



有色金属深度研究：钴行业 深度：凤凰涅槃 强势崛起



钴价或重回上升通道：自 4 月中旬开始，低原料保障的小钴盐厂开始亏损，考虑到 4-5 月是原料的集中到货期，若当前价格持续，小钴盐厂亏损程度将加大，并延续至 7 月份，后续小厂预计将陆续出现停产惜售的情况。经过 3 个月左右的库存去化，下游库存已降至历史偏低水平，随着终端需求的持续增长，下游企业或将加大采购提升库存，钴价或重回上升通道。

电动车革命，新一轮需求周期：碳中和背景下，各国制定了严格的减碳政策，预计在 2030 年前后，大部分国家将禁止燃油车。2020 年开始电动车进入百花齐放的阶段，从最初的特斯拉一家独大，到蔚来、小鹏、理想造车新势力，到比亚迪汉、五菱 mini 等国产畅销车型的出现，海内外传统车企经过几年的投资布局，开始进入发力阶段，新能源汽车供给占比以及消费者可选空间大幅增加。随着供给端 20 万元左右车型的放量，新能源汽车渗透率或将快速提升，预计到 2025 年将接近 2000 万辆，渗透率达 20%。全球新能源车用钴量将有 2020 年 1.84 万吨，提升到 2025 年的 9.51 万吨，未来五年内 CAGR39%。

供给格局有望重塑，重视印尼和欧洲布局：刚果金是主要的原料来源地，中国是主要的钴盐加工地。贸易流向高度单一，2020 年受疫情影响，供给端和运输端扰动影响大。但随着欧洲电池厂的大幅扩产、以及印尼镍钴项目的推进，未来十年欧洲钴盐厂以及印尼镍钴冶炼或将成为钴企新的布局重点。

1、根据目前电池扩产规划，未来欧洲电池产能将超过 100Gwh，而欧洲钴盐产量不足 2 万吨（包括大部分电钴），现有钴盐产能远不能满足电池厂扩产需求，仅考虑刚果-中国-欧洲与刚果-欧洲运输成本的差距，中资去欧洲设厂或具有一定的成本优势。

2、氢氧化镍钴的产品镍钴比刚好匹配高镍化的趋势，省去了硫酸钴、硫酸镍的重溶成本，且运输距离短，政治风险较弱。根据现有投产计划，未来印尼新增的湿法镍钴项目可产钴超过 4 万吨，随着先发企业技术逐渐成熟，项目复制推广的力度开始扩大，印尼钴供给有望逐步成为仅次于刚果金新的钴供应来源。

随着新能源汽车需求的持续放量，预计未来 5 年全球钴行业始终处于紧平衡状态，钴价格中枢或将持续上行。

投资建议：通过对海外龙头企业嘉能可、优美科以及住友金属进行梳理，我们发现具有技术研发优势的企业盈利能力更为稳健，市场估值较高，上下游一体化企业拥有较高的毛利率、净利率，成长性最强，盈利稳健性次之，矿山+贸易的企业业绩弹性最大，盈利稳定性较差。国内 A 股公司中，华友钴业为典型的一体化企业，寒锐钴业、盛屯矿业等企业仍主要以矿山布局为主。从成长性和业绩稳健性角度来看，继续推荐华友钴业、其次为盛屯矿业、寒锐钴业等。

风险提示：新能源汽车需求不及预期的风险；宏观经济下行，铜、钴、镍价格大幅下跌的风险；疫情反复，供给需求受到冲击的风险；海外政治

不确定性的风险

关键词: 新能源 新能源汽车 特斯拉 疫情

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_33376

