

## 研究通讯

### 专题研究（供内部交流）

#### 从四大矿山财务报告看铁矿石未来供给变化

广发期货发展研究中心

电 话：020-88818051

E-Mail: liuqingli@gf.com.cn

#### 摘要：

2019-2020 年的铁矿石牛市，四大矿山盈利进一步提高，铁矿石业务利润率 58%-70%，铁矿石业务是四大矿山的主营业务也是盈利最好的业务。伴随着矿价上涨，四大矿山铁矿石资本支出虽然有所上升，但仍然显著低于 2011-2014 年，且以维持现有产能的资本支出为主。未来两年的铁矿石产量增量主要来自两方面，一方面是 VALE 因矿难停产矿山陆续复产，约有 4000 万吨产能有待恢复，预计 2021 年下半年将加速恢复；另一方面是新建矿山的投产，主要包括 Eliwana、Iron Bridge、South Flank，主要以替代衰老矿山为主，预计将会带来部分增量。总体来看，短期四大矿山新增产能较少，2021 年下半年供给增量将逐步体现。

投资咨询业务资格：  
证监许可【2011】1292 号

#### 联系信息



#### 杨 飞

期货从业资格：F0295222

投资咨询资格：Z0013470

电话：020-88818068

邮箱：qhyangfei@gf.com.cn



#### 周敏波

期货从业资格：F0284159

投资咨询资格：Z0010559

电话：020-88818011

邮箱：zhoumingbo@gf.com.cn



#### 蔡碧玉

期货从业资格：F3048354

投资咨询资格：Z0015549

电话：020-88818010

邮箱：qhcaibiyu@gf.com.cn

#### 铁矿石主连



#### 相关报告

2020.4.9 研究通讯\_《印度、巴西等国疫情加剧对铁矿石影响分析》

2020.4.24 研究通讯\_《二季度钢材行情展望与策略》

2020.5.27 研究通讯\_《政府工作报告对螺纹钢影响分析》

2020.8.19 研究通讯\_《本轮铁矿石价格大涨的主要逻辑以及后期可能的逻辑演变》

2020.8.31 研究通讯\_《逢低做多铁矿石策略》

## 目录

1. 2019-2020 的铁矿石牛市，四大矿山盈利进一步提高，铁矿石业务利润率 58%-70%。 .....	1
2. 四大矿山维持低成本。 .....	2
3. 伴随着矿价上涨，四大矿山铁矿石资本支出虽然有所上升，但仍然显著低于 2011-2014 年，且以维持现有产能的资本支出为主。 .....	2
4. 总结 .....	3
免责声明 .....	5

## 1. 2019-2020的铁矿石牛市，四大矿山盈利进一步提高，铁矿石业务利润率58%-70%。

**VALE:** 2020年H1，VALE净营业收入144.9亿美元，同比-16.7%，主要由于疫情及因矿难停产矿山复产不及预期，铁矿石销量同比-13%。由于矿难的相关支出减少，2020年上半年，VALE盈利能力大幅回升，息税折旧摊销前利润62.53亿美元，同比+582%，利润率43%，较2019年上升15个百分点。由于矿难的巨额费用支出，VALE资产负债率有所抬升，截止2020年6月30日，VALE资产负债率60%，较2018年年底上升11个百分点。近年来，VALE铁矿石业务收入占比不断提高，2020年H1铁矿石业务收入109.15亿美元，占全部收入的75.3%，较2015年上升13.5个百分点。从铁矿石业务盈利能力看，铁矿石业务利润率亦逐年走高，高于整体利润率。2020H1粉矿息税折旧摊销前利润50美元/吨，利润率58%，较2015年上升26.4个百分点；球团息税折旧摊销前利润69美元/吨，利润率56%，较2015年上升14.8个百分点。近年来，由于中国强劲的铁矿石需求，中国是VALE铁矿石的主要销售地，2020H1，中国占铁矿石总销量的64.2%，同比+3.33个百分点，较2015年+10.6个百分点。

**力拓:** 2020年H1，力拓总销售收入203.33亿美元，同比-6.7%；铁矿石业务收入114.7亿美元，占总销售收入56.4%，同比+2.3%。疫情对力拓皮尔巴拉铁矿石产量影响小，2020H1力拓皮尔巴拉铁矿石销量1.6亿吨，同比+3.27%。从盈利能力看，2020年H1，力拓息税折旧摊销前总利润96.4亿美元，同比-6%，利润率47%，同比持平；铁矿石业务息税折旧摊销前76.98亿美元，同比+2%，利润率67%，同比-0.24个百分点，其中，皮尔巴拉铁矿石业务利润率72%，铁矿石业务盈利能力良好。铁矿石业务自由现金流为43亿美元，比2019年上半年下降7%，主要反映了更高的资本支出。这包括增加的持续资本以及Koodaideri项目的建筑活动的增加。力拓总资产负债率虽较2015年有所回落，近两年债务率小幅抬升，截止2020年6月30日，总资产负债率48.35%，较2018年年底上升3个百分点，较2015年下降3.5个百分点。

