

# 有色金属

 证券研究报告  
 2021年11月29日

## 南非变异新冠病毒爆发，钴供应链或面临中断风险

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

强于大市

作者

**杨诚笑**

分析师

 SAC 执业证书编号: S1110517020002  
 yangchengxiao@tfzq.com

**孙亮**

分析师

 SAC 执业证书编号: S1110516110003  
 sunliang@tfzq.com

**田源**

分析师

 SAC 执业证书编号: S1110517030003  
 tianyuan@tfzq.com

**王小芃**

分析师

 SAC 执业证书编号: S1110517060003  
 wangxp@tfzq.com

**田庆争**

分析师

 SAC 执业证书编号: S1110518080005  
 tianqingzheng@tfzq.com

近期国内外钴价持续上行，MB 价格达 30.25 美金/磅、国内电钴均价达 43 万/吨，价格已创年内新高。其原因在于：1、需求端全球新能源汽车产销持续高速增长对钴需求的拉动；2、供给端非洲疫情持续以及国际海运的混乱，导致钴原料进口量持续下滑，截止到 10 月份，钴中间品累计进口 6.65 万金属吨，同增 5%，但 10 月进口量 0.52 万金属吨，同比下滑 44%、环比下滑 30%，供给端扰动正在加剧。

11 月 26 日南非发现变异毒株，单日确诊病例超过千人，多国已限制南非相关人员入境。南非是非洲钴运输中最大的中转地，20 年因疫情爆发而封关，若此次新变种在南非并未得到有效控制，钴供应链或将再次面临中断的风险。展望后市，年底是下游电池厂集中备货期，原料端的短缺或被进一步放大，钴价有望持续创新高。

**重点推荐：**
**华友钴业：深度一体化，向全球电池材料龙头迈进**

公司不再是单一的以钴为基础向下游延伸的单一链条的企业，而是正逐步向三元+磷酸铁锂全产业链布局的全球电池材料龙头转变。印尼华越镍湿法项目（6 万吨）硫磺制酸厂第一系列已投料试车，项目正式步入建设收尾，穿插调试阶段，预计年底建成投产，华科火法项目（4.5 万吨）上半年开工建设，21 年印尼两个项目投产后，公司完成在新能源上游镍钴资源的深度布局，加速公司深度一体化进程。

**寒锐钴业：新能源上游全面布局**

公司现有产能为铜 3.5 万吨、钴刚果 5000 吨氢氧化钴+国内 5500 吨钴盐产能。随着新项目的投产，22 年产能将达到铜 4.1 万吨、钴刚果 10000 吨+国内 7500 吨，23 年 1 万吨钴盐+2.6 万吨前驱体项目投产后公司业绩增长持续性再加强。拟发行港股，现已获得证监会批复，在其招股说明书中指出，募集资金主要用于：1、上游钴、镍、锂等资源的海外投资、收购和勘探；2、对钴盐、钴粉、三元前驱体的扩产；3、扩大销售及研发等。公司当前主营铜钴业务，后续对新能源上游的全方面布局，或将打开公司未来的成长及估值空间。

**风险提示：**在建项目不及预期，新技术导致钴被替代，供给大幅增加的风险

**行业走势图**


资料来源：聚源数据

**相关报告**

- 《有色金属-行业研究周报:能源瓶颈发酵，供给扰动引发钴价大幅上行，建议关注基本金属供给侧扰动带来的反弹》2021-10-18
- 《有色金属-行业点评:乘风破浪钴价格》2021-10-14
- 《有色金属-行业专题研究:天风问答系列：锂价是否会继续上涨？》2021-10-11

### 重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2021-11-26	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
603799.SH	华友钴业	126.80	买入	0.95	2.57	3.44	4.32	133.47	49.34	36.86	29.35
300618.SZ	寒锐钴业	96.31	增持	1.08	2.60	3.25	4.30	89.18	37.04	29.63	22.40

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com