

嘉能可计划停产最大钴矿项目，钴价底部反弹可期

有色金属行业

推荐 维持评级

核心观点：

1. 事件

据新浪财经报道，嘉能可自2019年年底起将暂停（刚果民主共和国）全球第一大钴矿场 Mutanda 的生产。

2. 我们的分析与判断

（一）经济效益下滑，嘉能可计划停产旗下最大钴矿项目

作为全球最大的钴矿生产商，嘉能可2018年生产钴矿4.22万吨，占全球钴矿总产量的30%以上。而 Mutanda 项目是嘉能可旗下的主力钴矿山，2018年年钴产量2.73万吨，占嘉能可钴矿总产量的65%，也是全球最大的钴矿项目。2019年上半年，嘉能可钴产量为2.13万吨，其中 Mutanda 上半年钴产量达1.34万吨，预计2019年全球嘉能可的钴产量将达到5.7万吨。但由于2018年钴价的大幅下跌，以及 Mutanda 开采的铜钴矿品位骤降，面临氧化矿逐渐枯竭需转为开采硫化矿其生产设备、工艺、矿石品质都将做出较大调整，造成钴矿生产成本的抬升，Mutanda 项目钴矿生产收益率降在下降。此外，刚果金的政治环境风险恶化，以及当地民采矿供应链无法杜绝的问题也对嘉能可对 Mutanda 钴矿的管理形成了负面影响。在钴价下跌不止，钴矿开采项目经济效益不达预期的逼迫下，嘉能可决定在2019年年底逐步停止全球最大钴矿 Mutanda 的生产，并表示会经济状况得到足够改善后重启。

（二）供需基本面改善，钴价或触底反弹

MB 钴价自2018年高点的40多美元/磅下跌至目前低点的12美元/磅，跌幅超过70%。钴价的大幅下跌除了新能源汽车因补贴退坡需求不及预期外，钴矿原料供给的大幅过剩更是主因，2018年全球钴原料产出超出钴消费需求1万多吨。而随着这几年在高价刺激下新上马的钴项目的陆续投产，全球在钴供应在2019-2020年仍将大幅增长，安泰科在年初预计2019-2020年全球的钴产量将分别达到16.4、19.5万吨，其中嘉能可计划2019-2020年分别产钴5.7、6.3万吨。但在2019年钴价大幅下跌至12美元/磅接近历史最低点，钴生产企业盈利能力下滑甚至出现亏损的情况下，新建钴矿项目开始大面积搁置，刚果金手抓矿产量也大幅减少，而嘉能可宣布在2019年年底停产年产近3万吨的全球最大钴矿 Mutanda 项目，则证实了钴行业已跌至谷底迎来企业减产潮，供给的大幅减少将使2020年钴行业的供需基本面大幅改善，钴价有望获得支撑反弹。经安泰科调研，目前全球钴产业链的库存主要集中在矿山原料端（主要为寡头嘉能可），中游冶炼端库存较少。嘉能可减产保价的意图使其释放库存的可能性较小，而冶炼企业在钴价企稳看涨预期下的补库存需求行为将进一步刺激钴价的反弹。

分析师

华立

☎：021-20252650

✉：huali@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130516080004

相关研究

3. 投资建议

嘉能可自 2019 年年底起将暂停 Mutanda 项目的钴矿生产，将大幅减少 2020 年全球的钴矿供应，促使钴行业供需基本面边际改善。目前钴价已处于行业底部，钴新建项目、刚果金手抓矿以及在产矿山纷纷减产所引发的供给收缩将引发钴价的触底反弹。而产业链中下游低库存也将支持钴价反弹的进一步展开。在钴价企稳反弹下，钴生产企业有望迎来业绩拐点。我们建议投资者关注钴价反弹所带来的钴行业投资机会，推荐洛阳钼业、华友钴业，寒锐钴业、盛屯矿业。

4. 风险提示

- 1) 嘉能可等钴企业减产不及预期；
- 2) 钴矿山新投产项目快于预期；
- 3) 钴价大幅下跌；
- 4) 钴下游消费不及预期。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

华立，有色金属行业分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn
北京地区：耿尤繇 010-66568479 wangting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn