

四大矿山 2019 年 4 季度生产报告汇总

2020 年 2 月 12 日星期三

四季度四大矿山产销量汇总

2019 年第 3 季度四大矿山铁矿产量 29386 万吨，环比增加 2137 万吨，同比减少 1482.6 万吨；铁矿石发货量 27063 万吨，环比增加 451.2 万吨，同比减少 486.7 万吨。

投资咨询业务资格：

证监许可[2011]1294 号

投资咨询部 黑色金属组

表 1：四大矿山铁矿石产量

单位：万吨

矿山	2019Q4	2019Q3	2018Q4	环比	同比
力拓	8,360	8,730	8,660	-4.2%	-3.5%
BHP	6,804.4	6,925.7	6,551.5	-1.8%	+3.9%
FMG	5,460	5,060	4,920	+7.9%	+11.0%
VALE	7,834.4	8,670.4	10,098.8	-9.6%	-22.4%
合计	28,458.8	29,386.1	30,230.3	-3.2%	-5.9%

数据来源：四大矿山官网、海通期货投资咨询部

表 2：四大矿山铁矿石销量

单位：万吨

矿山	2019Q4	2019Q3	2018Q4	环比	同比
力拓	8,680	8,610	8,740	+0.8%	-0.7%
BHP	6,948.1	6,829.1	6,576.8	+1.7%	+5.6%
FMG	4,640	4,220	4,250	+10.0%	+9.2%
VALE	7,790.7	7,403.9	8,049.5	+5.2%	-3.2%
合计	28,058.8	27,063	27,616.3	+3.7%	+1.6%

数据来源：四大矿山官网、海通期货投资咨询部

注：表 1 和表 2 中力拓产销量分别为皮尔巴拉铁矿产量和发运量(100%权益基础)。

尉俊毅

黑色金属研究组长

weijunyi@htfutures.com

从业资格号：F3049030

投资咨询号：Z0014086

邱怡宏

黑色金属研究员

qiuyihong@htfutures.com

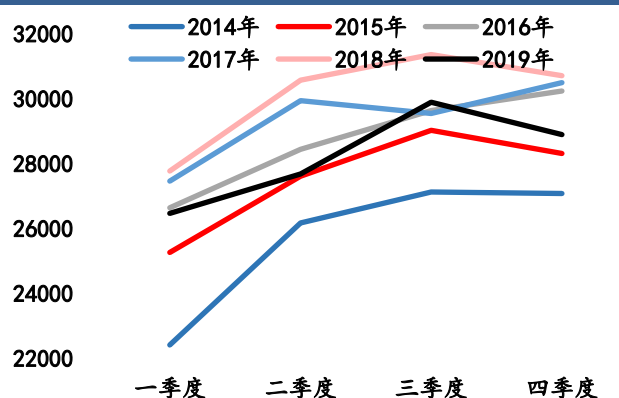
从业资格号：F3003426

投资咨询号：Z0012471

分析师承诺：

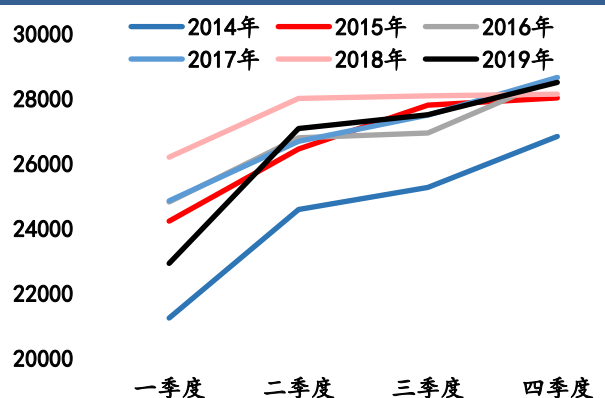
本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

图 1：四大矿山铁矿石产量 单位：万吨



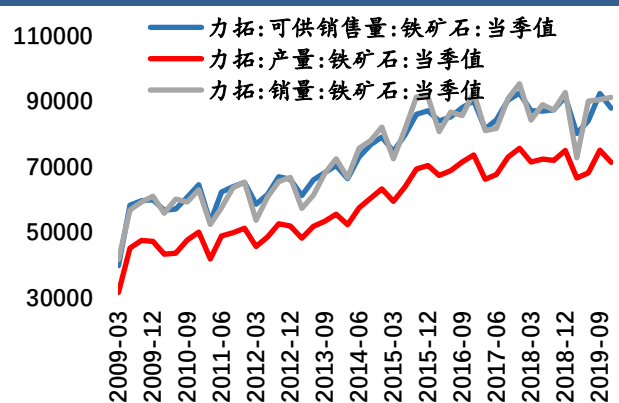
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 2：四大矿山铁矿石销量 单位：万吨



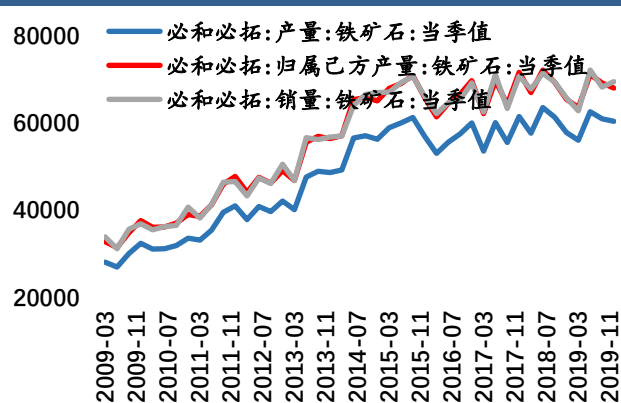
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 3：力拓铁矿石产销量 单位：千吨



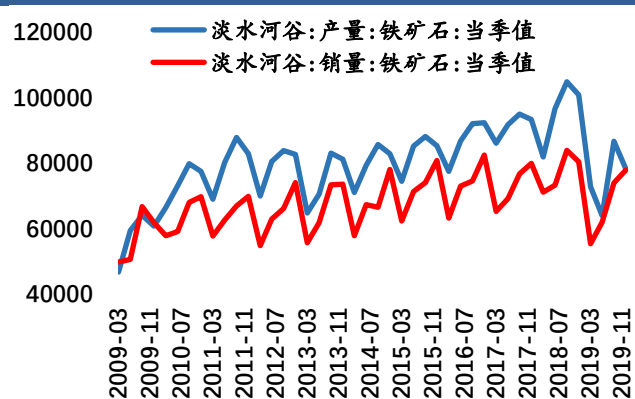
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 4：BHP 铁矿石产销量 单位：千吨



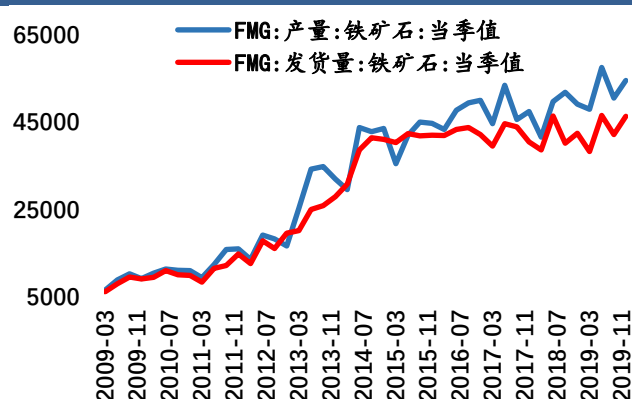
数据来源：BHP 官网、海通期货投资咨询部

图 5：VALE 铁矿石产销量 单位：千吨



数据来源：VALE 官网、海通期货投资咨询部

图 6：FMG 铁矿石产量 单位：千吨



数据来源：FMG 官网、海通期货投资咨询部

力拓 2019 年第四季度生产业绩

力拓集团首席执行官夏杰思表示：“在 2019 年，尽管遇到了一些运营方面的挑战，但我们还是保持着良好的势头度过了这一年，尤其是皮尔巴拉铁矿石和铝土矿的业务方面。第四季度，我们持续扩大资金投入，批准了价值 22.5 亿美元的高收益铁矿石和铜矿项目投资。同时，我们还将勘探和评估方面的支出提高到了 6.24 亿美元，进一步加强了我们的增长机会。”

“我们的平台和业绩可以使我们在短期、中期和长期均为股东提供卓越的回报，这是由我们价值高于产量战略和一直以来严谨的资本配置所驱动的。”

(单位：百万吨)	Q4 2019	vs Q4 2018	vs Q3 2019	2019 年	vs 2018 年
皮尔巴拉铁矿石发运量 (100%)	86.8	-1%	+1%	327.4	-3%
皮尔巴拉铁矿石产量 (100%)	83.6	-3%	-4%	326.7	-3%
加拿大铁矿石球团矿及精粉	2.6	-10%	-13%	10.5	+18%

运营近况

- 皮尔巴拉铁矿石发运量为 3.27 亿吨 (100%权益基础)，相比 2018 年下降 3%，主要影响因素包括 2019 年上半年的天气和运营方面的挑战，以及我们主动决定要保护皮尔巴拉混合矿的品质。除澳大利亚直销以外，我们于 2019 年 10 月开始尝试港口现货贸易。
- 2019 年 11 月 27 日，力拓宣布对大汤姆普莱斯矿区 (Greater Tom Price) 项目 (WTS 二期) 投资 7.49 亿美元，以维持矿区的产能。
- 加拿大铁矿公司 (IOC) 2019 年球团矿及精粉产量相比 2018 年增长了 18%，主要由于 2018 年曾发生罢工。由于设备运行意外中断，第四季度的产量同比下降了 10%。
- 2019 年 11 月 18 日，我们宣布支持澳大利亚能源资源公司 (ERA) 有关其可弃权股票增发的计划，以筹集 3.24 亿美元修复澳大利亚北领地的 Ranger 项目所在地区。
- 2019 年勘探和评估的支出为 6.24 亿美元，相比 2018 年增长了 28%，主要由于美国 Resolution 铜矿项目、澳大利亚温努 (Winu) 和加拿大 Falcon 高级项目的勘探活动增加。2019 年 8 月，我们发布了独立起草的《环境影响报告草案》，这是 Resolution 项目在获取许可阶段的重要里程碑。
- 2019 年，我们回购了市面上价值约 16 亿美元 (2840 万股) 的力拓股份公司 (Rio Tinto plc) 股票。

实售均价		2019 年	vs 2018 年
皮尔巴拉铁矿石	美元/湿公吨, FOB 价	79.0	+37%

2020 年产量指导目标 (力拓所属权益, 除另有说明外)	2019 年实际产量	2020 年目标产量
皮尔巴拉铁矿石 (发运量, 100%权益基础)	3.274 亿吨	3.30-3.43 亿吨
加拿大铁矿公司球团矿及精粉	1050 万吨	1050-1200 万吨

- 力拓的指导目标是基于 2020 年全球 GDP 增长总体呈稳定趋势的预期而制定的, 但也可能受到地缘政治紧张局势和油价波动等负面风险的影响。在此环境中, 力拓将监测和调整产量水平和产品的组合, 以满足 2020 年客户的需求, 并始终奉行价值高于产量的战略。
- 铁矿石的发运量目标取决于天气和市场状况。

注: 本报告中所有数据均未经过审计。除非另有说明, 本报告中所有货币单位均为美元, 并且以力拓的权益份额计算。为了使产量有可比性, 在力拓集团的产量份额中剔除了于 2018 年完成剥离的资产产量。

力拓股权产量

(单位: 百万吨)	Q4 2019	vs Q4 2018	vs Q3 2019	2019 年	vs 2018 年
皮尔巴拉混矿和 SP10 块矿 ⁽¹⁾	19.9	-8%	-5%	80.8	-5%
皮尔巴拉混矿和 SP10 粉矿 ⁽¹⁾	30.3	-4%	-4%	119.3	-3%
罗布河块矿	1.6	+12%	-5%	5.1	-14%
罗布河粉矿	2.8	+7%	-9%	9.2	-16%
杨迪粉矿 (HIY)	14.2	-4%	-3%	56.3	-2%
皮尔巴拉总产量	68.8	-5%	-5%	270.7	-4%
皮尔巴拉总产量 (100%)	83.6	-3%	-4%	326.7	-3%

力拓所属权益发运量

(单位: 百万吨)	Q4 2019	vs Q4 2018	vs Q3 2019	2019 年	vs 2018 年
皮尔巴拉混矿 (块矿)	16.2	-12%	+1%	65.9	-11%
皮尔巴拉混矿 (粉矿)	31.2	-6%	+4%	120.2	-7%
罗布河块矿	1.2	+2%	-3%	4.0	-17%

罗布河粉矿	3.3	+9%	-3%	10.5	-13%
杨迪粉矿 (HIY)	15.3	+3%	+7%	57.1	-1%
SP10 块矿 ⁽¹⁾	2.1	n/a	-23%	5.4	n/a
SP10 粉矿 ⁽¹⁾	2.1	+12%	-49%	9.4	+180%
皮尔巴拉总发运量	71.3	-2%	-1%	272.5	-3%
皮尔巴拉总发运量 (100%)	86.8	-1%	+1%	327.4	-3%
皮尔巴拉总销售额 (力拓股权) ⁽²⁾	70.0	-4%	-2%	271.1	-3%
皮尔巴拉总销售额 (100%) ⁽²⁾	85.5	-2%	-0%	326.0	-4%
皮尔巴拉总销售额 (合并计算) ^{(2) (3)}	72.2	-3%	-2%	278.6	-3%

注：(1) SP10 包括其他较低品位产品。(2) 发运和销售之间的差异表示用于港口贸易的吨数。(3) 虽然力拓占有罗泊河铁矿联合公司 (Robe River Iron Associates) 53% 的净实际权益，但其账户中包含了 65% 的资产、负债、销售收入和各项费用 (其中 30% 属于其占股 60% 的一家子公司，另外 35% 属于其占股 100% 的一家子公司)。为了方便与财务报表进行对比，此处上报的合并销售额是基于 65% 的占额计算的。

皮尔巴拉运营近况

2019 年，皮尔巴拉铁矿石产量为 3.267 亿吨 (力拓权益 2.707 亿吨)，相比 2018 年下降了 3%。由于受到常规维护周期和采矿顺序的影响，第四季度产量为 8360 万吨 (力拓权益 6880 万吨)，相比 2018 年同期下降了 3%，环比下降了 4%。2019 年的材料总运量达到了有史以来的最高数额。2020 年，力拓将强化对废料运输和矿井开发的重视，以期提高矿井性能，优化采矿顺序。

2019 年皮尔巴拉铁矿石发运量为 3.274 亿吨 (力拓权益 2.725 亿吨)，相比 2018 年下降了 3%。2019 年上半年时，矿石发运遭受了严重的天气干扰，Cape Lambert 一处港口设施发生了火灾，在运营方面也遇到了挑战。第四季度发运量为 8,680 万吨 (力拓权益 7130 万吨)，相比 2018 年同期下降了 1%。

2019 年下半年的业绩强劲，尽管铁路维修期延长，导致铁路运力受限 12 天，但产量和发运量相比 2018 年同期都有所上涨。2019 年 10 月，我们开始尝试港口现货贸易。公司在中国的港口有一些库存，也可处理来自第三方和加拿大铁矿公司的矿石。因此，上文表格中罗列的皮尔巴拉销售额体现出了从皮尔巴拉发运，再销售给其他客户时可能出现的时间差异。

力拓绝大多数铁矿石的销售 (76%) 都参考发运当月的平均指数价格。2019 年，力拓参考上一季度平均指数价格 (不含当月) 的比例约为 16%。余量则参考当季平均价格、当月平均价格或现货价格销售。

2019 年，约 22% 的销售采用了到岸价 (CFR)，46% 采用了包含保险的到岸价 (CIF)，32% 采用了离岸价 (FOB)。

2019 年，力拓的铁矿石离岸均价达到了每湿公吨 79.0 美元（以平均湿度为 8% 计，相当于每干公吨 85.9 美元）。2018 年，均价为每湿公吨 57.8 美元（相当于每干公吨 62.8 美元）。

皮尔巴拉项目

库戴德利 (Koodaideri) 铁矿仍在施工中，主要建设工作正按计划推进。我们于第四季度启动了主要结构性地基建设的相关工作，预计将于 2021 年底产出第一批矿石，符合先前确立的指导目标。

罗泊河合资公司 (Robe River Joint Venture) 的产能维持项目 (西安吉拉斯 C、D 项目、马萨 B、C、H 项目) 预计将于 2021 年产出第一批矿石，符合先前确立的指导目标。除马萨 H 项目的批文以外，已得到所有关键的环境许可。采购和施工活动目前正在进行，西安吉拉斯的混凝土浇筑工作已经开始，罗泊河谷土建承包商正在启动现场工作。

2019 年 11 月 27 日，力拓宣布对大汤姆普莱斯 (Greater Tom Price) 矿区的项目投资 7.49 亿美元，以维持矿区的产能。对 WTS 二期建设的投资将促进现有矿床和新矿床的开采，还将建设一个新的破碎机，并搭建一条长达 13 公里的传送带。待获得政府最终许可后，该项目将于 2020 年第一季度正式开建，预计在 2021 年产出首批矿石。

必和必拓运营回顾 (2019. 7. 1–2019. 12. 31)

2020 财年生产和单位成本指导目标（基于 AUD/USD 0.70 和 USD/CLP 683 的汇率）均保持不变。

铁矿石产量概览

(单位: 百万吨)	Dec H19	Dec Q19	Dec H19 vs Dec H18	Dec Q19 vs Dec Q18	Dec Q19 vs Sep Q19	20 财年目标
铁矿石 ⁽¹⁾	121	60	2%	4%	-1%	242-253
西澳铁矿石 (100% 股权计)	137	68	2%	4%	-2%	273-286

铁矿石总产量同比增加 2% 至 1.21 亿吨（按 100% 股权计为 1.37 亿吨）。2020 财年指导目标维持在 2.42–2.53 亿吨（按 100% 股权计为 2.73–2.86 亿吨），下半年的业绩有望与计划保持一致。

西澳方面更高的产量反映了金布巴创纪录的产量以及 2018 年 12 月半年火车出轨的影响。为进一步提高港口的可靠性并为我们紧密相连的供应链提供稳定的基础，一项主要的汽车自卸车维护计划（于 2019 年 10 月 16 日完成）抵消了部分费用。本季度矿山业务继续表现稳定。

与修订的矿山计划一致，预计金布巴的铁精粉品位将在 2020 财年下半年提高，典型规格将在 2020 年 6 月季度恢复到 60% 以上。

2015 年 11 月 5 日，Fundão 尾矿坝和 Santarém 水坝发生故障后，Samarco 的采矿和加工业务仍暂停。2019 年 10 月，Samarco 在其 Germano 综合大楼的运营活动获得了纠正性运营许可证（LOC）的批准。当过滤系统完成并且 Samarco 满足所有必要的安全要求时，可能会发生重新启动，并且需要获得 Samarco 股东的最终批准。

项目

项目和所有权	资本支出 (百万美元)	初始生产 目标日期	容量	进展
South Flank (Australia) 85%	3,061	CY21	维持取代 8000 万吨/年（100% 股权计）杨迪矿区铁矿石产量	按计划和预算，整个项目完成了 58%

铁矿石产量汇总（分品种）

产量 ⁽¹⁾ (单位：千吨)	BHP 股权	季度					财年至今	
		Dec 2018	Mar 2019	Jun 2019	Sep 2019	Dec 2019	Dec 2019	Dec 2018
Newman (纽曼)	85%	17,578	15,608	17,058	16,316	15,766	32,082	33,956
Area C Joint Venture (C 产区)	85%	10,280	11,627	13,837	12,620	12,727	25,347	21,976
Yandi Joint Venture (杨迪)	85%	15,627	15,214	17,486	17,827	14,857	32,684	32,497
Jimblebar (金布巴) ⁽²⁾	85%	14,326	13,658	14,209	14,239	17,045	31,284	30,679
Wheelarra (威拉拉)	85%	30	10	5	3	—	3	114
Samarco (萨马科)	50%	—	—	—	—	—	—	—
总计		57,841	56,117	62,595	61,005	60,395	121,400	119,252

注：（1）产量湿基计算；（2）产量按照 100% 股权计算，BHP 可销售产量权益 85%。

铁矿石产量和销售汇总（分品种/区域）⁽¹⁾

(单位：千吨)	季度	财年至今
---------	----	------

	Dec 2018	Mar 2019	Jun 2019	Sep 2019	Dec 2019	Dec 2019	Dec 2018
澳大利亚皮尔巴拉							
产量							
Newman (纽曼)	17,578	15,608	17,058	16,316	15,766	32,082	33,956
Area C Joint Venture (C 产区)	10,280	11,627	13,837	12,620	12,727	25,347	21,976
Yandi Joint Venture (杨迪)	15,627	15,214	17,486	17,827	14,857	32,684	32,497
Jimblebar (金布巴) ⁽²⁾	14,326	13,658	14,209	14,239	17,045	31,284	30,679
Wheelarra (威拉拉)	30	10	5	3	-	3	144
总产量	57,841	56,117	62,595	61,005	60,395	121,400	119,252
总产量 (按 100%股权计)	65,515	63,609	71,133	69,257	68,044	137,301	134,857
销售量							
块矿	14,020	13,603	15,568	14,785	15,982	30,767	29,034
粉矿	44,059	41,981	48,064	45,509	45,785	91,294	90,586
总销售量	58,079	55,584	63,632	60,294	61,767	122,061	119,620
总销售量 (按 100%股权计)	65,758	62,853	72,173	68,291	69,481	137,772	135,179
巴西萨马科 ⁽³⁾							
产量	-	-	-	-	-	-	-
销售量	10	-	-	-	-	-	10

注：(1) 产量和销售量均按照湿基计算；(2) 产量按照 100%股权计算，BHP 可销售产量权益 85%；(3) 2015 年 11 月 5 日溃坝事故发生后，Samarco 开采和加工活动暂停。

