

2024 年 3 月 6 日

收官表现亮眼，未来有望延续稳步增长

——四大矿山 2023 年四季度/年报解读

马亮

投资咨询从业资格号：Z0012837

maliang015104@gtjas.com

张广硕

投资咨询从业资格号：Z0020198

zhangguangshuo025993@gtjas.com

报告导读：

近期海外四大矿山分别公布了其 2023 年四季度运营报告和 2023 年年报（或财年半年报），整体来看，四大矿山 2023 自然年四季度产（运）量合计 2.91 亿吨，同比增长 1.7%。从全年视角来看，四大矿山 2023 年累计产（运）量达 10.97 亿吨，较 2022 年增长 1.5%。其中，淡水河谷四季度产量增幅显著，高达 10.6%，在其他三家矿山同季度产量同比下滑的情况下，帮助四大矿山季度生产总量实现同比正增长。

巴西方面，淡水河谷 2023 年全年产量达到 3.212 亿吨，较 2022 年增长 4.3%，增幅为四大矿山之最。但部分在建产能未来投产时间有所延迟，其最新公布的 2024 年产量指导区间也维持在 3.10-3.20 亿吨。澳大利亚方面，力拓 2023 年发运量创下历史第二高水平，但在这高基数影响之下，预计其 2024 年产量或将偏稳定运行；BHP 和 Fortescue 则预计分别在基础设施提升项目和新产能项目提产的帮助下在未来实现一定增量。

综合来看，淡水河谷与力拓 2023 年的收官表现均较为亮眼，全年实现产量的小幅增长，对于这两家全球最大矿山而言，虽然 2024 年即将投产的增量项目有限，但根据近期高频发运数据显示，供给依然运行稳定。而 BHP 和 Fortescue 方面，2023 自然年的产运表现略微偏弱，但在基础设施项目落地和新产能项目提产的帮助下，预计两家矿山将在 2024 自然年实现一定产（运）量的增幅。整体而言，2024 年海外主流矿在供应上或延续其平稳态势。

目录

1. 四大矿山 2023 年四季度运营情况概览	3
2. 四大矿山季报重点内容解读	4
2.1 淡水河谷（Vale）——Q4 产量同比大增，全年产量突破 3.2 亿吨	4
2.1.1 整体情况概述	4
2.1.2 运营情况详细介绍	5
2.2 力拓（Rio Tinto）——Q4 产量增速放缓，全年增幅录得 2.3%	7
2.2.1 整体情况概述	7
2.2.2 运营情况详细介绍	7
2.3 必和必拓（BHP）——产销同比下滑，但 1H24 增量可期	10
2.3.1 整体情况概述	10
2.3.2 运营情况详细介绍	10
2.4 福蒂斯丘（Fortescue）——输水管道问题影响，铁桥发运目标下调	12
2.4.1 整体情况概述	12
2.4.2 运营情况详细介绍	12
3. 总结：未来主流矿供应或稳步运行	14

(正文)

1. 四大矿山 2023 年四季度运营情况概览

根据海外四大矿山公布的 2023 年自然年第三季度运营报告显示,四大矿山该季度产(运)量合计为 2.91 亿吨,同比增长 1.7%。从全年视角来看,四大矿山 2023 年累计产(运)量达 10.97 亿吨,较 2022 年增长 1.5%。其中,淡水河谷四季度产量增幅显著,高达 10.6%,在其他三家矿山同季度产量同比下滑的情况下,帮助四大矿山季度生产总量实现同比正增长。淡水河谷也是 2023 自然年全年产(运)量增幅最大的矿山,全年产量增长 4.3%,年总产量 3.21 亿吨,缩小了与力拓的产量差距。

表 1: 四大矿山 4Q23 产量(发运量)表现

公司名称(单位:万吨)	4Q23	4Q22	3Q23	同比	环比	CY2023	CY2022	同比
淡水河谷 - 铁矿产量	8939.7	8085.2	8623.8	10.6%	3.7%	32115.2	30778.9	4.3%
力拓 - 皮尔巴拉矿区全部产量	8751.1	8945.8	8348.4	-2.2%	4.8%	33154.2	32414.6	2.3%
必和必拓 - 权益产量	6576.2	6690.2	6323.5	-1.7%	4.0%	25406.5	25582.1	-0.7%
福蒂斯丘 - 发运量	4870.0	4940.0	4590.0	-1.4%	6.1%	18980.0	19290.0	-1.6%
合计	29137.0	28661.2	27885.7	1.7%	4.5%	109655.9	108065.6	1.5%

