

原料进口大幅下降，钴价第二轮上涨启动

2025 年 08 月 02 日

➤ **刚果金延长钴出口禁令，挺价态度坚决。**2025 年 2 月 22 日，刚果金战略矿物市场监管和控制管理局（ARECOMS）发布公告称暂停刚果金任何形式的钴原料出口四个月，以应对全球钴市场供应过剩的局面；6 月 21 日，刚果金政府认为市场库存仍然较高，继续延长出口禁令 3 个月。从刚果金政府的诉求看，钴价持续下跌影响了钴矿对国家税收等经济贡献，计划通过限制原料供应掌握定价权，政府挺价态度坚决，我们预计未来刚果金的政策大概率演绎成配额制，供应收缩大势所趋，钴价中枢有望大幅上移。

➤ **全球钴供应高度集中，刚果金产量全球占比 76%。**全球钴矿供应高度集中，根据 USGS 数据，2024 年全球钴矿产量 29.0 万吨，同比增加 21.8%，其中刚果（金）产量 22.0 万吨，同比增长 25.7%，全球占比 76%，同时印尼由于湿法镍项目逐步投产，钴原料供应快速增长，但整体规模较小。全球第一大供应国刚果金暂停钴原料出口七个月，钴行业将面临原料紧缺。

➤ **钴需求主要分布在新能源车和消费电子领域。**钴需求主要集中在新能源车中的三元电池和消费电子领域，同时在超级合金、催化剂、陶瓷等传统领域广泛应用。2024 年新能源车行业占全球钴需求比例为 41%，消费电子领域占比 26%。2024 年以来，消费电子持续回暖，AI 应用加速渗透，25H1 国内钴酸锂产量同比增长 23.0%，保持快速增长，三元需求表现一般，但三元装机份额下跌空间有限，有望贡献稳定钴需求。

➤ **刚果金限制出口及未来的配额制将导致供需格局逆转，看好钴价中枢上移。**刚果金目前禁止钴出口主要为了提振钴价，长期来看刚果金政策大概率演绎成配额制，刚果金收缩钴供应大势所趋。在不考虑刚果金暂停钴出口及未来可能的配额制政策下，2025-2026 年我们预计全球钴行业过剩量分别为 6.3/4.9 万吨。25 年来看，刚果金禁止钴出口 7 个月，减少钴供应约 13 万吨，长期来看，刚果金挺价态度坚决，我们预计未来配额制下钴供应将大幅下降，行业格局将由过剩逆转为紧平衡甚至短缺，看好钴价中枢上移。

➤ **6 月国内原料进口大幅下降，国内开始去库，第二轮钴价上涨启动。**6 月国内从刚果金进口钴原料环比下降超 60%，而需求端较为稳定，从月度供需平衡表来看，6 月国内钴供给由过剩逆转为紧缺，根绝我们测算，单月去库约 0.75 万吨。由于刚果金禁令前的在途库存基本到达国内，我们预计 7 月进口数据将进一步下降，国内去库速度将加快，即使 9 月底禁令到期放开出口，考虑到运输周期，我们预计第一批原料最快要到 25 年底到达国内。原料短缺问题愈发严重，叠加行业普遍惜售，钴价有望迎来第二轮上涨。

➤ **投资建议：**刚果金限制供应大势所趋，行业供需格局或将逆转，看好钴价中枢上移。印尼湿法镍项目伴生钴，产销不受刚果金出口禁令影响，完全受益于钴价上涨，**推荐华友钴业**，**建议关注力勤资源**。对于分布在刚果金的产能，我们认为此轮钴价上涨将大幅提升钴价中枢，资源价值依然被低估，**推荐洛阳钼业、腾远钴业**。

➤ **风险提示：**刚果金暂停出口政策执行不及预期，项目进度不及预期。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	
603799.SH	华友钴业	42.99	3.40	4.03	4.81	13	11	9	推荐
603993.SH	洛阳钼业	8.98	0.71	0.83	0.95	13	11	9	推荐
301219.SZ	腾远钴业	55.44	3.48	4.27	5.41	16	13	10	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 1 日收盘价）

推荐

维持评级



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

研究助理 南雪源

执业证书：S0100123070035

邮箱：nanxueyuan@mszq.com

相关研究

1. 锂行业动态报告：供应端干扰加剧，周期底部夯实-2025/07/30
2. 有色金属周报 20250727：国内“反内卷”持续升温，能源金属涨幅亮眼-2025/07/27
3. 有色金属周报 20250719：国内“反内卷”叠加美国财政扩张，金属价格普涨-2025/07/19
4. 有色金属周报 20250713：美进口关税扰动铜价，金银价格企稳上行-2025/07/13
5. 有色金属周报 20250706：美国减税法案落地，铜金共振-2025/07/06

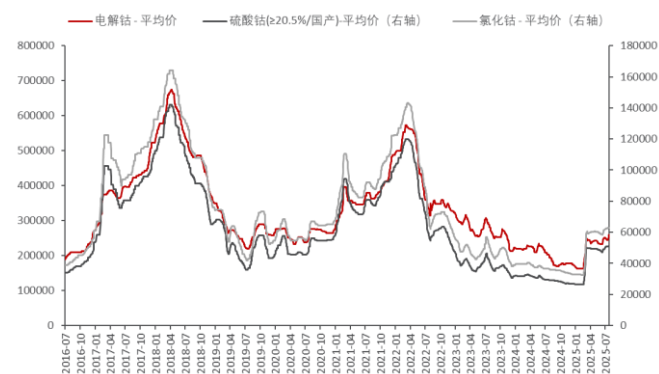
目录

1 价格回顾：刚果金挺价态度坚决，钴价持续反弹	3
2 供给：刚果金占比 76%，暂停出口矿端面临紧缺	5
3 需求：消费电子表现亮眼，三元份额有望企稳	10
4 供需平衡：供给收紧+国内去库，看好钴价向上弹性	13
5 投资建议	15
6 风险提示	16
插图目录	17
表格目录	17