**FMG:** 2020年财年，FMG总收入128.2亿美元，同比+28.7%；铁矿石业务收入115.8亿美元，占总销售收入90.3%，同比+31.8%。由于成功运营及营销策略，FMG超额完成2020财年运量目标，2020财年铁矿石销量1.78亿吨，同比+6%。从盈利能力看，2020财年，FMG息税折旧摊销前总利润83.75亿美元，同比+38.5%，利润率65%，同比+4个百分点。FMG总资产负债率整体保持下降，截止2020年6月30日，总资产负债率43.4%，同比-2.8个百分点，较2015年下降21.4个百分点。

**BHP:** 2020年财年，BHP总收入417亿美元，同比-6%；铁矿石业务收入208.6亿美元，占总销售收入64%，同比+21%。2020财年铁矿石销量2.83亿吨，同比+4.8%；产量2.81亿吨，同比+4.2%，成功完成年度产量计划。从盈利能力看，2020财年，BHP息税折旧摊销前总利润221亿美元，同比-4.57%，利润率53%，同比+1个百分点；铁矿石业务息税折旧摊销前146亿美元，同比+31.4%，利润率70%，同比+5个百分点。近年BHP总资产负债率有所上升，截止2020年6月30日，总资产负债率50.1%，同比+1.5个百

分点，较2015年+6.8个百分点。

表：四大矿山铁矿石业务息税折旧摊销前利润率(%)

年份	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Vale	32	54	54	54	57	58
Rio	55	58	63	61	67	67
BHP	56	52	62	61	65	70
FMG	29	45	56	46	61	65

数据来源：公司年报 广发期货发展研究中心

## 2. 四大矿山维持低成本。

VALE铁矿石成本缓慢抬升，2020年二季度，VALE的C1成本17.1美元/吨，同比-0.45美元/吨，较2015年上升2.7美元/吨；到中国完全现金成本为42.2美元/吨，同比+0.9美元/吨，较2015年上升5.8美元/吨。力拓铁矿石成本整体保持平稳，2020年上半年C1成本14.5美元/吨，同比+0.1美元/吨，较2015年-0.4美元/吨。FMG铁矿石成本持续下降，2020年财年，C1成本12.94美元/湿吨，同比-0.17美元/湿吨，较2015年减14.06美元/湿吨；到中国完全现金成本为25美元/吨，同比+1美元/吨，较2015年减13美元/吨。BHP铁矿石成本亦保持下降，2020财年C1成本12.63美元/吨，同比-1.53美元/吨，较2015年下降6.37美元/吨。

表：四大矿山 C1 成本

年份	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Vale (US\$/t)	14.4	13.3	14.8	13.6	15.3	17.1
Rio (US\$/t)	14.9	13.7	13.4	13.3	14.4	14.5
BHP (US\$/t)	19	15	14.6	14.26	14.16	12.63
FMG (US\$/wmt)	27	15	13	12	13.11	12.94

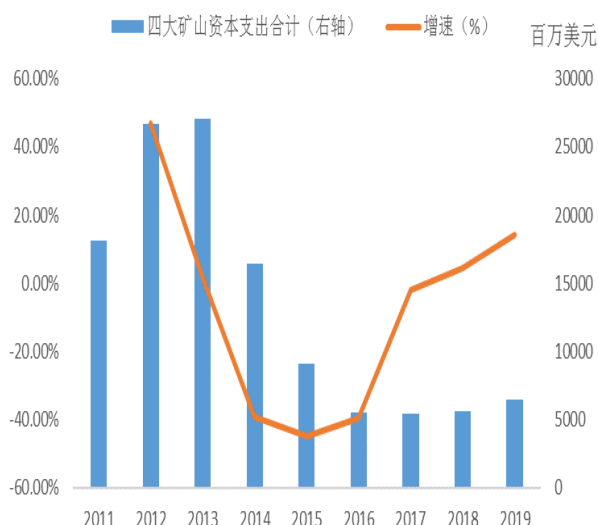
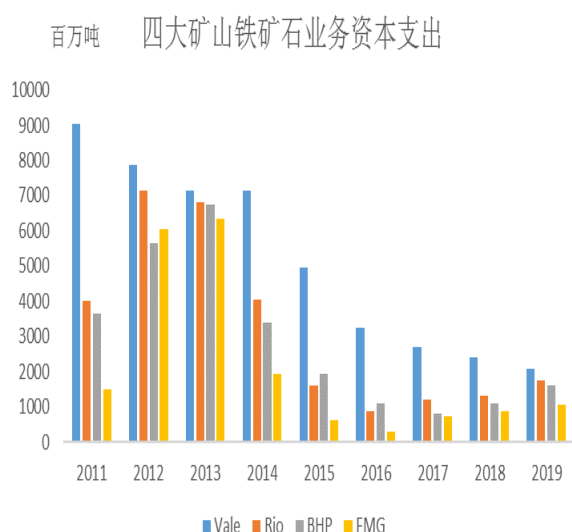
数据来源：公司年报 广发期货发展研究中心