资料来源:各公司官网, Mysteel, 国泰君安期货研究所

从四大矿山给出的产运量指导区间来看,各大矿山集团均维持前期的产(运)量指导区间。根据淡水河谷 2023 年的产量优异表现,公司给出的 2024 年产量目标略显保守。对于必和必拓和福蒂斯丘两家矿山而言,其财年已过一半,就目前进度而言,必和必拓 2024 财年上半年的权益产量已达 1.29 亿吨,较全财年目标中值完成进度 49.8%,考虑到公司前期已明确表示其生产重心因铁路技术革新计划的植入工作而有所后移,预计 BHP 仍有较大可能完成全年生产目标;而福蒂斯丘同财年上半年累计运量 9460 万吨,较全财年目标中值完成进度 48.6%,此外,公司也明确表示即使铁桥项目的运量目标指导有所下调,但公司仍对整体生产抱有较高信心并维持了发运目标区间。

表 2: 四大矿山年度产(运)量目标更新情况

公司名称(单位:亿吨)	4Q23	3Q23	较之前变化	备注
淡水河谷 - 产量	3.10-3.20	3.10-3.20	无	指导区间属 2024 自然年
力拓 - 皮尔巴拉矿区发运量	3.23-3.38	3.23-3.38	无	指导区间属 2024 自然年
必和必拓 - WAI0 权益产量	2.50-2.60	2.50-2.60	无	指导区间属 2024 财年
必和必拓 - Sarmaco 权益产量	0.040-0.045	0.040-0.045	无	指导区间属 2024 财年
福蒂斯丘 - 发运量	1.92-1.97	1.92-1.97	无	指导区间属 2024 财年,其中包含铁桥项目的 200-400 万吨

资料来源:各公司官网, Mysteel, 国泰君安期货研究所

2. 四大矿山季报重点内容解读

2.1 淡水河谷（Vale）——Q4 产量同比大增，全年产量突破 3.2 亿吨

2.1.1 整体情况概述

淡水河谷铁矿产量在 2023 年 12 月份录得 2018 年以来的单月最高水平，帮助公司在四季度实现产量 8939.7 万吨，同比大增 10.6%。公司全年产量达到 3.212 亿吨，较 2022 年增长 4.3%，也超出了 3.15 亿吨的产量指导水平。2023 年的优异表现主要归功于：（1）在 S11D 矿区资产（包含设备等）可靠性上投资的回报；（2）Itabira 和 Vargem Grande 综合矿区的产出表现；（3）三方矿购买量的增加。

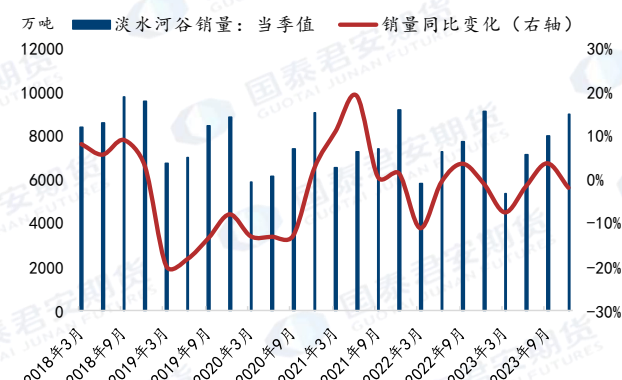
销售方面，在 2023 年四季度，铁矿与球团的合计销量再度超过 9000 万吨，虽然同比呈现小幅度下降，但环比增量近 1000 万吨。一方面，铁矿石价格去年四季度的上涨行情下矿方销售大多表现优异；另一方面，该季度销量的环比回升也离不开同期的更高产量和前期库存的消化。