1 价格回顾：刚果金挺价态度坚决，钴价持续反弹

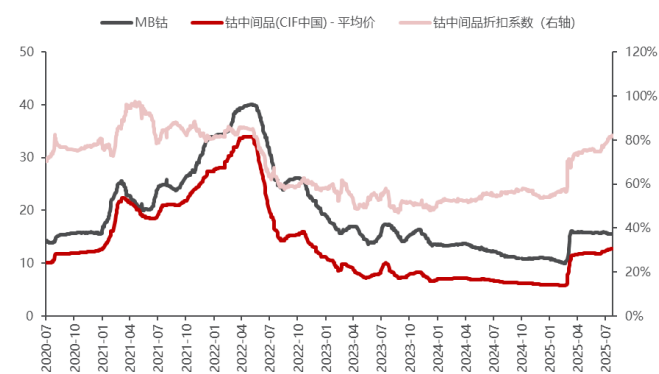
刚果金延长出口禁令，钴价持续反弹。从钴价最近两轮周期的走势看，钴价上涨弹性较大。1) 2017 年 6 月-2018 年 4 月：国内第一轮新能源车需求+消费电子拉动，国内电钴价格最高涨至 67 万元；2) 2019 年 7 月-2022 年 2 月：国内第二轮新能源车需求刺激，国内电钴价格由 22 万涨至 57 万；3) 2022 年 2 月-2025 年 2 月：新能源需求增速放缓，三元份额下滑，供给端新增产能释放，过剩压力下钴价持续下滑，跌至历史最低点；4) 2025 年 2 月 22 日至今：刚果金发布钴出口禁令，6 月 22 日禁令到期后再度延长三个月，原料面临紧缺，钴价持续反弹，截至 25 年 7 月 30 日，MB 钴价上涨至 15.5 美元/磅，国内金属钴由底部 16.3 万/吨上涨至 26.0 万元/吨。

图1：国内钴价走势（元/吨）



资料来源：SMM，民生证券研究院

图2：海外钴价走势（美元/磅，%）



资料来源：SMM，民生证券研究院

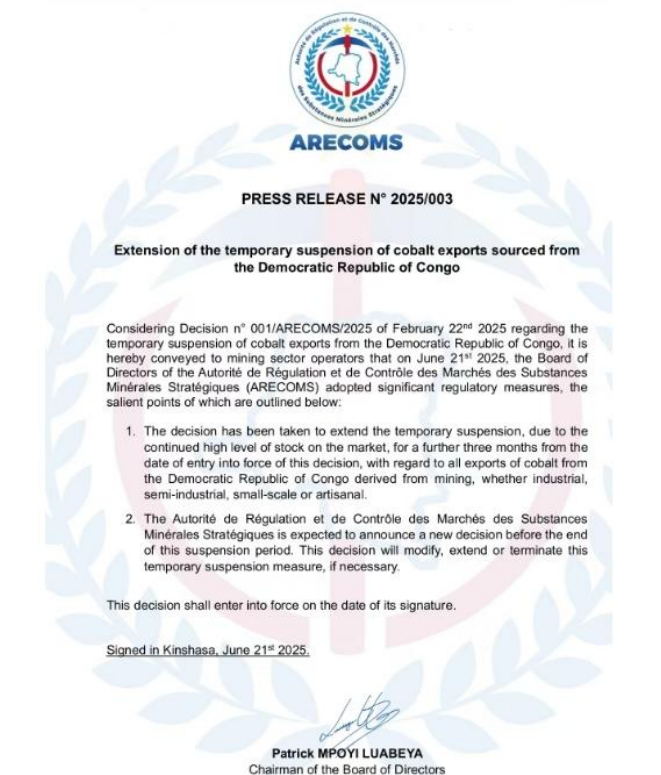
刚果金延长钴出口禁令三个月，挺价态度坚决。2025 年 2 月 22 日，刚果金战略矿物市场监管和控制管理局 (ARECOMS) 发布公告称采取临时暂停出口措施，以应对全球钴市场供应过剩的局面。**公告主要内容包括：**1) 决定立即生效，暂停钴出口四个月，禁止从刚果金出口任何钴矿产品，无论是工业的、半工业化的、小规模或小型矿山、或手工的；2) 在三个月内对此项措施进行评估，之后可做出新的决定，在适当情况下，修改或终止该临时措施；6 月 21 日，刚果金政府认为市场库存仍然较高，继续延长出口禁令 3 个月。**从刚果金政府的诉求看，**钴价持续下跌影响了钴矿对国家税收等经济贡献，计划通过限制原料供应掌握定价权，政府挺价态度强烈，我们预计未来刚果金的政策大概率演绎成配额制，钴价中枢有望明显上移。

图3：2月22日刚果金发布暂停钴出口公告



资料来源：刚果金政府，民生证券研究院

图4：6月21日刚果金延长钴出口禁令三个月

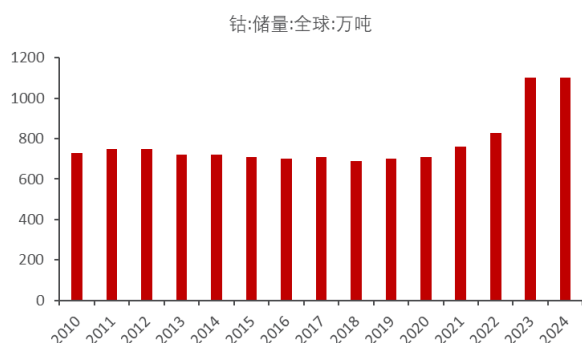


资料来源：刚果金政府，民生证券研究院

2 供给：刚果金占比 76%，暂停出口矿端面临紧缺

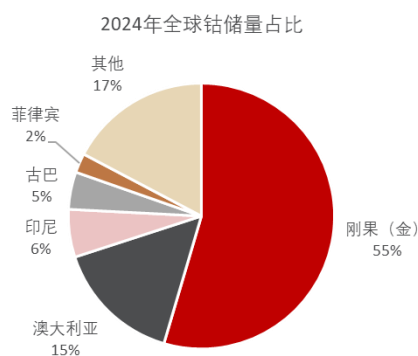
刚果金钴矿储量全球占比 55%，是全球钴资源主要分布区域。钴矿一般与铜矿、镍矿伴生，因此资源集中分布在铜矿、镍矿资源较为丰富的地区。根据 USGS 数据，截至 2024 年全球钴矿储量 1100 万吨，从分布上看，刚果金为全球第一大钴资源大国，2024 年钴矿储量 600 万吨，全球占比 55%，澳大利亚、印尼钴资源位列全球第二、第三位，2024 年全球占比分别为 15%、6%。