FMG 2019 年 12 月季度生产报告

季度亮点

- 可记录总工伤事故频率为 2.5，较 2019 年 9 月 30 日改善 7%。
- 季度船运量 4640 万吨，比 19 财年二季度高 9%。
- C1 现金成本为 12.54 美元/湿吨，比 19 财年二季度低 4%。
- 平均销售价格为 76 美元/干吨，比 19 财年二季度的 48 美元/干吨高 58%。
- 截至 2019 年 12 月 31 日的净债务为 7 亿美元。

- FMG 在中国的全资销售实体 FMG 贸易上海有限公司已成功扩大规模，迄今为止已实现 3 吨的销售。

- 继续致力于投资能源基础设施和减少排放。

FMG 首席执行官伊丽莎白·盖恩斯表示：“FMG 团队再一次取得了骄人的成绩，在整个运营过程中取得了多项记录，包括在 20 财年上半年的创纪录发货量为 8860 万吨，同时保持了低于 13 美元/湿吨的行业领先的成本位置。本季度的主要亮点是我们改进的安全性能，滚动 12 个月的 TRIFR 为 2.5。”

“本季度，所有矿山、铁路和港口的运营表现均保持出色，船运量为 4640 万吨，比去年同期增长了 9%，C1 成本降至 12.54 美元/湿吨。客户对所有产品的需求导致 FMG 季度平均销售价格为普氏基准 62%CFR 指数价格的 86%。”

“基于 FMG 上半年的强劲表现，我们预计出货量将在我们指导的 1.7-1.75 亿吨范围的高端，而 C1 成本指导下调至 12.75-13.25 美元/湿吨的范围。”

“整个业务绩效的强劲表现带来了强劲的自由现金流，并导致截至 2019 年 12 月 31 日的净债务为 7 亿美元。随着艾利瓦纳矿山及铁路项目按时按预算进行，投资仍在继续增长。”

“FMG 致力于减少排放，正如我们在 2019 年 10 月宣布的奇切斯特太阳能混合动力项目以及将输电和发电相结合以提供 FMG 在皮尔巴拉的固定能源需求的皮尔巴拉能源连接项目所证明的那样。”

“FMG 的皮尔巴拉能源连接项目是一项耗资 7 亿美元的工作计划，这将使我们能够利用我们现有的能源基础设施，并为铁桥提供低成本的能源解决方案，同时通过混合太阳能和天然气解决方案来减少增加的柴油消耗。”

生产摘要

(单位：百万吨)	Q2 FY20	Q1 FY20	变化%	Q2 FY19	变化%
采矿	54.6	50.6	8%	49.2	11%
表土剥离	70.7	88.0	-20%	72.5	-2%
矿石加工	46.2	45.1	2%	42.5	9%
船运总量	46.4	42.2	10%	42.5	9%
C1 现金成本 (美元/湿吨)	12.54	12.95	-3%	13.02	-4%

注：重量为湿吨，FMG 产品水分约为 8-9%。

运营

在 20 财年上半年，可记录的总伤害发生率 (TRIFR) 按过去 12 个月的滚动基础上降至 2.5。

FMG 始终致力于通过其坚定的领导能力和授权的员工队伍来改善安全文化和绩效，并采取了主动行动以进一步减少受伤的可能性。

为了支持 FMG 团队的积极精神健康和福祉，2019 年 12 月，FMG 位于皮尔巴拉 (Pilbara) 的员工队伍中有 440 多名家庭成员飞往公司的运营地点，与亲人一起庆祝节日。

采矿、加工、铁路和航运的季度出货量合计达到 4640 万吨，比 19 财年第二季度高出 9%，比 20 财年第一季度高出 10%。这反映了本季度矿石加工设施的创纪录业绩，比 19 财年第二季度高出 9%，比 20 财年第一季度高出 2%。本季度受益于新矿区 20 财年第一季度的发展，剥离率略低，为 1.3，年初至今的剥离率为 1.5。FMG 继续处于良好的位置，可以提供其完全集成的运营和营销策略，以满足客户的需求。

C1 成本为 12.54 美元/湿吨，较 20 财年第一季度的 12.95 美元/湿吨降低了 3%，这反映了强劲的采矿和加工性能以及持续的成本管理。

市场

2019 年中国粗钢产量达到 9.96 亿吨，同比增长 8.3%，当前前景表明对铁矿石的需求持续强劲。本季度，铁矿石需求受到钢铁库存低、钢铁产量高和钢厂补货的支撑。截至本季度末，中国港口的铁矿石库存为 1.27 亿吨，相当于上一季度末的大约 42 天的库存。

钢材需求的持续增长和钢材库存的减少使该季度的利润率提高。西皮尔巴拉粉的船运量稳定在季度船运总量的 10%，与 20 财年 1700-2000 万吨的目标保持一致，该季度 FMG 产品在所有细分市场的销售均保持强劲增长。

本季度 FMG 的平均收入为 76 美元/干吨。本季度平均实际价格实现率增至 62%CFR 指数均价 89 美元/干吨的 86%。12 月 31 日普氏 62%CFR 指数收盘价为 92 美元/干公吨(9 月 30 日为 93 美元/干吨)。

船运量 (百万吨, 干吨)	Q2 FY20	产品占比%	Q1 FY20	产品占比%	Q2 FY19	产品占比%
西皮尔巴拉粉	4.7	10%	4.3	10%	0.4	1%
国王粉	4.2	9%	3.4	8%	3.2	8%
混合粉	19.9	43%	18.1	43%	20.0	47%
FMG 块	3.3	7%	2.0	5%	2.7	6%
超特粉	14.3	31%	14.4	34%	15.9	37%
锰铁矿	0.0	0%	0.0	0%	0.3	1%
总计	46.4	100%	42.2	100%	42.5	100%

