

钴市风云再起, 30万元价格突破在即

最近一年行业指数走势



联系信息

李帅华

分析师

SAC 证书编号: S0160518030001

lishuaihua@ctsec.com

马妍

分析师

SAC 证书编号: S0160518120002

mayan1@ctsec.com

相关报告

- 1 《宽松将至, 银价快速补涨, 基本金属获支撑: 有色周报》 2019-07-22
- 2 《金融属性将驱动白银行情: 白银行业点评》 2019-07-17
- 3 《美联储仍将降息, 金价方向明确, 铜铝存阶段性机会: 2019 有色行业中期策略》 2019-07-10

投资要点:

- **事件:** 嘉能可决定从今年年底开始暂停全球最大铜钴矿 Mutanda 生产。该矿山 2017、2018 和 2019 年钴产量分别为 2.39、2.73、1.34 万吨。该矿山将继续生产到年底, 预期今年全年钴产量 2.5 万吨, 此后进行保养和维护。此外, KCC 下调生产指引, 2019 年钴生产指引为 1.4 万吨, 原计划为 2.6 万吨, 降幅 46.15%, 2020-2021 年产量指引为 2.7 万吨和 3.1 万吨, 均较原计划有所下调。钴矿山的减产、停产主要源于持续下行的钴价。2019 年 H1 金属公报钴价格下降 50%, 氢氧化物支付能力显著下降, 2019 年 H1 计提了约 3.5 亿美元存货跌价损失。
- **2020 年供需边际改善。** 在嘉能可发表停产、减产公告前, 2020 年钴供给过剩约 30000 吨。嘉能可 Mutanda 2020 年停产, KCC 下调生产计划后, 3 万吨过剩产量被消化掉, 并且由于 5G 换机潮及新能源汽车增长带来了需求提升。预期 2020 年全球钴供给为 15.51 万吨, 需求量涨至 15.6 万吨, 需求供需将在 2020 年平衡, 甚至出现小幅供给短缺。
- **短期内钴价上涨, 龙头业绩弹性凸显。** 7 月末, 国内钴价开始反弹, 由 22.3 万元/吨涨至 25.5 万元/吨, 涨幅 14.35%, 我们认为受市场情绪影响, 短期内钴价将持续攀升, 有望超过 30 万元/吨, 尚有 20% 上涨空间, 价格上涨将利好国内钴矿企业, 扩大盈利空间。以钴行业龙头华友钴业为代表, 价格上涨使得钴板块营收及利润大幅提升, 假设全年产量 26000 吨, 若全年均价能够达到 25 万元/吨, 公司全年净利润将由 8.62 亿元增至 10.94 亿元, 增加 2.32 亿元。若钴价年化价格突破 30 万元/吨, 公司年化净利润将达到 13.78 亿元。
- **投资建议:** 短期内价格上涨主要受市场情绪影响。2020 年开始, 供需关系改善成为价格上涨的核心动力, 价格将进入上行通道。因此, 我们建议关注华友钴业、寒锐钴业、盛屯矿业及合纵科技。
- **风险提示:** 钴、铜金属价格大幅波动带来的业绩风险; 境外经营风险; 上游钴铜矿产资源开发风险; 产能不及预期; 汇兑税率风险; 政策性风险; 税收风险。

表 1: 重点公司投资评级

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (08.07)	EPS (元)			PE			投资评级
				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
603799	华友钴业	282.07	26.15	1.84	1.04	1.24	14.21	25.14	21.09	增持
300618	寒锐钴业	142.41	52.98	3.87	4.00	4.19	13.69	13.25	12.64	增持
600711	盛屯矿业	122.56	5.31	0.23	0.33	0.39	23.09	16.09	13.62	买入
300477	合纵科技	53.10	9.12	0.11	0.20	0.17	82.91	45.60	53.65	买入

数据来源: Wind, 财通证券研究所

请阅读最后一页的重要声明

以才聚财, 财通天下

内容目录

1、 嘉能可下调 KCC 生产指引，2020 年 Mutanda 暂停生产	3
1.1 Mutanda 关停原因	3
1.1.1 钴价下调	3
1.1.2 硫酸价格过高，成本上升，计划从氧化矿转为硫化矿	4
2、 全球供需边际改善	4
2.1 Mutanda 停产导致供给大幅减少	4
2.2 全球需求显著增加	4
2.2.1 3C 产品需求增加	5
2.2.2 新能源汽车持续增长	5
2.2.3 短期补库存	5
2.3 供需平衡	5
3、 龙头行业业绩弹性增加	6
3.1 华友钴业盈利改善	6
4、 投资建议	6
5、 风险提示	7