图5：2024 年全球钴矿储量 1100 万吨



资料来源：ifind，民生证券研究院

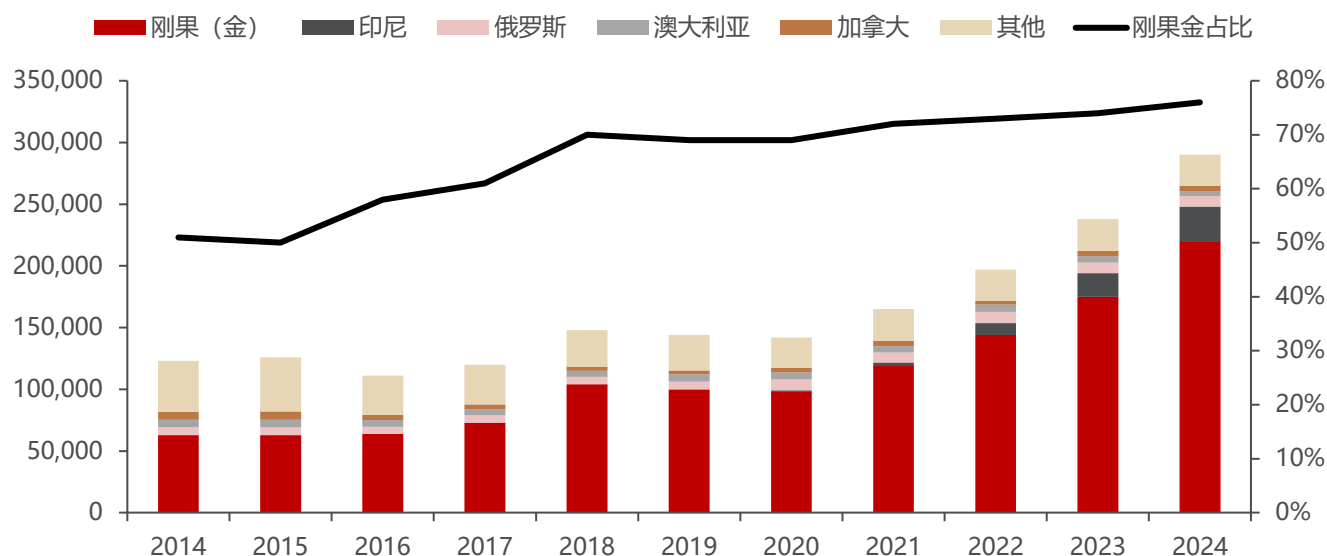
图6：2024 年刚果金钴矿储量全球占比 55%



资料来源：ifind，民生证券研究院

刚果（金）铜钴矿+印尼红土镍矿构成主要增量，刚果（金）钴矿产量全球占比 76%左右，印尼钴矿占比约 10%，刚果（金）暂停 7 个月钴原料出口或导致全球钴供应减量约 13 万吨。全球钴矿供应高度集中，根据 USGS 数据，2024 年全球钴矿产量 29.0 万吨，同比增加 21.8%，其中刚果（金）产量 22.0 万吨，同比增长 25.7%，全球占比 76%，同时印尼由于湿法镍项目逐步投产，钴原料供应快速增长，2024 年产量 2.8 万吨，同比增加 47.4%，全球占比约 10%。考虑刚果（金）暂停 7 个月钴原料出口，或对全球 25 年钴供应造成约 13 万吨的减量影响，占全球钴供应约 45%。

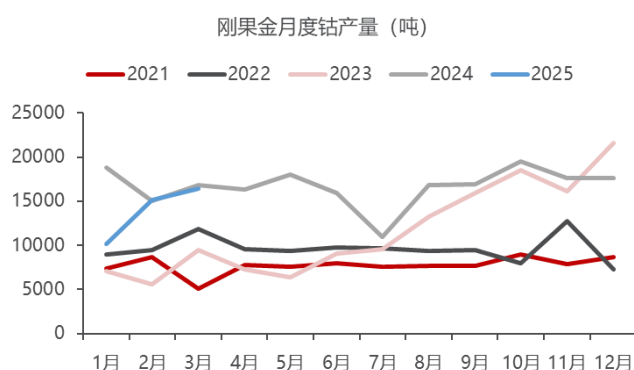
图7：全球钴矿产量结构（吨）



资料来源：ifind，民生证券研究院

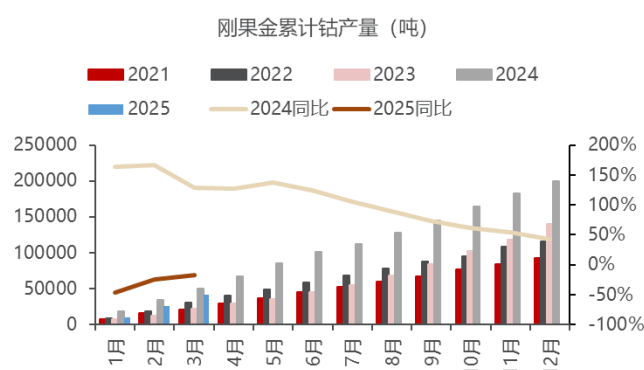
由于铜钴伴生，刚果金钴产量尚未出现明显下降。根据刚果金央行发布的数据，2024 年刚果金钴产量 20.0 万吨，同比增加 43.2%。2025 年 M1-M3 刚果金钴产量合计 4.2 万吨，同比减少 17.5%，主要由于 1 月份同比减少较多，2-3 月产量基本同比持平。尽管刚果金禁止出口，但由于铜钴伴生，刚果金钴产量尚未出现明显下降。

图8：刚果金月度钴产量



资料来源：刚果（金）央行，民生证券研究院

图9：25Q1 刚果金钴产量同比-17.5%

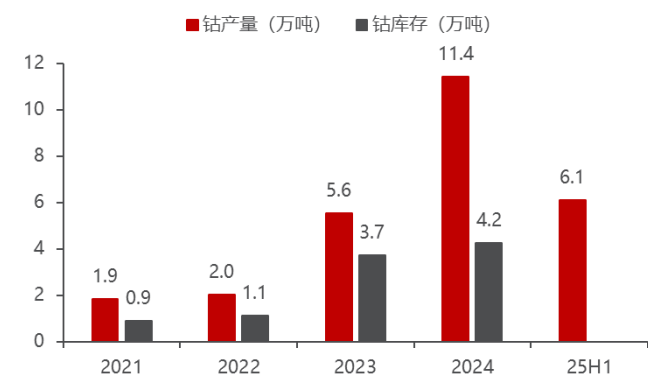


资料来源：刚果（金）央行，民生证券研究院

分企业看：洛阳钼业 24 年增幅明显，但增速最快的时期已过去。洛阳钼业已成为全球第一大钴供应商，旗下拥有两大世界级铜钴矿山 TFM 混合矿及 KFM 项目，TFM 钴产能 3.7 万吨，KFM 钴产能 5 万吨以上，2023Q2 投产即达产，带动洛钼产量快速增长，24 年钴产量 11.4 万吨，同比增长 103.6%，25H1 钴产量 6.1

