

## 有色金属

## 金川国际：2020Q1 钴产量持稳，疫情扰动仍需观察

分析师：谢鸿鹤

电话：021-20315185

邮箱：xiehh@r.qlzq.com

S0740517080003

研究助理：郭中伟

电话：0755-22660869

邮箱：guozw@r.qlzq.com

- 中泰有色组“Cobalt20”系列产品，通过跟踪全球主要钴矿和加工 20 家公司情况（具体情况见图表 4 和图表 5），自下而上视角透视钴产业链近况，跟踪样本钴矿和钴加工品产量约占全球 80%+ 的市场份额，以期最及时和完整的反应供给端的变化。本期更新金川国际数据（全球产量占比为 4%）。
- 金川国际 2020 年第一季度钴产量 1333 吨，同比小幅回落。金川国际旗下矿山以铜矿为主，Ruashi 矿场和 Musonoi 项目是仅有的两座铜钴矿。目前钴产量均来自 Ruashi 矿场，2020Q1 钴产量 1333 金属吨，同比下滑 2%，环比增加 12%；而 Musonoi 项目正在建设阶段，预计 2022 年投产，项目建成投产后平均年产铜钴混合精矿 13.77 万吨，钴品位 5.6%，钴产量约为 7700 吨。据公告，截至 2019 年底，Ruashi 矿场钴储量为 2.9 万吨；Musonoi 矿区钴储量为 18.3 万吨，两个矿区是金川国际未来重点开发项目，Ruashi 矿深部硫化矿以及 Musonoi 铜钴矿均具备较大增储潜力。
- 全年钴产量或将上涨，但与疫情进展密切相关。虽然金川国际并没有公布 2020 年产量指引，但在 19 年年报中，公司表示将致力持续降低生产成本，按照“提钴保铜”的策略，提高产量及销量。同时，20 年第一季度公司的生产运营暂未因疫情受到重大影响，后续钴产量如何需密切关注疫情进展。

图表 1：金川国际钴业务跟踪

采矿业务	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	同比(%)	环比(%)
产量 (t)	1,355	1,256	1,267	1,192	1,333	-2%	12%
销量 (t)	212	632	785	3202	1,296	511%	-60%
产销率 (%)	16%	50%	62%	269%	97%		
收入 (千美元)	5,468	3,250	14,935	62,923	27,863	410%	-56%
平均售价 (美元/吨)	25792	5142	19025	19651	21499	-17%	9%

资料来源：公司公告、中泰证券研究所

注：收入包含临时定价调整

- 收入方面，今年第一季度，钴销量 1296 吨，相比 2019Q1 的 212 吨上涨 551%，主要原因系 2019 年前三季度公司采取了累库的销售策略，得益于销量大幅上涨，今年第一季度钴业务收入为 2786 万美元，同比增长 410%。此外，金川国际表示，尽管集团的生产运营在第一季度并无发生重大中断，但不能确定新冠肺炎疫情的蔓延及刚果（金）政府等所采取的限制性措施于未来数周或数月是否会对集团的生产运营产生影响。
- 中长期发展战略：中期目标实现镍生产 3 万吨/年，铜生产 10 万吨每年，钴 1 万吨每年；长期目标实现镍生产 6 万吨/年，铜生产 20 万吨每年，钴 1.2 万吨每年。
- 风险提示：新能源汽车产销不及预期、钴产量超预期释放、产业政策波动的风险。

## 附录

图表 2：金川国际资源量情况

矿山名称	持股比例	类别	Measured Mineral	Indicated Mineral	Inferred Mineral	Total Mineral
			Resources	Resource	Resources	Resources

Ruashi	75%	Ore (Mt)	0.1	27.6	6.8	34.4
		Cobalt (%)	0.20%	0.25%	0.31%	0.26%
		Cobalt (kt)	0	70	21	91
Musonoi	75%	Ore (Mt)	17.5	14.2	13.0	44.7
		Cobalt (%)	0.85%	0.82%	0.75%	0.81%
		Cobalt (kt)	148	117	98	363
合计		<b>Ore (Mt)</b>	<b>17.6</b>	<b>41.9</b>	<b>19.8</b>	<b>79.2</b>
		<b>Cobalt (%)</b>	<b>0.8%</b>	<b>0.4%</b>	<b>0.6%</b>	<b>0.6%</b>
		<b>Cobalt (kt)</b>	<b>148</b>	<b>187</b>	<b>120</b>	<b>455</b>

资料来源：公司公告、中泰证券研究所

**图表 3: 金川国际储量情况**

矿山名称	持股比例	类别	Proved Ore Reserves	Probable Ore Reserves	Total Ore Reserves
Ruashi	75%	Ore (Mt)	0.1	12.1	12.2
		Cobalt (%)	0.40%	0.54%	0.54%
		Cobalt (kt)	1	28	29
Musonoi	75%	Ore (Mt)	11.4	9.0	20.3
		Cobalt (%)	0.89%	0.89%	0.90%
		Cobalt (kt)	102	80	183
合计		<b>Ore (Mt)</b>	<b>11.5</b>	<b>21.0</b>	<b>32.5</b>
		<b>Cobalt (%)</b>	<b>0.9%</b>	<b>0.5%</b>	<b>0.7%</b>
		<b>Cobalt (kt)</b>	<b>103</b>	<b>109</b>	<b>212</b>