## 3. 伴随着矿价上涨，四大矿山铁矿石资本支出虽然有所上升，但仍然显著低于2011-2014年，且以维持现有产能的资本支出为主。

近五年四大矿山铁矿石整体资本支出较2011-2014显著回落，2019年四大矿山合计资本支出64.7亿美元，同比+14.3%，较2013年峰值回落76%。资本支出结构看，主要以维持现有产能的资本支出为主，新增产能资本支出较少。以VALE为例，2020年铁矿石业务资本支出合计20.7亿美元，其中新增产能资本支出3.85亿元，占比18.6%；2012年铁矿石业务资本支出合计78.82亿美元，其中新增产能资本支出57.5亿元，占比72.9%。新增产能资本支出不论是绝对值还是占比均显著回落。

图：四大矿山铁矿石业务资本支出

图：四大矿山铁矿石业务总资本支出与增速



数据来源：公司年报 广发期货发展研究中心

从具体的矿山未来投产项目来，未来两年投产项目较多，以维持现有产能为主。**VALE新增项目较多：**（1）Northern System 2.4亿吨项目，该项目总投资额达7.72亿美元，计划将北方系统的铁矿石粉矿生产和物流能力扩大，2022年底北部系统总产能可以达到2.4亿吨，考虑到2020年北部系统产量约2亿吨，2022年以后北部系统产量增幅较大。（2）2020年9月淡水河谷董事会批准实施位于巴西帕拉州卡南都斯卡拉斯市的南岭120项目，该项目将使淡水河谷S11D矿山和选矿厂的年产能提高2000万吨，使其达到1.2亿吨，从而使得北部系统的年产能进一步提升至2.6亿吨。该项目总投资额达15亿美元，预计于2024年上半年投产。（3）Gelado项目，该项目总投资额达4.28亿美元，生产64.3%的铁含量的球团矿，预计于2021年下半年投产。**力拓方面，新增项目主要替代衰老产能：**（1）西澳大利亚皮尔巴拉地区的西安吉拉斯和罗布谷矿山，总投入8亿美元，2021年投产，主要用于维持Pilbara Blend和Robe Valley产能。（2）西澳大利亚皮尔巴拉地区Koodaideri矿山，总投入26亿美元，产能4300万吨，2022年投产，亦将支撑Pilbara Blend的生产。**BHP新建产能，主要是South Flank项目，**总投入31亿美元，产能8000万吨，2021年中投产，而年产能达8000万吨的杨迪矿区将达到开采年限，South Flank将作为杨迪的替补项目。South Flank地区生产的铁矿石品位将达62-63%，杨迪矿区的铁品位约56%，因此South Flank项目将明显提高BHP在皮尔巴拉地区生产的铁矿石品味。**FMG的新项目主要是Eliwana和Iron Bridge：**（1）Eliwana项目，总投入14亿美元，产能3000万吨，将使West Pilbara Fines年产能将增加到4000万吨，计划Eliwana2020年12月投产，用于取代Firetail矿，有利于维持FMG低成本最低1.7亿吨年产量20年。（2）Iron Bridge项目，总投入26亿美元，生产2200万吨年产能的67%高品磁铁矿，计划2022年上半年投产。

## 4. 总结

2019-2020年的铁矿石牛市，四大矿山盈利进一步提高，铁矿石业务利润率58%-70%，铁矿石业务是四大矿山的主营业务也是盈利最好的业

务。伴随着矿价上涨，四大矿山铁矿石资本支出虽然有所上升，但仍然显著低于2011-2014年，且以维持现有产能的资本支出为主。未来两年的铁矿石产量增量主要来自两方面，一方面是VALE因矿难停产矿山陆续复产，约有4000万吨产能有待恢复，预计2021年下半年将加速恢复；另一方面是新建矿山的投产，主要包括Eliwana、Iron Bridge、South Flank，主要以替代衰老矿山为主，预计将会带来部分增量。总体来看，短期四大矿山新增产能较少，2021年下半年供给增量将逐步体现。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

**广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！**

### 相关信息

广发期货发展研究中心

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 41 楼

邮政编码：510620