预期，将对行业造成负面影响。

**海外经营与汇率风险。**海外部分地区（如刚果（金））可能存在政局不稳、宏观经济大幅波动、基础设施落后、汇率波动等风险。



附录图表 26. 报告中提及上市公司估值表

| 公司代码      | 公司简称 | 评级 | 股价    | 市值     | 每股收益(元/股) |       | 市盈率(x) |       | 最新每股净 |
|-----------|------|----|-------|--------|-----------|-------|--------|-------|-------|
|           |      |    | (元)   | (亿元)   | 2019E     | 2020E | 2019E  | 2020E | 资产    |
| 603799.SH | 华友钴业 | 增持 | 23.62 | 254.86 | 0.88      | 1.17  | 26.84  | 20.19 | 7.82  |
| 300618.SZ | 寒锐钴业 | 增持 | 47.60 | 128.04 | 1.06      | 2.01  | 44.90  | 23.68 | 7.33  |

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 8 月 5 日

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371