资产负债表

截至 2019 年 12 月 31 日，余存现金为 33 亿美元（2019 年 9 月 30 日为 34 亿美元）。本季度支付了 5 亿美元的 19 财年末期股息和 6 亿美元的 19 财年末期税收的金额。

截至 2019 年 12 月 31 日，净债务为 7 亿美元，债务总额为 40 亿美元。本季度，在 AASB 16 下又确认了 1.07 亿美元的承诺为租赁负债。截至 2019 年 12 月 31 日，总租赁负债为 8.29 亿美元（包括在 AASB 16 下确认的 2.82 亿美元）。

FMG 的资产负债表仍然以低成本、投资级条款为基础，同时保持了额外还款和未来增长的灵活性，直到 2022 年债务都不会到期。

本季度的总资本支出为 4.31 亿美元，其中包括可持续的资本、勘探和开发支出。

截至 2019 年 12 月 31 日，铁矿石预付款减少至 2.18 亿美元，本季度摊销为 1.36 亿美元。这些预付款的余额将在 2020 年 6 月 30 日之前摊销。

铁矿石项目

这项价值 12.75 亿美元的艾利瓦纳矿山及铁路项目如期进行，预算中，首批矿石将于 2020 年 12 月到期。2020 年 1 月授予特别铁路许可证的一个重要里程碑已经确保了所有关键批准，并且预计到年中之前建筑工人将达到高峰，现场工作也在不断增加。

每年产生的资本支出预估为：

百万美元	19 财年实际	20 财年实际/预估	21 财年预估	合计预估
资本支出	124	700-800	350-450	1,275

耗资 26 亿美元的铁桥磁铁矿项目按预算如期进行，将在 2022 年上半年生产优质 67% 铁品位产品。初步的现场工作正在按照签订的主要合同继续进行。

每年 FMG 在铁桥资本支出中所占的份额预估为：

百万美元	19 财年实际	20 财年实际/预估	21 财年预估	22 财年预估	合计预估
资本支出	15	300-400	1,200-1,300	400-500	2,100

勘探

2019 年 12 月季度的勘探总支出为 3890 万美元。

本季度铁矿石勘探主要集中在皮尔巴拉的西部枢纽和东哈默斯利地区。

20 财年目标

- 基于上半年的强劲表现，FMG 将指导目标升级为：
 - 船运量目标为 1.7-1.75 亿吨区间最大值。
 - C1 成本预计在 12.75-13.25 美元/湿吨（此前为 13.25-13.75 美元/湿吨）。
- 平均剥离率 1.5。
- 总资本支出 24 亿美元，纳入皮尔巴拉能源连接项目计划。
- 折旧和摊销 7.70 美元/湿吨。

淡水河谷 2019 年第四季度产销量报告

2019 年，淡水河谷公司渡过了其历史上最具挑战的一年，公司秉持稳步恢复及稳定生产的承诺，在其所有运营地区实施最高等级的安全标准。公司始终坚持不懈的努力和运营灵活性、以及严格遵循消除生产风险的路线方针。淡水河谷致力于成为世界上最安全最可靠的采矿公司之一。

2019 年，淡水河谷铁精粉和球团矿的销量达到 3.125 亿吨，与年度目标 3.07-3.12 亿吨保持一致；全年粉矿产量总计 3.02 亿吨，比 2018 年下降 21.5%，而球团产量为 4180 万吨，比 2018 年下降 24.4%。产量下降的主要原因是溃坝事故后，Vargem Grande、Fábrica、Brucutu、Timbopeba 和 Alegria 矿区关停导致生产中断，加上上半年不一般天气季节性因素，导致淡水河谷经营受到严重影响。但 S11D 矿区产量增加、库存水平下降，以及 Vargem Grande、Brucutu 和 Alegria 矿区逐渐复产，抵消了部分减量。

2019 年第四季度，淡水河谷粉矿和球团销售达到 8890 万吨，环比增长 4.4%，库存减少使得销量高于产量。2019 年第四季度，优质溢价产品比例占 87%，铁矿粉和球团矿的质量溢价达到 6.4 美元/吨，而 2019 年 3 季度为 5.9 美元/吨，这主要是由于季节性分红导致的球团调整占比升高。

淡水河谷重申其以最高安全条件恢复和稳定生产的承诺。正如先前所披露，Alegria 矿区已于 2019 年 11 月复产，2020 年贡献产能约 800 万吨，较 2019 年约增加 500 万吨。1 月份，TFA 铁路码头恢复运营后，Vargem Grande 综合矿区的物流得以释放，这将使大约 700 万吨的滞留产品库存的铁路运输成为可能。

对于剩下大约 4000 万吨未复产的产能，淡水河谷计划在 2020 年和 2021 年分别恢复 1500 万吨和 2500 万吨，Vale 正在积极与国家矿业局（ANM）和米纳斯吉拉斯州检察院（MPMG）进行商讨，以求顺利实现复产计划。

预计 S11D 矿区 2020 年产量达到 9000 万吨，该矿区主要生产优质、低成本的铁矿石。关于北部和东部矿区，Vale 预计 2020 年产量将达到 1.2 亿吨，这主要是由于 Morro 1 号采矿区的扩产。

为了促进 Laranjeiras 大坝的安全恢复，Vale 将延长尾矿处置的暂停至少至 2020 年 3 月，届时我们希望获得该构造条件的地质技术评估结果。该结果将决定是否需要采取纠正措施，以恢复 Laranjeiras 大坝的尾矿处置。因此，Brucutu 矿区将继续以其产能的 40% 运转，通过尾矿过滤湿法选矿。尾矿处置的短期替代方案，例如优化 Sul 大坝的使用，正在经地质技术和生产部门评估，可能会提高 Brucutu 矿区的产能利用率至 80%。

