

淡水河谷 2020Q1 产量小幅低于预期

中州期货研究所 | 深度研究，投研一体

观点：整体看，淡水河谷一季度产量小幅不及市场预期。但是各个项目仍在有序恢复之中，公司也并未调整全年产量指引。就目前情况而言，淡水河谷完成全年产量指引的压力并不大。但是，我们仍需要关注巴西疫情情况，目前巴西疫情严重，可能会成为影响淡水河谷铁矿石产量的黑天鹅。

目录

1. 淡水河谷一季度产量恢复	3
1.1 粉矿产量增长恢复.....	3
2. 后续情况	5
2.1 预计 2021 年产能将恢复至 3.27 亿吨。	5

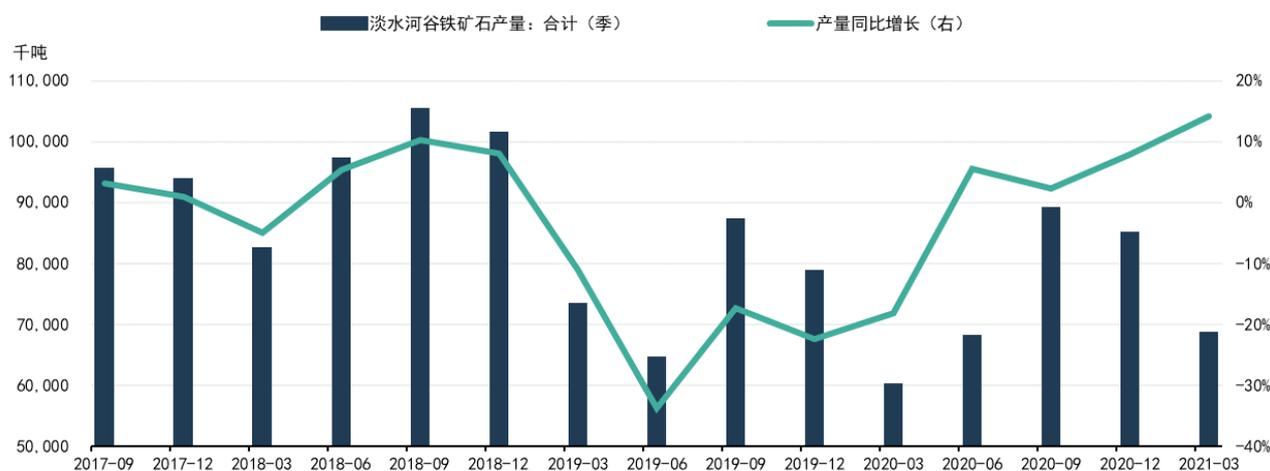
1. 淡水河谷一季度产量恢复

1.1 粉矿产量增长恢复

2021年第一季度，淡水河谷铁矿石粉矿产量达到6800万吨，同比增长14.2%。四方面因素为产量增长做出正面贡献：（1）廷博佩巴、法布利卡（Fábrica）和大瓦尔任综合矿区在整个2020年逐步恢复了暂停的运营；（2）北岭（Serra Norte）矿区运营业绩较为强劲且1月降雨量较低；（3）第三方采购量增加；（4）东岭（Serra Leste）矿区重启运营。

