

能源金属

供给过剩幅度有望缩小，钴价或已至底部

行业事件：

中国驻刚果民主共和国大使馆官微 2024/3/27 发布消息，当前刚果(金)安全形势复杂严峻。刚政府军与 M23 在北基伍省戈马市附近激烈交火。ADF、CODECO 等非法武装在北基伍、伊图里等省份持续作乱。

刚果(金)钴矿资源丰富，产量占全球 70% 以上

刚果(金)是全球第一大钴资源国，根据 USGS，截至 2023 年末，全球钴矿资源储量约 1100 万吨(金属吨，下同)；其中，刚果(金)储量约 600 万吨，占全球总储量的 54.5%。2023 年，全球钴矿产量约 23 万吨，同比增加 3.3 万吨；其中，刚果(金)钴矿产量 17 万吨，同比增加 2.6 万吨。2023 年，刚果(金)钴矿产量占全球总产量的 73.9%，贡献全球钴矿产量增量的 78.8%。

刚果(金)安全形势仍严峻，或对钴供给端形成扰动

Kamoto、TFM 等刚果(金)大型铜钴矿主要分布于加丹加新元古代铜-钴多金属成矿带；该成矿带位于刚果(金)东南部，自科卢韦齐、利卡西、卢本巴希延伸入赞比亚。当前刚果(金)处于大选后的局势动荡期，暴力冲突和武装抢劫等事件不时发生。刚东部的北基伍省、南基伍省、伊图里省等地安全形势持续恶化，对主要位于刚东南部的铜钴矿生产的影响需持续关注。

新能源汽车产业链快速发展驱动钴需求增长

钴主要应用于以三元、钴酸锂等为正极的锂电池。根据安泰科，2023 年全球精炼钴需求中动力电池/消费电池/高温合金/其他领域占比分别为 50%/27%/8%/15%。2024 年以来，全球新能源汽车销量保持高增速，动力电池产量增加将驱动钴需求量增长。根据中国汽车动力电池产业创新联盟，2024 年 1-2 月，全国三元材料动力电池产量为 37.5 GWh，同比增长 53.9%；占全国动力电池总产量的 34.5%。

24-25 年钴供过于求幅度有望缩小，价格或已至底部

根据我们的测算，2023-2025 年全球钴供给量为 23.6/27.0/30.9 万吨，需求量为 21.3/25.6/30.1 万吨，供给过剩量为 2.3/1.4/0.8 万吨；2024-2025 年钴供给过剩幅度缩小。成本端来看，根据 S&P Global intelligence，预计 2025 年钴平均全维持成本约 2.83 万美元/吨。截至 2024/4/2，LME 钴现货价 2.84 万美元/吨，处于近五年钴价的 5% 分位；当前钴价已接近平均全维持成本，继续下跌空间或有限。

投资建议

我们看好新能源汽车渗透率提升对钴需求的带动，当前钴价已至历史底部，后续降幅空间或有限。建议持续关注全球第一大钴生产商**洛阳钼业**，公司资源禀赋优异，公司在刚布局的 KFM 是全球第一大钴矿、TFM 是全球最大铜钴矿之一。公司 2023 年钴产量 5.55 万吨，同比增长 174%；2024 年计划实现钴产量 6-7 万吨。

风险提示：新能源汽车渗透率提升不及预期；环保及安全生产风险；汇率波动风险；钴价大幅下跌风险；地缘政治及逆全球化风险。

投资建议：

中性(维持)

上次建议：

中性

相对大盘走势



作者

分析师：丁士涛

执业证书编号：S0590523090001

邮箱：dingsht@glsc.com.cn

分析师：刘依然

执业证书编号：S0590523110010

邮箱：liuyr@glsc.com.cn

联系人：胡章胜

邮箱：huzhsh@glsc.com.cn

相关报告

- 《能源金属：锂价步入下行周期，关注有增量和低成本公司》2024.03.04
- 《能源金属：锂：供给持续放量，锂价中枢下移》2023.12.04

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。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