淡水河谷东南部系统和南部系统铁矿石生产和运输受到 1 月和 2 月份巴西米纳斯吉拉斯州的大雨影响，产量损失约达 100 万吨。

尽管这些因素对生产产生了综合影响，但淡水河谷 2020 年的粉矿目标产量仍保持在 3.4-3.55 亿吨。产量极大程度将取决于恢复此前中止生产的外部授权许可，以及正在研究的相关有利因素，使达到较高产量范围成为可能。

由于球团料供应问题及 Laranheiras 大坝处于暂停运营状态，淡水河谷官方表示 2020 年其球团生产目标下调至 4400 万吨，2020 年第一季度铁矿石粉矿产量目标下调至 6300-6800 万吨。

上述估计并未考虑新型冠状病毒疫情的次级效应，在此报告编写时该效应只需通过价格变动来适应。

淡水河谷重申其“利润优于产量”的策略，产品组合优先混矿产品，因此库存将于 2020 年得到补充以确保适当的供应，这可能意味着销量会低于产量。

产销量摘要

(单位: 千吨)	4Q19	3Q19	4Q18	2019	2018	环比	同比	2019/2018
铁矿石产量 ⁽¹⁾	78,344	86,704	100,988	301,972	384,638	-9.6%	-22.4%	-21.5%
球团产量	9,415	11,133	15,812	41,794	55,304	-15.4%	-40.5%	-24.4%
铁矿石销量 ⁽²⁾	77,907	74,039	80,495	269,306	308,981	5.2%	-3.2%	-12.8%
球团销量	10,966	11,077	15,987	43,199	56,592	-1.0%	-31.4%	-23.7%

注：(1) 包括第三方采购、原矿和球团精粉产量；(2) 包括第三方采购和原矿。

铁矿石 (单位: 千吨)	4Q19	3Q19	4Q18	2019	2018	环比	同比	2019/2018
北部系统	50,729	55,401	52,911	188,721	193,641	-8.4%	-4.1%	-2.5%
Northern and Eastern ranges	31,438	35,047	37,023	115,352	135,615	-10.3%	-15.1%	-14.9%
S11D	19,291	20,354	15,888	73,369	58,026	-5.2%	21.4%	26.4%

东南系统	17,019	20,695	26,532	73,148	104,390	-17.8%	-35.9%	-29.9%
Itabira (Cauê, Conceição and others)	8,067	9,836	11,254	35,969	41,719	-18.0%	-28.3%	-13.8%
Minas Centrais (Brucutu and others)	6,600	8,849	9,184	25,883	36,016	-25.4%	-28.1%	-28.1%
Mariana (Alegria, Timbopeba and others)	2,352	2,010	6,094	11,296	26,655	17.0%	-61.4%	-57.6%
南部系统	9,980	9,806	20,985	37,733	84,137	1.8%	-52.4%	-55.2%
Paraopeba (Mutuca, Fábrica and others)	4,997	7,109	10,352	24,637	40,979	-29.7%	-51.7%	-39.9%
Vargem Grande (Vargem Grande, Pico and others)	4,983	2,697	10,633	13,096	43,158	84.8%	-53.1%	-69.7%
中西部系统	616	802	559	2,370	2,470	-23.2%	10.2%	-4.0%
Corumbá	616	802	559	2,370	2,470	-23.2%	10.2%	-4.0%
铁矿石产量 ⁽¹⁾	78,344	86,704	100,988	301,972	384,638	-9.6%	-22.4%	-21.5%
铁矿石销量 ⁽²⁾	77,907	74,039	80,495	269,306	308,981	5.2%	-3.2%	-12.8%
铁矿石和球团销量	88,873	85,116	96,481	312,505	365,573	4.4%	-7.9%	-14.5%

注：(1) 包括第三方采购、原矿和球团精粉产量；(2) 包括第三方采购和原矿。

2019 年全年，淡水河谷铁矿石粉矿和球团总销量达 3.125 亿吨，与年度目标 3.07-3.12 亿吨一致。1 号坝溃坝后，Vargem Grande, Fábrica, Brucutu, Timbopeba 和 Alegria 矿区生产中断对销量的影响，部分被大约 1400 万吨的库存减量所抵消，这反映了淡水河谷供应链的灵活性。2019 年淡水河谷的铁矿石粉矿产量为 3.02 亿吨，同比下降 21.5%，这主要是由于溃坝事故后的影响以及去年上半年强于往年的与天气相关的季节性影响。

2019 年第四季度，淡水河谷铁矿石粉矿产量为 7834 吨，环比下降 9.6%，主要是由于北部区域的粉碎厂和选矿厂计划外的维护停工，以及在 Itabiruçu 和 Laranjeiras 大坝的尾矿处置中，分别由 Conceição 和 Brucutu 工厂采购，同时评估大坝的地质技术。

关于 Timbopeba, Fabrica 和 Vargem Grande 综合矿区恢复 4000 万吨的计划，淡水河谷正在与 ANM、MPMG 和外部审计公司进行协商：

- 在 MPMG 对外部审核进行评估之后，Vale 希望获得 MPMG 的必要授权，以使用干法处理在 2020 年 1 季度重新启动 Timbopeba 站点。预计在完成 Timbopeba 矿场处理尾矿的管道完工后，湿加工活动将于 2020 年第四季度恢复。替代方案正在评估以预期使用湿法加工。

