

Mutanda 提前停产，全球钴供给收缩，继续看涨钴价

事件：根据路透社消息，11月26日，嘉能可已经正式关停了 Mutanda 铜钴矿，提前关停原因是硫酸供给不足。

核心观点

- **受硫酸供给不足影响，嘉能可关停 Mutanda 铜钴矿提前兑现**由于钴价下跌，开采成本和税收增加，叠加 Mutanda 铜钴矿自身品位下降，氧化矿枯竭，硫化矿露出等因素，影响了 Mutanda 矿山的经济发展能力，8月7日，嘉能可宣布在 2019 年底前关停该矿，进入为期两年的维护期，期间仅保留一定规模的铜产出，并进行生产工艺升级改造。根据最新消息，受硫酸供给不足影响，Mutanda 铜钴矿已于 11 月 26 日提前进入维护期。至此，为期近 4 个月的关矿保价事件正式兑现。
- **关矿减少 2.7 万吨/年钴产出，未来 3 年全球钴供需反转。**Mutanda 铜钴矿是目前全球范围内最大也是品位最好的铜钴矿，探明的钴储量 83.16 万吨，品位 0.66%（2017 年探测）。2018 年，Mutanda 矿钴产量达到 2.73 万吨，今年前三季度产量 2.06 万吨，据此推算，Mutanda 在停产前 2019 年累计产钴 2.5 万吨，较此前预期减少 2000 吨供给。但该矿停产影响 2020-2021 年全球钴供 2.7 万吨/年，同时，由于钴价持续下行，手采矿的规模较 18 年缩减一半，即使价格回升，受政府管控加严影响，手采矿的规模也难有提升。而其他新增产能主要集中在欧亚资源 RTR 项目、中色集团的迪兹瓦项目和 Chemaf 的 Mutoshi 项目，分别规划钴产能为 1.4 万吨、0.8 万吨和 1.6 万吨，投产时间分散在 2020-2021 年，预计 2020-2021 年合计贡献 1.1 万吨和 1.6 万吨增量。由于全球范围内新增产能并不能满足 2.7 万吨缺口，钴供给总量缩减至 13.52/14.22/16.05 万吨，分别较原预期缩减 1.8/4.14/1.04 万吨。我们预计未来三年，全球钴供需将由过剩直接转换为紧缺的状态。
- **全球车企电动化提速，有望刺激钴需求回暖，缺口将持续至 Mutanda 矿复产。**国内新能源汽车受补贴退坡影响，销量不达预期。叠加 811 电池装机占比提升，2020 年动力对钴需求减少 5000 吨。但随着全球各大车企电动化战略提速，新增需求有望在 2020-2022 年陆续释放。我们认为未来两年动力电池需求有明显恢复预期，而 3C 领域有望因为 5G 普及而对钴需求有年均 4500 吨的增量，那么 2020-2021 年全球钴需求分别达到 14.95 万吨和 17 万吨，钴供给缺口分别为 0.72/0.96 万吨。

投资建议与投资标的

- 我们认为本轮钴价从底部回升的主逻辑线在于供给侧缩量，而需求回暖是钴价维持上行的长期驱动力量。在供给缩量的基础上，钴库存结构将随需求回暖发生自上游至下游的转移进程。我们预计 2020-2021 年，将有超过 3 万吨钴库存转移至中下游，这一过程将驱动钴价由当前的 27 万元/吨回升至 2021 年的 40 万元/吨。钴价上涨提升产业链盈利水平，其中开采冶炼和前驱体环节涨幅最大，正极吨毛利涨幅低于钴价涨幅。从盈利弹性上看，建议关注上游钴矿、钴冶炼企业和前驱体企业，继续推荐华友钴业(603799，买入)，建议关注寒锐钴业(300618，未评级)、道氏技术(300409，未评级)。

风险提示

- 新增产能加速投产；手采矿规模复苏；上游大规模抛库存。

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算，（上表中预测结论均取自最新发布上市公司研究报告，可能未完全反映该上市公司研究报告发布之后发生的股本变化等因素，敬请注意，如有需要可参阅对应上市公司研究报告）



行业评级 **看好** 中性 看淡 (维持)

国家/地区 中国
行业 新能源汽车产业链行业
报告发布日期 2019年11月27日

行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 卢日鑫
021-63325888-6118
luxixin@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860515100003

证券分析师 李梦强
021-63325888-4034
limengqiang@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860517100003

证券分析师 彭海涛
021-63325888-5098
penghaitao@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860519010001

联系人 顾高臣
021-63325888-6119
gugaochen@orientsec.com.cn

相关报告

周报（10月第5周）——嘉能可 Q3 钴产量增 11%，Mutanda 确定关闭；新能源汽车产业 2019 系列报告（六）——看多钴的逻辑；
周报（9月第3周）——30万吨目标已达，继续看涨钴价；

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