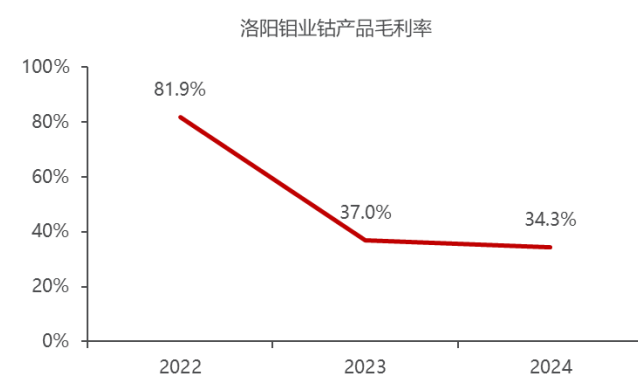
万吨，同比增速已明显放缓。同时由于 K 矿钴品位较高，钴产品盈利远高于同行。
从公司未来规划看，尽管两大矿山铜产量增长潜力较大，但钴产量增幅有限，24 年为增速最快的时期。

图10：洛阳钼业钴产量及库存



资料来源：公司公告，民生证券研究院

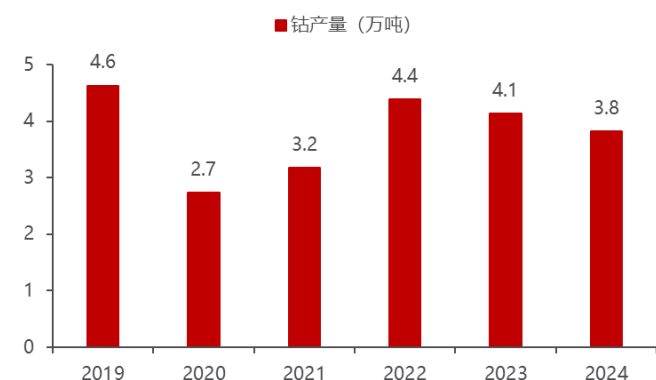
图11：洛阳钼业钴产品毛利率



资料来源：公司公告，民生证券研究院

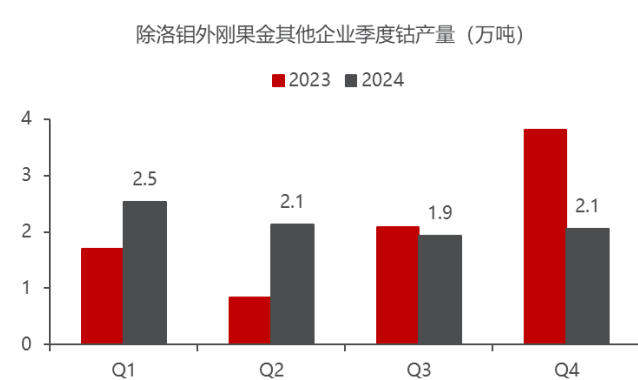
分企业看：除洛钼外，2024 年其他矿山因成本压力产量下滑。1) 嘉能可产量下滑：嘉能可在刚果金拥有两大世界级铜钴矿山 Mutanda 和 Katanga，由于钴价持续下滑，2024 年上半年公司产量指引下调 42%至 3.5-4 万吨，从实际生产来看，24 年钴产量 3.8 万吨，同比连续两年保持下滑。**3) 刚果（金）其他矿山出现停产：**2024 年金川国际钴产量同比下滑 61.3%至 855 吨，主要由于钴价持续低迷，2024 年 5 月底至 8 月暂停钴生产；五矿资源因钴价较低 2024 年 12 月对钴矿厂进行停产维护。根据我们对刚果金产量数据的跟踪，2024 年除洛钼外，其他矿企季度钴产量整体呈下滑趋势。**因此，在刚果金暂停出口政策落地前，我们认为除洛钼外，当地矿山钴生产普遍亏损，这也是刚果金政府出台限制供给政策的核心原因。**

图12：2022-2024 年嘉能可钴产量持续下滑



资料来源：公司公告，民生证券研究院

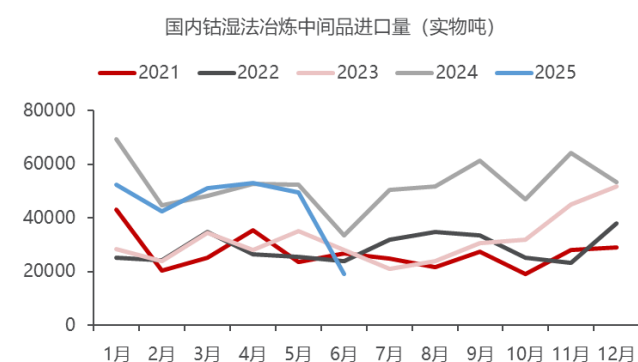
图13：2024 年除洛钼外，刚果金其他企业季度产量呈下滑趋势



资料来源：公司公告，民生证券研究院

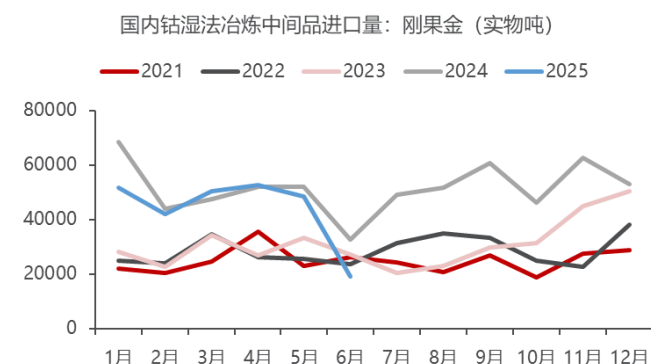
进口：6 月国内从刚果金进口原料环比下降超 60%，国内开始去库存。全球钴原料消耗主要在国内，2024 年国内钴湿法冶炼中间品累计进口 62.9 万吨，同比增加 64.8%，其中刚果（金）为主要进口来源国，2024 年累计进口钴湿法冶炼中间品 62.0 万吨，同比增加 66.7%。2025 年 2 月底刚果金发布出口禁令，由于存在运输周期，3-5 月国内进口尚未出现明显下滑，但 6 月国内进口 1.9 万吨，全部来自刚果金，同比下降 43.1%，环比下降 61.6%，反映在途库存明显减少，国内开始去库存。我们预计下半年刚果金进口将进一步下降，原料短缺问题将逐渐加剧。