资料来源：公司公告、中泰证券研究所

**图表 4: 全球主要矿山钴产量情况 (单位: 吨)**

序号	企业	矿山	矿石类型	国家	2018	2019	2020E
1	嘉能可	Katanga	铜钴	刚果(金)	11,100	17,100	24,100
		Mutanda	铜钴	刚果(金)	27,300	25,100	
		Sudbury / Raglan	镍钴	加拿大	900	700	700
		Minara Resources/Murrin Murrin	镍钴	加拿大	2,900	3,400	3,200
2	Sherritt	Moa	镍钴	古巴	3,200	3,376	3,000
		Ambatovy	镍钴	马达加斯加	2,850	2,900	2,500
3	Vale	VNC	镍钴	新喀里多尼亚	2,104	1,703	500
		Sudbury+Voisey's Bay	铜镍钴	加拿大	2,422	2,103	2,200
		Thompson+others	铜镍钴	加拿大	569	570	400
4	洛阳钼业	Tenke	铜钴	刚果(金)	18,747	16,098	15,000
5	金川国际	Ruashi+Musonoi	铜钴	刚果(金)	4752	5,070	4,800
6	Chemaf	Etoile+Etoile Extension	铜钴	刚果(金)	7,100	8,100	10,000
7	华友钴业	PE527+Mikas	铜钴	刚果(金)	3,500	4,500	4,500
8	万宝矿业	Kamoya	铜钴	刚果(金)	4,000	3,500	3,500

9	ENRC	RTR	铜钴	刚果(金)	500	5,800	12,000
10	中色集团	Deziwa	铜钴	刚果(金)	-	-	1,000
		Muliashi North	铜钴	赞比亚		889	889
11	Sumitomo	Coral Bay/Taganito	镍钴	菲律宾	4,700	4,600	4,600
12	寒锐钴业	刚果迈特+科卢韦齐	铜钴	刚果(金)	6,200	6,200	6,200
13	中国中冶	Ramu	镍钴	巴布新几内亚	3,275	2,915	2,000
14	盛屯矿业	卡隆威等	铜钴	刚果(金)	-	-	1,000
15	Norilsk Nickel	Kola MMC / Polar Division	镍钴	俄罗斯	5,600	6,700	6,000
		合计			<b>111,267</b>	<b>121,324</b>	<b>108,089</b>
		全球矿山产量			<b>149,747</b>	<b>145,018</b>	<b>132,329</b>
		占全球矿山产量的比例			<b>74%</b>	<b>84%</b>	<b>82%</b>

资料来源：公司公告、中泰证券研究所

**图表 5：全球主要钴加工企业产能情况（单位：吨）**

企业	2016	2017	2018	2019
华友钴业	20,916	20,663	21,788	31,855
金川集团	9,500	10,200	10,900	9,800
深圳格林美	9,600	10,600	15,400	30,750
寒锐钴业	1,500	1,500	1,500	2,000
湖南雅城	3,020	2,800	2,200	3,000
自由港	11,190	12,220	12,900	13,700
优美科	6,200	6,990	6,350	7,525
嘉能可	6,700	6,500	7,400	7,100
日本住友	4,300	4,160	3,800	3,900
谢里特	3,690	3,601	3,230	3,500
Ambatovy	3,270	3,053	2,830	3,100
合计	<b>81,902</b>	<b>84,304</b>	<b>90,316</b>	<b>118,249</b>
全球钴加工产能	<b>104,105</b>	<b>115,445</b>	<b>124,130</b>	<b>133,504</b>
占全球加工产能的比例	<b>79%</b>	<b>73%</b>	<b>73%</b>	<b>89%</b>

资料来源：公司公告、中泰证券研究所

**图表 6：钴供需平衡预测表**

钴供需平衡预测		2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
供应	吨/年	105,534	106,441	117,904	128,456	133,504	136,292	145,339	153,034
	Change%		1%	11%	9%	4%	2%	7%	5%
需求	吨/年	105,022	110,427	116,159	122,989	129,081	133,415	146,518	160,403
	Change%		5%	5%	6%	5%	3%	10%	9%
	(吨/年)	<b>512</b>	<b>-3,986</b>	<b>1,745</b>	<b>5,467</b>	<b>4,422</b>	<b>2,877</b>	<b>-1,179</b>	<b>-7,370</b>
供需缺口 (+过剩/-不足)	供需缺口所占比例	0%	-4%	2%	4%	3%	2%	-1%	-5%
库存需求	吨/年	-635	1,918	10,181	6,570	-10,389	2,386	8,049	891
供需缺口 (+过剩/-不足, 考虑库存)		<b>1,147</b>	<b>-5,903</b>	<b>-8,436</b>	<b>-1,104</b>	<b>14,811</b>	<b>492</b>	<b>-9,228</b>	<b>-8,260</b>

资料来源：公司公告、中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。