

有色金属

证券研究报告
2019年08月07日

嘉能可或将关闭 Mutanda 矿，全球钴&铜供给将大幅收缩

事项：

据彭博报道，因电池金属价格暴跌，项目成本增加后，嘉能可计划自 2019 年年底起将暂停（刚果金）全球第一大钴矿、全球重要的铜矿之一的 Mutanda 矿的生产。

嘉能可上半年铜钴产量不及预期，全年铜钴产量或大幅收缩

根据公司生产报告，嘉能可 2019 年上半年产钴 2.13 万吨，同增 27.5%；其中 KCC 项目产钴 0.61 万吨，同比增长 103%；mutanda 项目产钴 1.34 万吨，同增 13.6%。这与其 2019 年生产指引 19 年产钴 5.7 万吨（含 KCC2.6 万吨）存在较大差距。

嘉能可 2019 年上半年铜产量 66.3 万吨，同减 4.8%，其中 KCC 项目产铜 10.97 万吨，同增 73.3%；mutanda 项目产铜 5.37 万吨，同减 47.3%。

从上半年铜钴产量来看，铜产量同比出现下滑，钴产量亦远低于生产指引，全年铜钴产量或大幅收缩。

若 Mutanda 矿停产，2020 年全球钴&铜供给或愈加紧张

Mutanda 矿作为全球第一大钴矿、全球重要的铜矿之一，铜&钴产量常年维持在 20 万吨和 2.5 万吨左右，但目前受氧化矿枯竭，不得不投资开发硫化矿以及裁员 2000 人。若 Mutanda 矿停产，全球铜矿供需或将愈加紧张，全球钴矿供应或将大幅收缩，供给过剩局面将得到逆转。

新能源汽车产销或将继续保持高增长

根据中汽协数据，2019 年上半年我国新能源汽车产量达到 61.68 万辆，同比增长 49.70%。展望下半年，燃油车国五国六切换促销对新能源汽车的影响将消除，中汽协预计全年新能源汽车销售量将达到 150 万辆，展望下半年，新能源汽车销量或高于上半年，继续保持高增长。

智能手机有望迎来 5G 换机潮，消费电子有望转暖

国内智能手机二季度出货量得到改善，2019 年 Q2 我国智能手机出货 10913 万部，同比增长 0.40%，环比增长 41.86%。三季度即将迎来智能手机消费旺季，5G 手机也将逐步登陆市场，手机产销低迷的状态有望随着 5G 换机潮的到来而得到扭转，消费电子行业转暖有望再度刺激钴需求增长。

钴价接近触底，供给压力的缓解有望带来价格反弹

目前电解钴价格维持在约 22 万元/吨，已恢复到 17 年行情上涨前水平。考虑到嘉能可等主要供应方产量不达预期，下游需求有望持续向好，钴供给过剩的压力有望得到缓解，钴价短期内有望出现反弹。建议关注：华友钴业、寒锐钴业。铜方面建议关注：紫金矿业、江西铜业和云南铜业。

风险提示：消费电子复苏不及预期风险，嘉能可下半年供给超预期的风险

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

强于大市

作者

杨诚笑

分析师

SAC 执业证书编号：S1110517020002
yangchengxiao@tfzq.com

孙亮

分析师

SAC 执业证书编号：S1110516110003
sunliang@tfzq.com

田源

分析师

SAC 执业证书编号：S1110517030003
tianyuan@tfzq.com

王小芄

分析师

SAC 执业证书编号：S1110517060003
wangxp@tfzq.com

田庆争

分析师

SAC 执业证书编号：S1110518080005
tianqingzheng@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《有色金属-行业研究周报:降息落地中期金价有望上涨，关注中报优势品种》2019-08-04
- 《有色金属-行业点评:钴：嘉能可钴产量低于预期，供给过剩有望大幅缓解》2019-08-01
- 《有色金属-行业研究周报:降息落地中期有望加码金价上涨，关注中报优势品种》2019-07-29

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-08-06	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
603799.SH	华友钴业	23.77	增持	1.84	1.02	1.50	2.12	12.92	23.30	15.85	11.21
300618.SZ	寒锐钴业	48.16	增持	3.69	1.04	1.57	2.34	13.05	46.31	30.68	20.58
601899.SH	紫金矿业	3.69	买入	0.18	0.22	0.24	0.28	20.50	16.77	15.38	13.18
600362.SH	江西铜业	14.20	买入	0.71	0.88	0.98	1.07	20.00	16.14	14.49	13.27
000878.SZ	云南铜业	10.00	增持	0.07	0.15	0.44	0.58	142.86	66.67	22.73	17.24

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS



请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com