图14：6 月开始国内钴原料进口大幅下降



资料来源：SMM，民生证券研究院

图15：6 月开始国内从刚果金进口的钴原料大幅下降



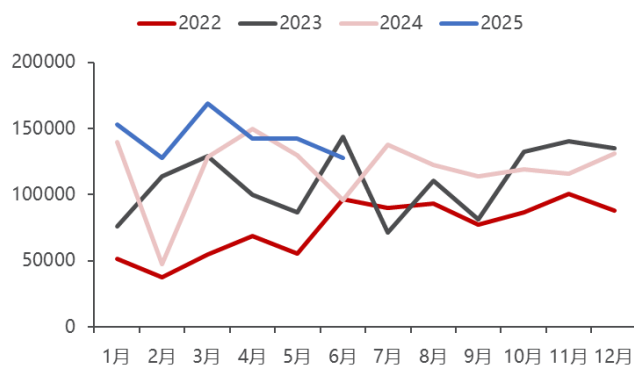
资料来源：SMM，民生证券研究院

印尼湿法镍伴生钴供应增量有限，无法弥补市场缺口。随着华友、力勤、格林美等众多行业龙头企业湿法镍项目逐步落地，伴生的钴原料快速增加，但整体产量规模偏小，根据我们对项目的梳理，2024 年印尼湿法镍伴生钴约 3.8 万吨，同比增长约 2.2 万吨。从未来增量看，中资企业规划的湿法镍项目已大部分投产，我们预计 2026 年印尼湿法镍项目含钴约 5.5 万吨，两年供给增量仅 1.7 万吨。印尼湿法镍投产高峰期已过，刚果金限制钴供应后，印尼湿法镍项目伴生的钴增量无法弥补市场短缺。**从进口来看**，2025H1 我国 MHP 累计进口 86.3 万吨，同比增加 24.8%，其中从印尼进口 74.2 万吨，同比增加 45.4%。

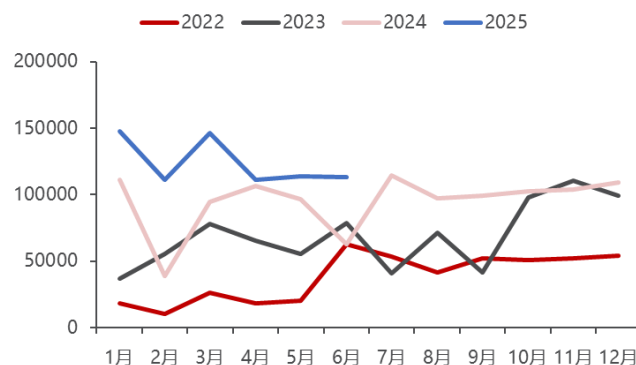
表1：印尼湿法镍项目梳理

公司	项目	产品	产能预估 (金属吨)		钴产量 (吨)					
			镍	钴	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
华友钴业	华越项目	MHP	60000	7800		2400	6240	8580	8580	8580
	华飞项目	MHP	120000	15000			1500	12000	15000	15000
	华山项目	MHP	123000	15700						
	华友-大众-青山项目	MHP	120000	15000						
	华友-淡水河谷印尼-福特项目	MHP	120000	15000						
	华友-淡水河谷项目	MHP	60000	7800						
格林美	青美邦一期	MHP	40000	3478		1600	2365	3478	3478	3478
	青美邦二期	MHP	25000	2174				217	1304	1957
	美名	MHP	25000	2174				217	1304	1957
	格林爱科	MHP	20000	1739					1043	1565
	ESG (参股)	MHP	40000	3478					2087	3130
力勤资源	OBI镍钴项目一期	MHP	37000	4500	450	2800	3825	4950	4950	4950
	OBI镍钴项目二期	MHP	18000	2250			1350	2475	2475	2475
	OBI镍钴项目三期	MHP	60000	7500				5025	7500	7500
青山、振石	纬达贝项目	MHP	30000	3000					600	1800
PT.Ceria	PT.Ceria项目	MHP	40000	4000						400
埃赫曼和巴斯夫杉杉	Weda Bay (一期)	MHP	20000	2000						400
	Weda Bay (二期)	MHP	42000	4200						840
住友金属+淡水河谷		MHP	40000	4000						
印尼湿法项目产钴合计					1071	7680	16160	37823	49202	54912
增量						6350	8480	21663	11379	5710

资料来源：SMM，各公司公告，民生证券研究院

图16：国内 MHP 月度进口量 (吨)


资料来源：SMM，民生证券研究院

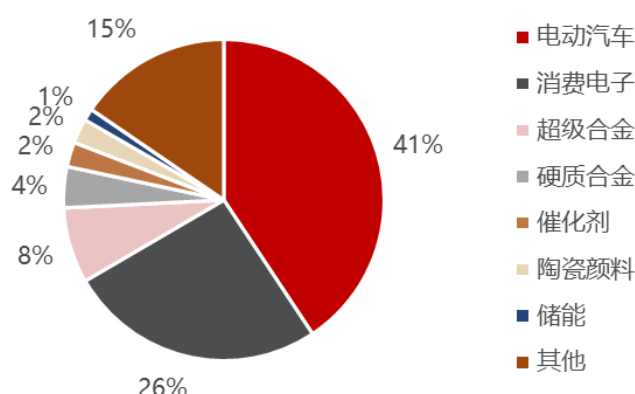
图17：国内从印尼进口 MHP 月度数量 (吨)


资料来源：SMM，民生证券研究院

3 需求：消费电子表现亮眼，三元份额有望企稳

钴需求主要分布在新能源车和消费电子领域。钴需求主要集中在新能源汽车和消费电子领域，新能源汽车中主要用于三元电池，2024 年需求占比 41%，消费电子需求占比 26%，同时钴因其优良性能广泛应用于硬质合金、催化剂、陶瓷等领域，但这些行业需求较为稳定，钴主要的需求增量集中在新能源车和消费电子两大行业。