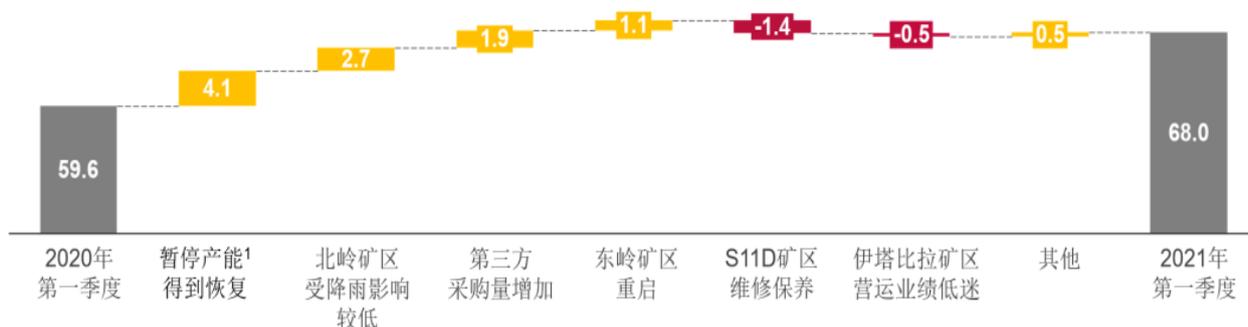
但是，S11D综合矿区按计划开展维修保养影响了1400万吨产量。此外，伊塔比拉（Itabira）综合矿区因尾矿处置限制，运营业绩较为低迷，影响了将近500万吨产量。

图1 淡水河谷粉矿产量



数据来源：钢联数据，wind，中州黑色研究所

图2 产量变动归因



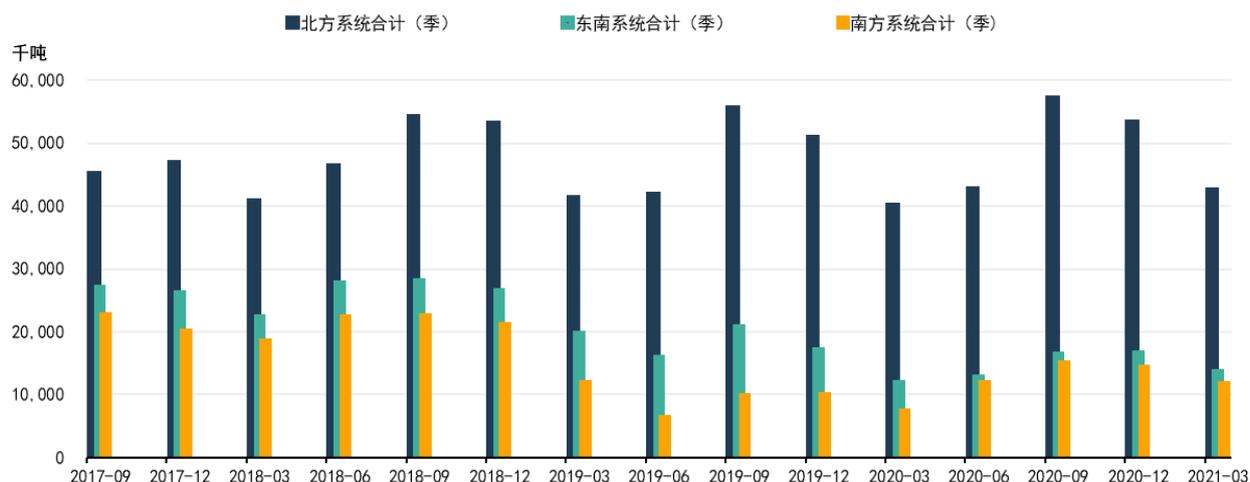
数据来源：公司年报，中州黑色研究所

分区看，北部系统表现稳健，一季度生产铁矿石 4293 万吨，同比增长 6%，环比降低 20%。一季度北部系统的良好表现主要得益于 1 月较低的降水量和 2020 年底 Serra Leste 的恢复运营。但是，S11D 的维护影响了部分产量。

南部系统一季度生产铁矿石 1353 万吨，同比增长 15%，环比降低 18%。Timbopeba 恢复运营和 Fazendão site 满产使得南部系统产量增长明显。

东南部系统一季度生产铁矿石 1172 万吨，同比增长 60%，环比降低 18%。Vargem Grande Complex 的高产和 Fábrica 干法加工重启促进了东南系统产量上升。