图 1：4Q23 产量同比增幅超 10%



资料来源：公司官网，Mysteel，国泰君安期货研究所

图 2：4Q23 销量较往年同期表现中性偏弱



资料来源：公司官网，Mysteel，国泰君安期货研究所

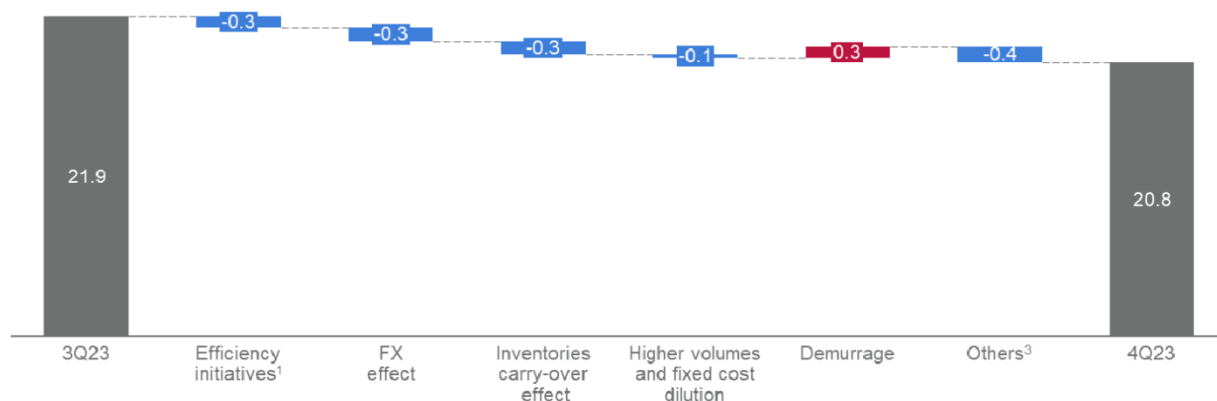
表 3：淡水河谷整体产销数据（单位：万吨）

Vale 产销情况	4Q23	4Q22	3Q23	同比	环比	2023	2022	同比
铁矿产量	8939.7	8085.2	8623.8	10.6%	3.7%	32115.4	30779.3	4.3%
铁矿销量	8004.3	8316.5	7194.6	-3.8%	11.3%	26508.0	26888.0	-1.4%
铁矿+球团销量	9032.8	9195.4	8055.9	-1.8%	12.1%	29701.9	30204.4	-1.7%

资料来源：公司官网，国泰君安期货研究所

生产成本方面，四季度淡水河谷自营矿石 C1 现金成本为 20.8 美金/湿吨，季环比下降 5.0%。2023 年全年 C1 现金成本为 22.3 美金/湿吨，略低于指导区间上沿（22.5 美金/湿吨）。

图 3：四季度单位现金成本继续下降



¹ Including costs related to material, personal, services, and maintenance.

² Including, one-off fiscal credits, diesel costs, energy costs, and others.

资料来源：公司官网

2.1.2 运营情况详细介绍

北部系统：

在 Serra Norte 和 S11D 矿区效率和运营稳定性提升的帮助下，北部系统四季度生产实现同比增量 380 万吨、环比增量 70 万吨，公司在这些矿区的前期资产投资已获得了一定产出增加的回报。

东南部系统：

东南部系统在四季度同样实现了 320 万吨的同比增幅。该系统四季度的产量表现主要得益于三个方面：（1）位于 Itabira 矿区的 Conceição 选矿厂运营效率有所提升；（2）Alegria 矿区开采设备的供应情况良好；（3）更多的三方矿购买量。

南部系统：

南部系统本季度产量同比增长 160 万吨。该系统除了像东南部系统一样增加了三方矿的购买外，Vargem Grande 矿区的产量也有所提升，而这些在一定程度上也抵消了 Viga 矿区原矿产量的下降。在上一季度的运营报告中，我们也提到了 Viga 运营区域尾矿管道的维修工作，而该区域也在 2023 年 11 月的晚些时候恢复了生产，但截至四季度，Viga 矿区的产量似乎还未恢复至正常状态。

球团生产方面：

球团四季度产量为 985.1 万吨，同比增幅高达 19.2%，淡水河谷全年球团产量为 3645.5 万吨，较 2022 年增长 13.5%，球团方面的增量主要得益于 Brucutu 矿区（球团料）更高的产出。在四季度，Brucutu 矿区球团料的增量也帮助 Tubarão 矿厂实现了更高的球团产量，但 São Luis 和 Oman 球团厂因为计划内的维修工作而导致产量下降。

另外，在之前运营报告中提到的 Tubarão 矿区团矿厂也在四季度顺利投产，具体产量将在 2024 年上半年的报告中正式记录。

最新消息显示，2024 年 2 月 22 日，淡水河谷已与英美资源集团达成协议，将收购 Anglo American Minério de Ferro Brasil S.A. 15% 的所有权并与之建立合作伙伴关系。这也意味着淡水河谷在这项交易完成之后，将获得 Minas-Rio 矿区相应比例的权益产量，Minas-Rio 矿区目前高品位球团原料矿的年

产量约 2650 万吨。

表 4：其他主要增量项目进展

项目名称	满产产能（万吨）	（计划）投产日期	建设进度
北部系统 2.4 亿吨计划	1000	2023 上半年	94%
Serra Sul 矿区 1.2 亿吨计划	2000	2026 下半年	61%
Capanema 矿区 Maximization 计划	1800	2025 下半年	68%