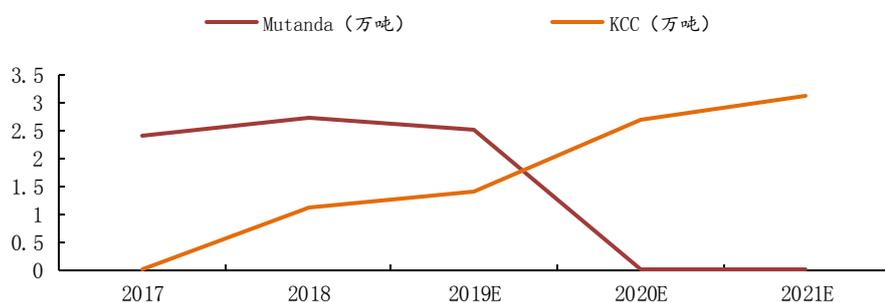
图表目录

图 1：2017-2021E Mutanda、KCC 钴产量	3
图 2：MB 钴价	4
图 3：2017-2021E 全球供给	4
图 4：2017-2021E 全球钴需求	5
图 5：2017-2021E 全球供需平衡	6
图 6：国内钴价	6

1、嘉能可下调 KCC 生产指引，2020 年 Mutanda 暂停生产

技术和经济性问题引发停产、减产。据外媒消息，嘉能可决定从今年年底开始暂停全球最大铜钴矿 Mutanda 生产。该矿山 2017、2018 和 2019 年 H1 铜产量分别为 19.21、19.9、5.37 万吨，钴产量分别为 2.39、2.73、1.34 万吨。该矿山将继续生产到年底，预期今年全年铜产量 11 万吨，钴产量 2.5 万吨，此后进行保养和维护。此外，KCC 下调生产指引，2019 年钴生产指引为 1.4 万吨，原计划为 2.6 万吨，降幅 46.15%，2020-2021 年产量指引为 2.7 万吨和 3.1 万吨，均较原计划有所下调。

图 1：2017-2021E Mutanda、KCC 钴产量



数据来源：财通证券研究所

钴板块带来了 3.5 亿美金存货跌价损失。2019 年 H1 金属公报钴价格下降 50%，氢氧化物支付能力显著下降，2019 年 H1 计提了约 3.5 亿美元存货跌价损失。必须指出的是，这种损失主要是非现金损失，因为建造头寸的资金主要发生在 2018 年。

停产、减产引发供需结构边际改善。Mutanda 矿山钴产量占全球产量约 20%，减产后全球供给约为 15.51 万吨，此决策将带来供需结构边际改善，出现供给平衡甚至小幅短缺局面，价格有望进入上行通道。

1.1 Mutanda 关停原因

1.1.1 钴价下调

年内 MB 钴价大幅下跌 53%，盈利空间持续收窄。由于供给过剩且下游需求疲软，市场情绪悲观，下游需求端持观望态度。2019 年，钴价由 25.75 美元/磅下降至 12.1 美元/磅，已经降至自 2016 年以来的低点。钴价的持续下滑不仅使得当前的产品利润空间持续收窄，还影响到了存货价值，造成存货大幅减值。