图 3 淡水河谷三大系统产量



数据来源：钢联数据，wind，中州黑色研究所

1.2 球团产量同比降低

2021 年第一季度，淡水河谷球团矿产量为 630 万吨，同比减少 9.2%，原因在于来自伊塔比拉 (Itabira) 和布鲁库图 (Brucutu) 矿区的球团精粉供应减少。尽管本季度球团厂运营业绩较为低迷，但淡水河谷预计，随着廷博佩巴矿区和大瓦尔任矿区球团精粉供应增加，2021 年球团矿产量将逐步增长。

综合来看，2021 年第一季度，铁矿石粉矿和球团矿的销量合计达到 6560 万吨，同比增长 11%，这主要得益于铁矿石产量的增长，但被球团精粉供应减少部分抵消。铁矿石溢价为 8.3 美元/吨，原因在于中国以外的市场需求强劲复苏、中国焦煤价格上涨，以及在提高高炉生产率需求的支撑下，65%品位和 62%品位铁矿石价格指数间的价差扩大，球团矿溢价增加。

2. 后续情况

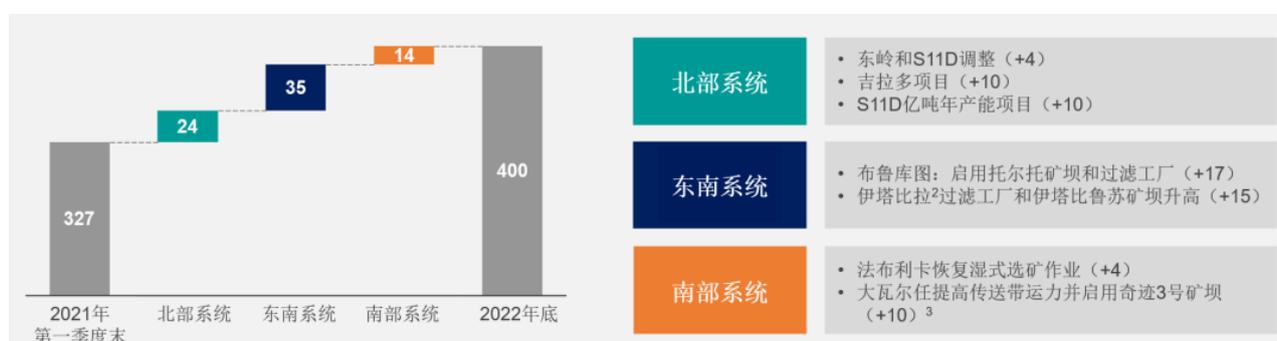
2.1 预计 2021 年产能将恢复至 3.27 亿吨。

据淡水河谷披露，根据运营稳定和恢复计划，廷博佩巴矿区的选矿生产线（年产能 700 万吨）投入使用，但其他矿区（伊塔比拉 (Itabira) 和穆图卡 (Mutuca)）的运营限制部分抵消了这一正面影响。随着大瓦尔

任矿区尾矿过滤工厂的启用，复产计划继续推进。这是米纳斯吉拉斯州 4 座尾矿过滤工厂中启用的第一座。第二座尾矿过滤工厂位于伊塔比拉矿区，预计将于 2021 年底启动运营。同时，淡水河谷仍将 2021 年的产量指引维持在 3.15-3.35 亿吨之间。