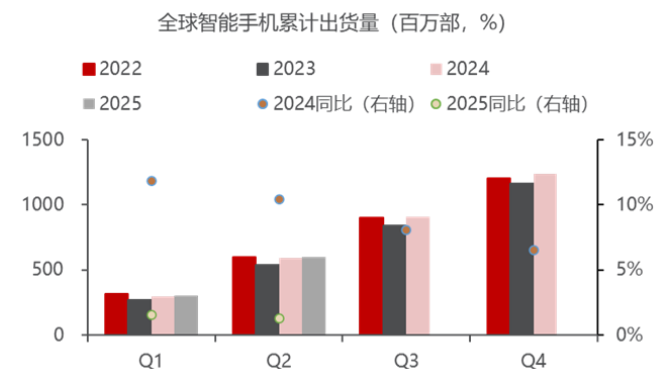
图18：2024 年钴需求分布



资料来源：国际钴协会，民生证券研究院

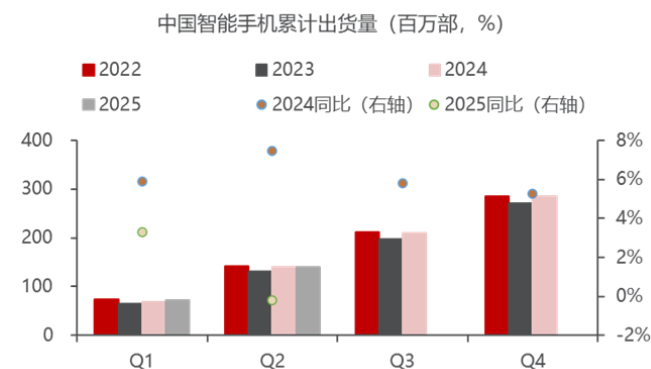
消费电子回暖+AI 技术渗透，钴酸锂产量保持高增长。2024 年全球智能手机出货 12.2 亿部，同比增长 5.2%，实现了连续两年下滑后的反弹，带动 2024 年国内钴酸锂产量达 8.85 万吨，同比增长 16.5%。2025H1 全球智能手机继续回暖，出货量 6.1 亿部，同比增长 1.3%，同时 AI 人工智能技术在消费电子及智能穿戴设备上的应用逐步拓展，进一步拉动钴需求，25H1 国内钴酸锂产量 5.0 万吨，同比增长 23%，继续保持高增长。

图19：25H1 全球智能手机出货同比+1.3%



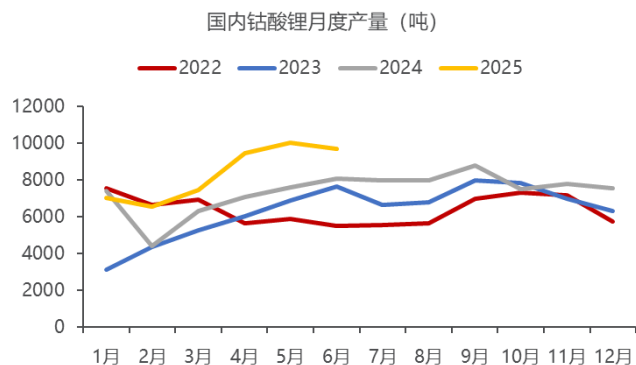
资料来源：SMM，民生证券研究院

图20：25H1 国内智能手机出货同比-0.2%



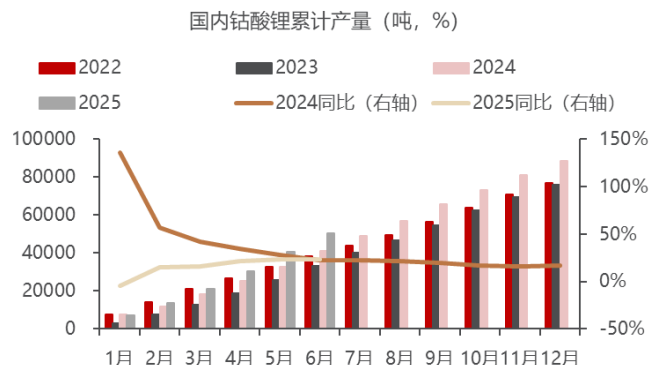
资料来源：SMM，民生证券研究院

图21：国内钴酸锂月度产量



资料来源：SMM，民生证券研究院

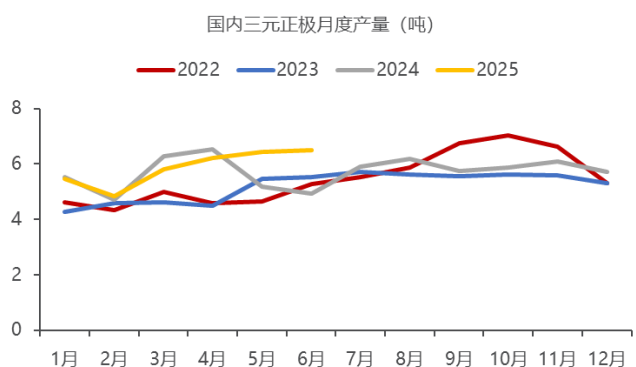
图22：25H1 国内钴酸锂产量累计同比+23.0%



资料来源：SMM，民生证券研究院

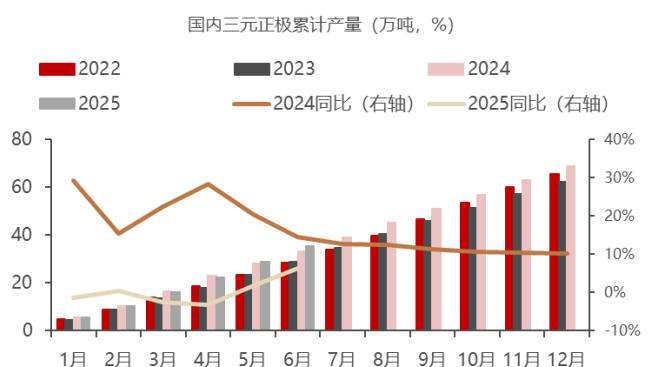
三元装机份额下降空间有限，有望贡献稳定钴需求。随着磷酸铁锂电池技术进步带来的续航里程提升，LFP 电池性价比凸显，国内三元电池装机占比整体下滑。材料端，2024 年国内三元正极产量 68.6 万吨，同比增长 10.2%，2025H1 国内三元正极产量 35.2 万吨，同比增长 6.2%，三元需求表现一般。但三元电池具有能量密度优势，装机占比进一步下降空间有限，截至 2025 年 6 月，国内三元装机占比 18.4%，三元份额有望企稳，贡献稳定钴需求。