- Fábrika 的运营有望在 2020 年第二季度恢复。首先，有必要进行震动触发测试以证明对场地结构没有影响，这需要获得 ANM 和 MPMG 外部审核的批准。淡水河谷预计将从 2020 年 3 季度开始在 Forquilha V 大坝中使用湿法处理并处理尾矿。
- Vargem Grande 球团厂预计将于 2020 年第三季度恢复运营。用于球团生产的精粉将从该厂的选择厂采购，这将需要在 Maravilhas I 大坝和 Cianita 垃圾场处置尾矿，直到 Maravilhas III 大坝启动（预计 2020 年第四季度）。在球团厂进行触发测试取决于 MPMG 的外部审计，而选矿厂的重启及其经济开采计划则取决于 ANM 的批准。

先前宣布的 2020 年生产计划已经预见了 Itabiruçu 大坝的停运，并将在 2020 年第四季度恢复运营，作为短期替代 Conceição 尾矿，将在 Onça 和 Piriquito 矿场处置。

2019 年第四季度，Vale 产品组合铁品位达到 64.2%，氧化铝含量 1.3%，二氧化硅含量 3.5%。

北部系统：

北部系统包括 Carajás 和 S11D，2019 年 4 季度产量为 5070 万吨，环比减少 470 万吨，同比减少 220 万吨，主要由于北部范围内的粉碎厂和选矿厂的计划内和计划外维护停工。

东南系统：

东南系统包括 Itabira, Minas Centrais 和 Mariana 矿区，2019 年 4 季度产量为 1700 万吨，环比减少 370 万吨，同比减少 950 万吨，主要是由于 Itabiruçu 和 Laranjeiras 大坝的尾矿处置被暂停，这分别来自 Conceição 和 Brucutu 工厂，同时评估了大坝的地质技术。

正如 11 月宣布的那样，Vale 受国家矿业局授权恢复在 Alegria 矿山的运营，该矿场自 2019 年 3 月起已暂停。该授权使 Alegria 矿山的产能达到了约 800 万吨。

南部系统：

南部系统包括 Paraopeba 和 Vargem Grande 矿区，2019 年 4 季度产量为 1000 万吨，环比持平，同比减少 1100 万吨，主要受 Córrego do Feijão、Vargem Grande、和 Fábrika 矿区停工以及第三方采购减少的影响。

2020 年 1 月 11 日，Vale 在 TFA 铁路枢纽站恢复运营，这是在 Vargem Grande 综合矿区解锁物流的重要一步。

中西部系统：

中西部系统在 2019 年 4 季度产量为 60 万吨，环比减少 20 万吨，同比持平，主要由于计划内的维护停工。

球团 (单位: 千吨)	4Q19	3Q19	4Q18	2019	2018	环比	同比	2019/2018
北部系统	1,152	1,090	919	3,997	950	5.7%	25.4%	320.7%
São Luis	1,152	1,090	919	3,997	950	5.7%	25.4%	320.7%
东南系统	5,859	7,628	9,087	27,329	33,570	-23.2%	-35.5%	-18.6%
Tubarão 1 and 2	34	1,012	1,214	2,727	3,750	-96.6%	-97.2%	-27.3%
Itabasco (Tubarão 3)	989	868	1,136	3,172	4,336	13.9%	-12.9%	-26.8%
Hispanobras (Tubarão 4)	1,018	942	1,145	3,607	4,103	8.1%	-11.1%	-12.1%
Nibrasco (Tubarão 5 and 6)	1,333	2,042	2,405	7,343	9,270	-34.7%	-44.6%	-20.8%
Kobrasco (Tubarão 7)	897	995	1,312	3,819	4,774	-9.8%	-31.6%	-20.0%
Tubarão 8	1,588	1,769	1,875	6,661	7,337	-10.2%	-15.3%	-9.2%
南部系统	-	-	2,564	1,069	10,617	-100%	-100%	-89.9%
Fábrica	-	-	991	515	4,062	-100%	-100%	-87.3%
Vargem Grande	-	-	1,573	554	6,555	-100%	-100%	-91.5%
Oman	2,404	2,415	2,612	9,245	9,537	-0.5%	-8.0%	-3.1%
Others (含第三方)	-	-	630	154	630	-100%	-100%	-75.6%
球团产量	9,415	11,133	15,812	41,794	55,304	-15.4%	-40.5%	-24.4%
球团销量	10,966	11,077	15,987	43,199	56,592	-1.0%	-31.4%	-23.7%

2019 年,淡水河谷球团产量为 4180 万吨,同比下降 24.4%,主要是由于 1 号坝溃坝后 Fábrica 和 Vargem Grande 球团厂停工,以及决定终止 Tubarão 1 号和 2 号球团厂的运营,以此作为调整 Vale 投资组合以优化利润并符合市场条件的一种手段。

2019 年第四季度球团产量为 942 万吨,环比下降 15.4%,同比下降 40.5%。

由于 Laranjeiras 大坝的尾矿处置暂停,并且对重要的球团精粉来源 Brucutu 矿区运营产生了影响,Vale 对其 2020 年的球团产量目标从 4900 万吨调整为 4400 万吨。

北部系统:

São Luís 球团厂四季度产量为 120 万吨,环比持平,同比增加 20 万吨,受工厂扩产影响。

东南部系统:

Tubarão 球团厂四季度产量为 590 万吨,环比减少 180 万吨,同比减少 320 万吨,主要由于 Tubarão 1 号和 2 号工厂的自主停工,以及 6 号工厂在 10 月和 11 月进行的定期维护。Tubarão 6 号工厂将在 2020 年第一季度的大部分时间停止运行,以进行计划外的维护活动。预计将于 2020 年 3 月恢复运营。

南部系统:

继 ANM 决定后, F á b r i c a 和 Vargem Grande 球团厂于 2019 年 2 月 20 日停止运营。

Oman 运营:

Oman 球团厂四季度产量为 240 万吨, 环比同比基本持平。

法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。