此外，预计依据目前运营计划，截至到 2022 年底，北部系统、东南系统和南部系统将分别增加 2400 万、3500 万和 1400 万吨产能。

图 4 后续扩产计划

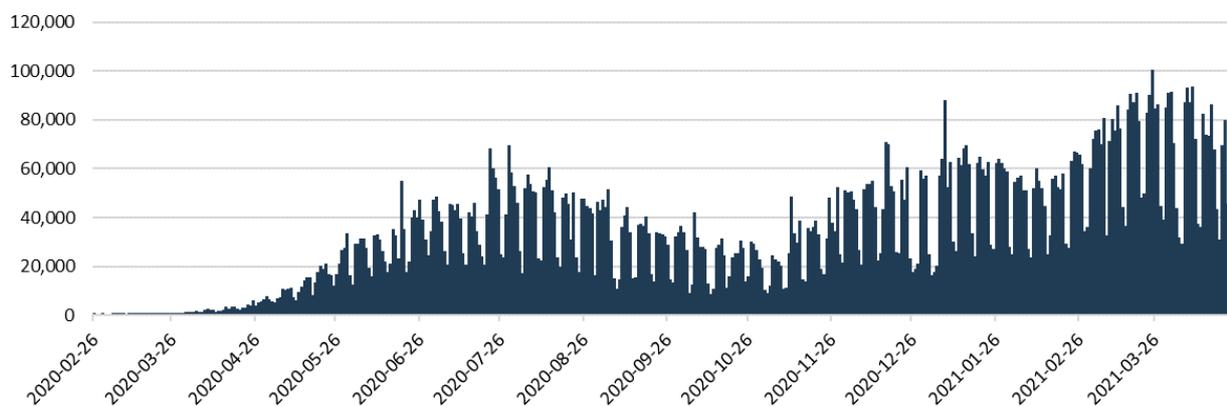


数据来源：公司年报，中州黑色研究所

整体看，淡水河谷一季度产量小幅不及市场预期。但是各个项目仍在有序恢复之中，公司也并未调整全年产量指引。就目前情况而言，淡水河谷完成全年产量指引的压力并不大。但是，我们仍需要关注巴西疫情情况，目前巴西疫情严重，可能会成为影响淡水河谷铁矿石产量的黑天鹅。

图 5 巴西新冠肺炎每日新增病例

巴西:确诊病例:新冠肺炎:当日新增



数据来源：钢联数据，wind，中州黑色研究所

■ 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为中州期货公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

■ 联系我们

管理总部 200120

地址：上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西楼 1502 室

Tel: 021-68395023

Email: zzzjb@zzfco.net

烟台营业部 264000

地址：烟台市芝罘区西关南街 2 号万达金融中心 20 层

Tel: 0535-6695733 传真: 0535-6692349

Email: zzyt@zzfco.net

青岛营业部 266071

地址：青岛市南京路 9 号联合大厦 19 层

Tel: 0532-85753103 传真: 0532-85753173

Email: zzqd@zzfco.net

临沂营业部 276004

地址：临沂市兰山区沂蒙路 454 号华泰(嘉锐)大厦 801

Tel: 0539-8053280 传真: 0539-8053280

Email: zzly@zzfco.net

大连营业部 116023

地址：大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座 2208 室

Tel: 0411-84806638 传真: 0411-84806338

济南营业部 250000

地址：济南市市中区阳光新路 67 号济南欧亚大观商都 A1-1105

Tel: 0531-83165837 传真: 0531-83165836

Email: zzjn@zzfco.net

广西分公司 116023

地址：广西南宁五象新区五象大道 403 号富雅国际金融中心 6512-6513 室

Tel: 0771-5505082 Email: zgzx@zzfco.net

烟台总部 264010

地址：山东省烟台市芝罘区万达金融中心 A 座 20 楼

Tel: 0535-6692646

Email: zzqh@zzfco.net

上海分公司 200120

上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西楼 1503 室

Tel: 021-68580502 Email: zzsh@zzfco.net

沈阳营业部 110004

地址：沈阳市和平区三好街 100-4 号 702-704 室

Tel: 024-31258299 传真: 024-31258292

Email: ztsy@zzfco.net

烟台分公司 265701

地址：烟台市开发区长江路天马中心 1 号楼 23 层 2301 号房

Tel: 0535-2169566 传真: 0535-2169566

Email: zzlk@zzfco.net

江苏分公司 210019

地址：南京市建邺区兴隆大街 188-1 号

Tel: 025-66687725

Email: zzjsu@zzfco.net

华中分公司 430000

地址：武汉市江汉区中央商务区泛海国际 SOHO 城第 3、4、6 幢 4 号楼 9 层 7 号

Tel: 027-83555585

Email: zzhz@zzfco.net

宜昌分公司 443000

地址：宜昌市伍家岗区新外盘商业中心楼 000301-01

Tel: 0717-6229585

Email: zzyc@zzfco.net