图 2：MB 钴价



数据来源：财通证券研究所

1.1.2 硫酸价格过高，成本上升，计划从氧化矿转为硫化矿

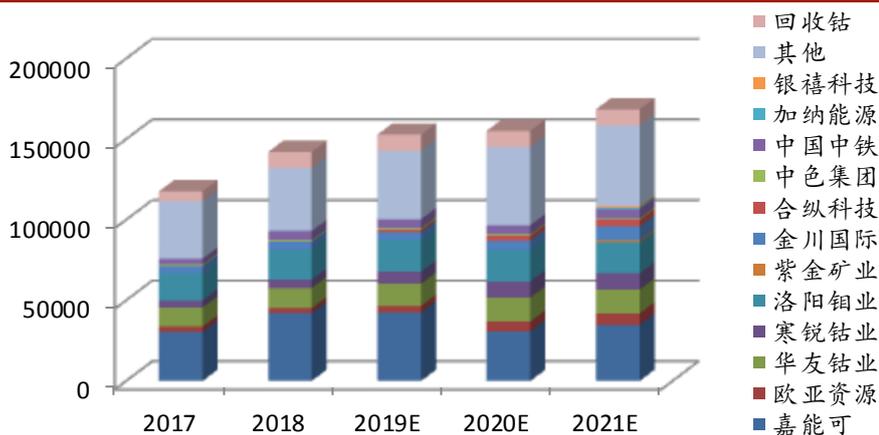
Mutanda 现在用的是氧化矿，硫酸是重要的生产原料，过高的硫酸价格使得成本持续上升。在刚果金，硫酸的来源主要是从赞比亚进口或者自己购买硫磺制酸，如果在市场上直接购买硫酸，价格昂贵。如果将氧化矿转为硫化，生产不仅不需要酸，还可以制酸，原料成本大幅下降，甚至可以通过外售硫酸获取收入。

2、全球供需边际改善

2.1 Mutanda 停产导致供给大幅减少

2020年，预期全球钴供给为15.51万吨。我们原先测算的全球产量约为18.5万吨，但Mutanda停产，产量减少约2.5万吨。KCC产量指引限制在2.7万吨，比我们预期的3.2万吨减少5000吨，产量总计下降约3万吨。

图3：2017-2021E全球供给

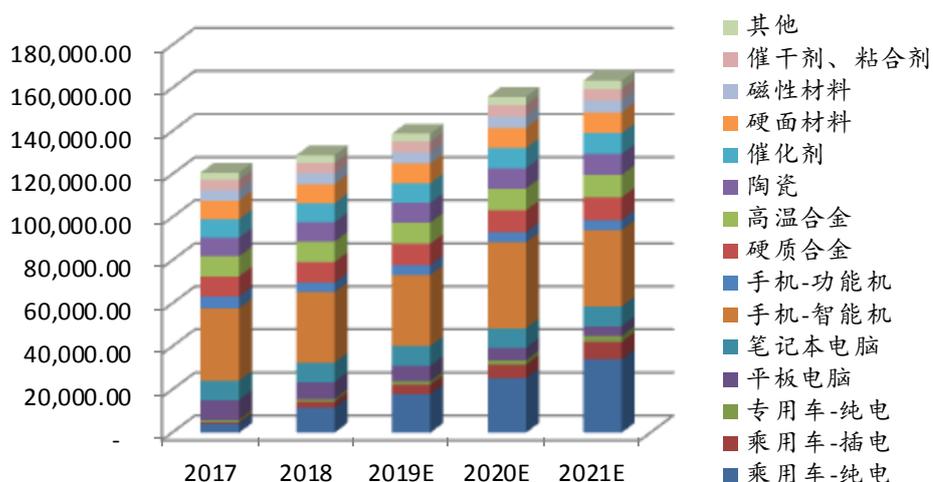


数据来源：财通证券研究所

2.2 全球需求显著增加

2020年，受5G手机替换潮及新能源汽车持续增长的推动，需求将大幅增加至15.6万吨，同比增长12.25%。

图 4：2017-2021E 全球钴需求



数据来源：财通证券研究所

2.2.1 3C 产品需求增加

我们预期 2020 年 5G 手机出货量为 2 亿部，年增长率 5%。并且 5G 手机电池电容量将增加 10%-15%。5G 手机替换潮将使钴需求量增加约 6200 吨，达到 39900 吨，3C 产品总需求量达到 5.94 万吨，同比增长 10.17%。

2.2.2 新能源汽车持续增长

我们预期 2020 年新能源汽车产量能够达到 180 万辆，同比增长 20%，并且仍以 NCM523 电池为主。预计用钴量约为 33667 吨，同比增长 40.5%。