图23：国内三元正极材料月度产量



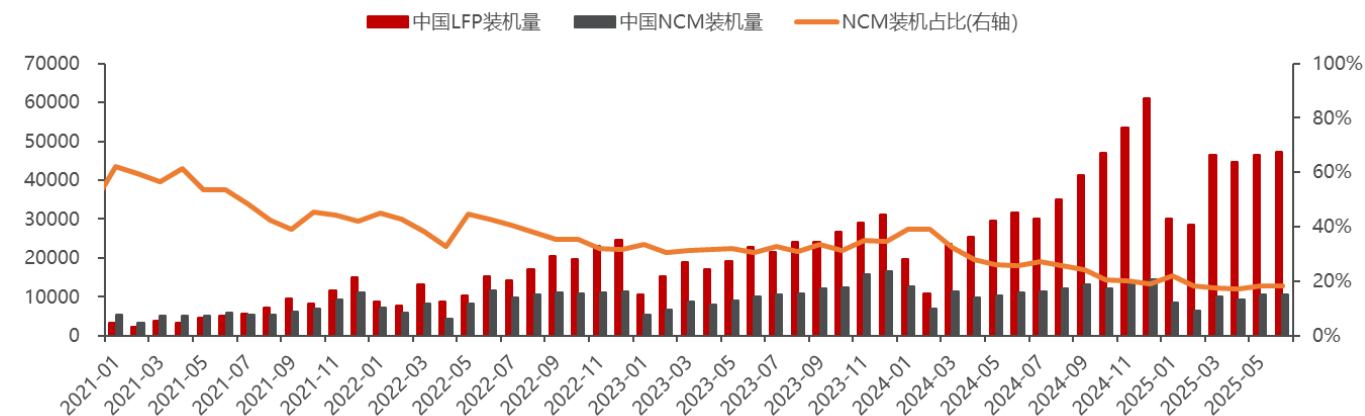
资料来源：SMM，民生证券研究院

图24：25H1 国内三元正极产量累计同比+6.2%



资料来源：SMM，民生证券研究院

图25：国内三元电池装机占比有望企稳 (MWh,%)



资料来源：SMM，民生证券研究院

4 供需平衡：供给收紧+国内去库，看好钴价向上弹性

刚果金出口限制将导致矿端紧缺，看好钴价中枢上移。刚果金目前禁止钴出口主要为了提振钴价，长期来看刚果金政策大概率演绎成配额制，刚果金收缩钴供应大势所趋。在不考虑刚果金暂停钴出口及未来可能的配额制政策下，2025-2026年我们预计全球钴行业过剩量分别为 6.3/4.9 万吨。25 年来看，刚果金禁止钴出口 7 个月，减少钴供应约 13 万吨，长期来看，刚果金挺价态度坚决，我们预计未来配额制下钴供应将大幅下降，行业格局将由过剩逆转为紧平衡甚至短缺，看好钴价中枢上移。

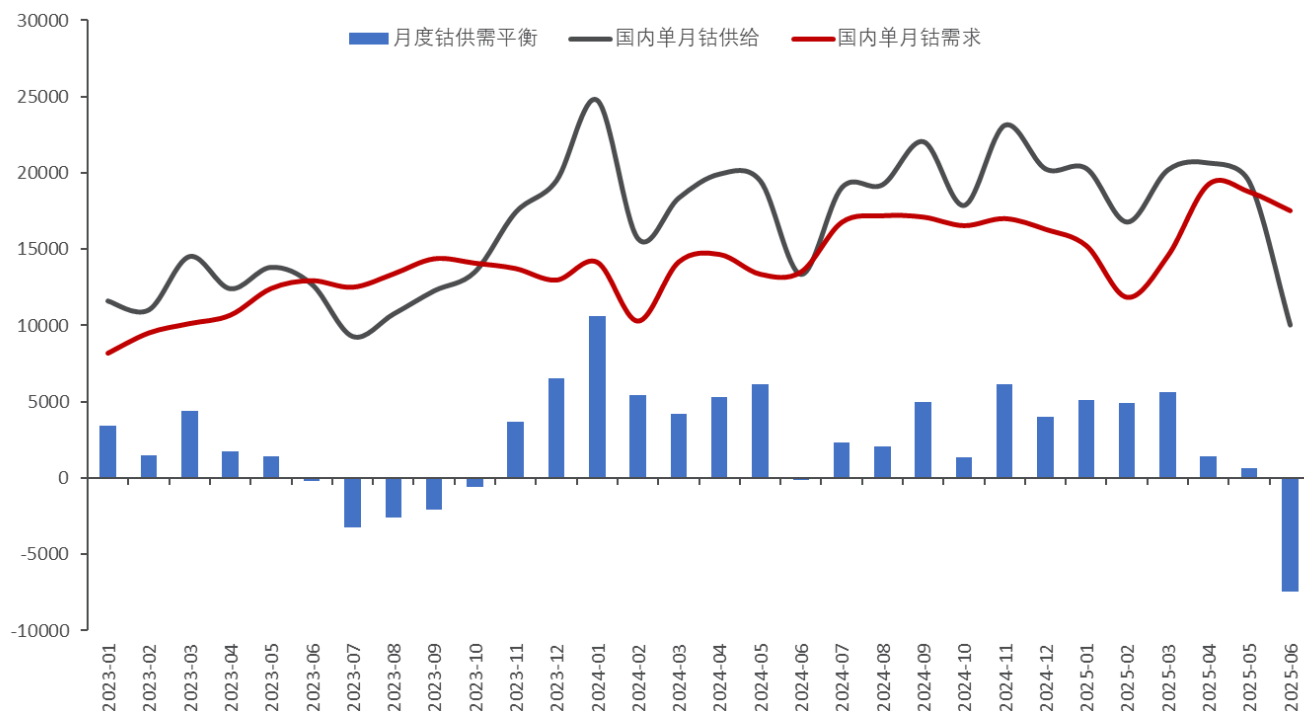
表2：钴供需平衡表（未考虑刚果金暂停出口及未来可能的配额制政策）

	2022	2023	2024	2025E	2026E
钴供给（万吨）	20.7	24.4	30.2	31.7	32.9
YOY	25%	18%	24%	5%	4%
刚果（金）铜矿伴生钴	14.4	17.4	21.0	21.4	22.0
印尼湿法镍项目伴生钴	0.8	1.6	3.8	4.9	5.5
其他国家伴生钴	4.5	3.9	3.9	3.9	3.9
回收	1.0	1.5	1.5	1.5	1.5
钴需求（万吨）	18.7	21.3	24.9	25.5	28.0
YOY	7%	14%	17%	2%	10%
电动汽车	7.4	9.2	10.1	11.6	13.7
消费电子	5.5	5.8	6.5	6.8	7.0
超级合金	1.8	1.8	1.9	2.0	2.0
硬质合金	0.9	1.0	1.0	1.1	1.1
催化剂	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
陶瓷颜料	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
储能	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4
其他（包括收储）	1.6	2.0	3.8	2.5	2.5
供需平衡（万吨）	2.0	3.1	5.3	6.3	4.9

