

行业研究/动态点评

2019年08月12日

行业评级:

有色金属 增持(维持)
基本金属及冶炼II 增持(维持)

李斌 执业证书编号: S0570517050001
研究员 libin@htsc.com

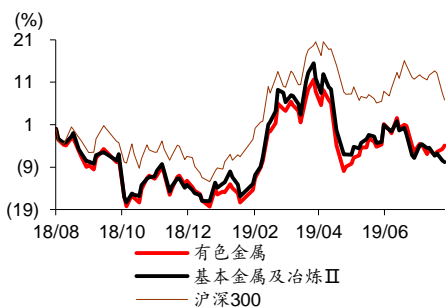
邱乐园 执业证书编号: S0570517100003
研究员 010-56793945
qiuleyuan@htsc.com

江翰博 010-56793962
联系人 jianghanbo@htsc.com

相关研究

- 1 《有色金属: 行业周报(第三十二周)》
2019.08
- 2 《有色金属: 行业周报(第三十一周)》
2019.08
- 3 《东睦股份(600114,增持): 短期需求走弱, 沉潜内修铸成长》2019.07

一年内行业走势图



资料来源: Wind

嘉能可拟关停 Mutanda 铜钴矿, 参考历史看影响

嘉能可拟关停 Mutanda 铜钴矿, 有望大幅改善铜钴供需格局

据 19 年 8 月 8 日上海有色网讯, 嘉能可拟于 2019 年底关停 Mutanda 铜钴矿, 我们认为鉴于 2018 年钴产量约 2.73 万吨以及铜产量约 20 万吨, 此举可能大幅改善铜钴供需格局。参考嘉能可历史上战略关停铅锌矿以及 KCC 复产钴和再次暂停钴销售的情况, 我们认为嘉能可关停事宜大概率执行, 且价格上升后迅速复产可能性低, 且矿山的停复产本身也有周期限制。我们推荐洛阳钼业、格林美、紫金矿业、江西铜业, 建议关注寒锐钴业、云南铜业等。

相似事件曾发生在锌领域, 导致供需格局逆转

历史在重复, 不同的是金属品种。嘉能可在 2016 年战略性关停了 50 万吨锌矿产能, 推升了 2016 至 2017 年的锌价, LME 锌价在 2018 年 2 月达到近十年的价格高点, 相比 2016 年的低点涨幅约 140%。随后随着其他矿山的陆续复产以及经济下行导致需求走弱, 锌价逐步走低。但锌供给收缩形成的价格行情最终没能超过 2006-07 年地产大景气周期中需求拉动的价格行情。针对钴, 嘉能可表示, 钴价大幅下跌, 成本(主要是硫酸)上涨以及采矿法加征额外税收, 其利润受到冲击; 故拟于 2019 年底关停 Mutanda 铜钴矿, 同时表示考虑在两年内重启。

Mutanda 停产可能扭转钴和铜颓势

作为全球主要产钴铜矿山, 据嘉能可年报, 18 年钴和铜产量分别为约 2.73 万吨和 20 万吨。因此, 按照嘉能可所言若关停, 则根据华泰有色 20190320 《致敬底部, 步入全产业链强联合时代》报告测算, 大概率事件钴从 2019 年中性情景下供给过剩 2.5-3 万吨, 到 20 年有望转为供不应求, 缺口约 1-1.5 万吨。此外, 铜在供给降速已然非常明显的前提下, 也将出现进一步供需改善。铜的冶炼加工费以及显性库存处于历史低位, 我们认为已经很好的诠释了铜的供需格局处于供给紧张的情景之中。

参照历史, 停产后短期复产可能性低

嘉能可 2016 年暂停铅锌矿后即使价格出现 140% 上涨至今也未复产, 以及参照 KCC 当时复产后再暂停钴销售时的钴价, 我们认为 Mutanda 停产后钴价即是大幅上涨短期复产概率也低。嘉能可曾经于 2017 年 12 月复产 KCC, 当时对应的 MB 钴价约为 \$34.8/lb; 2018 年 11 月又因为钴价的下跌幅度暂停 KCC 销售, 当时对应钴价约为 \$33.5/lb; 两个时期的钴价均大幅高于当前的 \$13-14/lb。

风险提示: 下游钴需求大幅低于预期, 则供给收缩对于供需的改善低于预期。Mutanda 关停决策在 2019 年年底发生变化。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com