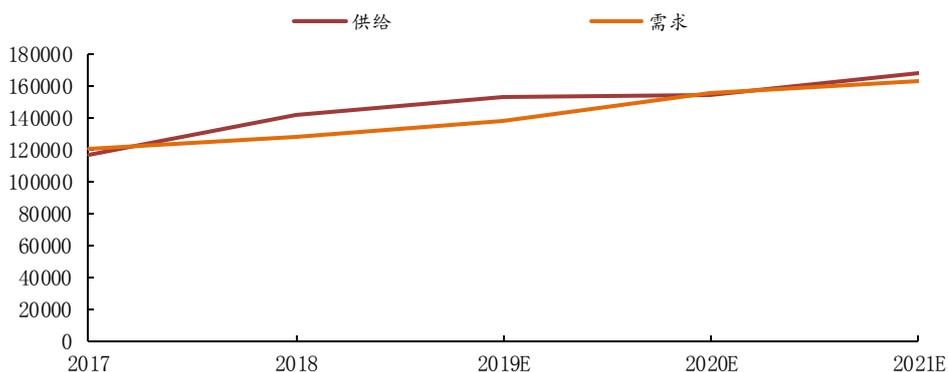
2.2.3 短期补库存

目前下游正极材料厂商平均库存天数在 3 天，价格上涨促使一部分正极材料厂商开始小幅补库存，库存天数延长至一周，但由于新能源汽车补贴结束，7 月成交量下滑，下游采购依旧保持着谨慎的态度。

2.3 供需平衡

2020 年供需边际改善。在嘉能可发表停产、减产公告前，2020 年钴供给过剩约 30000 吨。嘉能可 Mutanda 2020 年停产，KCC 下调生产计划后，3 万吨过剩产量被消化掉，并且由于 5G 换机潮及新能源汽车增长带来了需求提升，供需将在 2020 年平衡，甚至出现小幅供给短缺。

图 5：2017-2021E 全球供需平衡

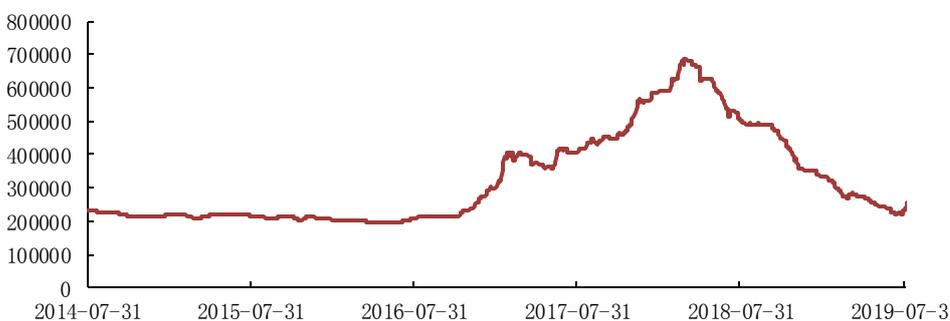


数据来源：财通证券研究所

3、龙头行业业绩弹性增加

7月31日，嘉能可中报营收预测发布后，国内钴价开始反弹，由22.3万元/吨涨至25.5万元/吨，涨幅14.35%，我们认为受市场情绪影响，短期内钴价将持续攀升，有望超过30万元/吨，尚有约20%的上涨空间，价格上涨将利好国内钴矿企业，扩大盈利空间。

图 6：国内钴价



数据来源：wind, 财通证券研究所

3.1 华友钴业盈利改善

以钴行业龙头华友钴业为代表，价格上涨使得钴板块营收及利润大幅提升，假设全年产量26000吨，若全年均价能够达到25万元/吨，公司全年净利润将由8.62亿元增至10.94亿元，增加2.32亿元。若钴价年化价格突破30万元/吨，公司年化净利润将达到13.78亿元。

4、投资建议

短期内价格上涨主要受市场情绪影响，但今年仍处于供给过剩的状态。2020年

开始，供需关系改善成为推动价格上涨的核心因素，价格将正式进入上行通道，这将是一个相对长期的过程。因此，我们建议关注华友钴业、寒锐钴业、盛屯矿业及合纵科技。

5、风险提示

- 1) 钴、铜金属价格大幅波动带来的业绩风险
- 2) 境外经营风险
- 3) 上游钴铜矿产资源开发风险
- 4) 产能不及预期；汇兑税率风险
- 5) 政策性风险
- 6) 税收风险

信息披露

分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15% 以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间；
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 5% 之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 -15% 之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于 -15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平 -5% 与 5% 之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 -5% 以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。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。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。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邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。