资料来源：SMM，国际钴协会，民生证券研究院测算

国内从 6 月开始去库，原料短缺将逐步加剧。6 月国内从刚果金进口钴原料大幅下降，而需求端较为稳定，从月度供需平衡表来看，6 月国内钴供给由过剩逆转为紧缺，根据我们测算，单月去库约 0.75 万吨。由于刚果金禁令前的在途库存基本到达国内，我们预计 7 月进口数据将进一步下降，国内去库速度将加快，即使 9 月底禁令到期放开出口，考虑到运输周期，我们预计第一批原料最快要到 25 年底到达国内。原料短缺问题愈发严重，钴价有望迎来第二轮上涨。

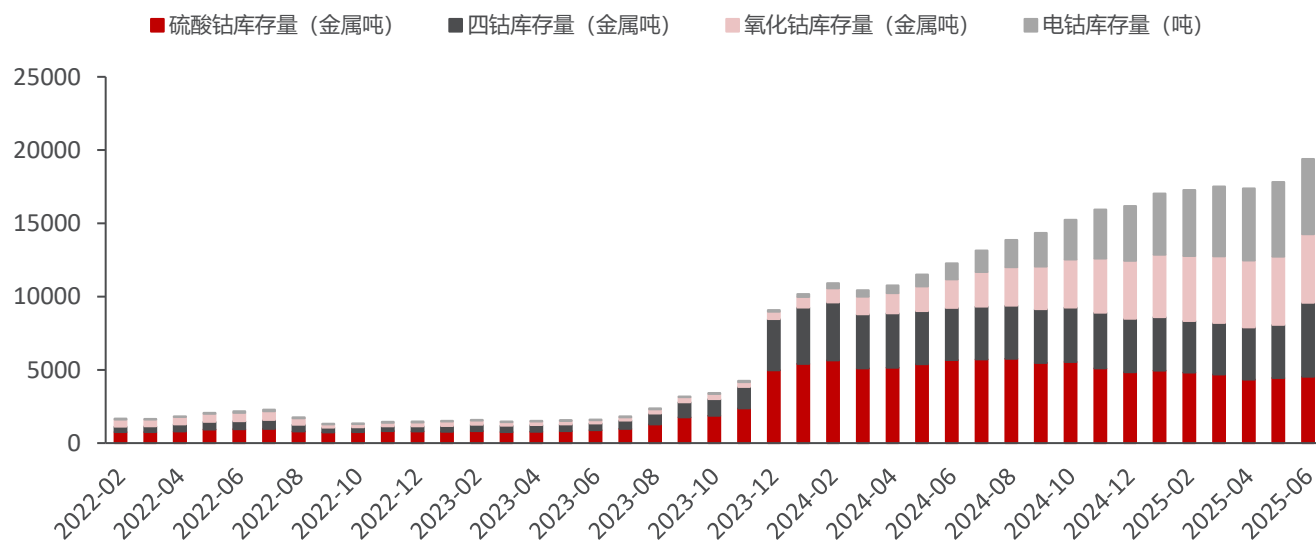
图26：国内钴月度供需平衡表（吨）



资料来源：SMM，民生证券研究院预测

国内产成品厂库约 1 个月，或将迎来钴盐厂惜售。根据百川盈孚数据，截至2025 年 6 月，国内钴盐厂（包括电钴）产成品库存合计约 1.9 万吨，约 1 个月库存量，库存水平较低，刚果金暂停钴出口，钴盐厂面临原料紧缺担忧，同时面对钴价上涨，或将挺价惜售，拉动钴价进一步上涨。

图27：国内钴盐厂库存约 1 个月



资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

5 投资建议

刚果金限制供应大势所趋，行业供需格局或将逆转，看好钴价中枢上移。印尼湿法镍项目伴生钴，产销不受刚果金出口禁令影响，完全受益于钴价上涨，**推荐华友钴业，建议关注力勤资源**。对于分布在刚果金的产能，我们认为此轮钴价上涨将大幅提升钴价中枢，资源价值依然被低估，**推荐洛阳钼业、腾远钴业**。

6 风险提示

1) 刚果金暂停出口政策执行不及预期。刚果金暂停出口将导致全球钴供应短缺,若出口禁令执行不及预期,将导致供给减量不及预期,从而影响钴价上涨幅度。

2) 项目进度不及预期。刚果金暂停出口将导致钴价上涨,若企业项目建设进展滞后,将影响产量释放,进而影响业绩上涨幅度。

插图目录

图 1: 国内钴价走势 (元/吨)	3
图 2: 海外钴价走势 (美元/磅, %)	3
图 3: 2 月 22 日刚果金发布暂停钴出口公告	4
图 4: 6 月 21 日刚果金延长钴出口禁令三个月	4
图 5: 2024 年全球钴矿储量 1100 万吨	5
图 6: 2024 年刚果金钴矿储量全球占比 55%	5
图 7: 全球钴矿产量结构 (吨)	6
图 8: 刚果金月度钴产量	6
图 9: 25Q1 刚果金钴产量同比-17.5%	6
图 10: 洛阳钼业钴产量及库存	7
图 11: 洛阳钼业钴产品毛利率	7
图 12: 2022-2024 年嘉能可钴产量持续下滑	7
图 13: 2024 年除洛钼外, 刚果金其他企业季度产量呈下滑趋势	7
图 14: 6 月开始国内钴原料进口大幅下降	8
图 15: 6 月开始国内从刚果金进口的钴原料大幅下降	8
图 16: 国内 MHP 月度进口量 (吨)	9
图 17: 国内从印尼进口 MHP 月度数量 (吨)	9
图 18: 2024 年钴需求分布	10
图 19: 25H1 全球智能手机出货同比+1.3%	10
图 20: 25H1 国内智能手机出货同比-0.2%	10
图 21: 国内钴酸锂月度产量	11
图 22: 25H1 国内钴酸锂产量累计同比+23.0%	11
图 23: 国内三元正极材料月度产量	11
图 24: 25H1 国内三元正极产量累计同比+6.2%	11
图 25: 国内三元电池装机占比有望企稳 (MWh,%)	12
图 26: 国内钴月度供需平衡表 (吨)	14
图 27: 国内钴盐厂库存约 1 个月	14

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
表 1: 印尼湿法镍项目梳理	9
表 2: 钴供需平衡表 (未考虑刚果金暂停出口及未来可能的配额制政策)	13

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048