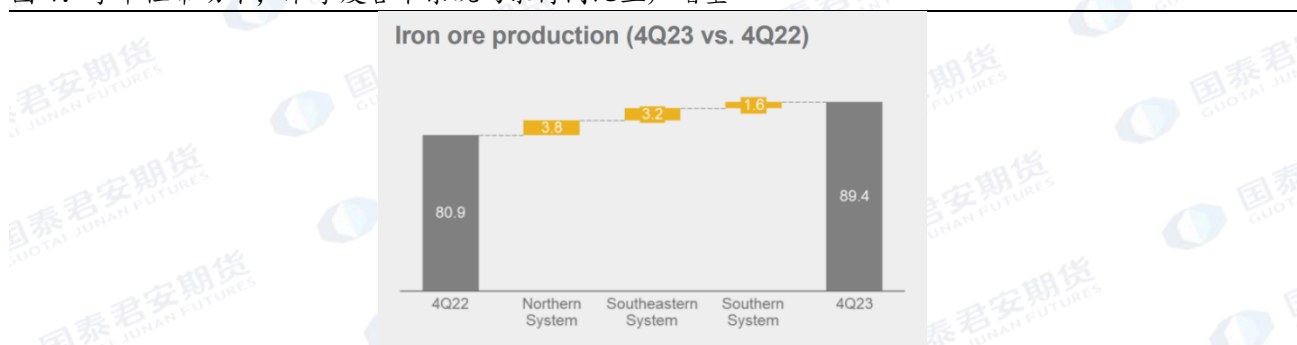
资料来源：公司官网，国泰君安期货研究

表 5：淡水河谷各系统产量细分数据

矿区名称(单位:万吨)	4Q23	4Q22	3Q23	同比	环比
北部系统	4885.2	4509.7	4818.8	8.3%	1.4%
Serra Norte and Serra Leste	2870.2	2648.6	2883.3	8.4%	-0.5%
S11D	2015	1861.1	1935.5	8.3%	4.1%
东南部系统	2159.5	1840.5	2035.0	17.3%	6.1%
Itabira (Cauê, Conceição and others)	797.9	700.7	761.9	13.9%	4.7%
Minas Centrais (Brucutu and others)	665.8	539.5	593.9	23.4%	12.1%
Mariana (Alegria, Timbopeba and others)	695.9	600.3	679.1	15.9%	2.5%
南部系统	1894.9	1735	1770.1	9.2%	7.1%
Paraopeba (Mutuca, Fábrica and others)	875.8	840.3	821.4	4.2%	6.6%
Vargem Grande (Vargem Grande, Pico and others)	1019.1	894.7	948.8	13.9%	7.4%

资料来源：公司官网，国泰君安期货研究所

图 4：季节性带动下，本季度各个系统均录得同比生产增量



资料来源：公司官网

2.2 力拓 (Rio Tinto) ——Q4 产量增速放缓，全年增幅录得 2.3%

2.2.1 整体情况概述

力拓皮尔巴拉矿区四季度产量 8751.1 万吨（其中权益产量为 7381.1 万吨），同比小幅下滑 2.2%（去年同期产量为 2017 年以来单季度最高产量水平，因此同比增幅受到去年高基数影响呈下滑态势），环比增幅近 5%；皮尔巴拉发运量 8625.5 万吨（其中力拓权益运量 7325.5 万吨），同比微降 1.3%。

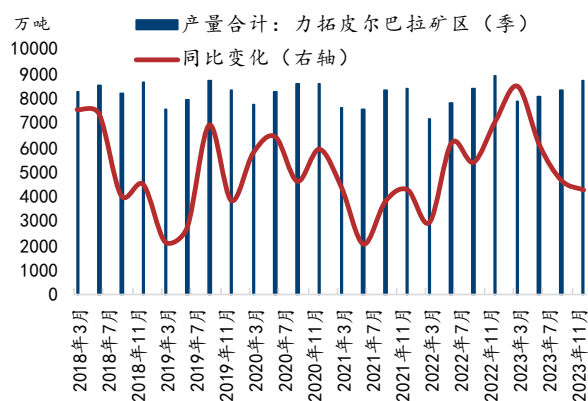
从全年视角来看，即使力拓部分矿山产能（如扬迪矿区）已逐步进入下坡减量通道，但在 Gudai-Darri 项目 and 安全生产系统落地的帮助下，2023 年产运量均录得亮眼表现，且 SP10 产品对于扬迪粉矿的替代效应也十分显著：皮尔巴拉矿区 2023 年全年产量 3.32 亿吨，较 2022 年增长 2.3%；运量水平旗鼓相当，同样约为 3.32 亿吨，同比增幅为 3.2%，也创下了力拓史上第二高全年发运水平。而根据钢联力拓发运至中国的高频数据显示，其 2023 年全年增幅约 4.1%，略高于官方公布的全球发运增幅，同样可以印证 2023 年主流矿山发运至中国比例的提高。

皮尔巴拉矿区 2023 年全年单位现金成本为 21.50 美金/湿吨（基于 1 澳币=0.66 美金的汇率），集团也在最新的年报中透露 2024 年的单位现金成本指导区间为 21.75-23.50 美金/湿吨，成本指导的上调主要由于矿区维护工作量的增加和西澳持续居高的通胀情况。

IOC 加拿大矿区方面，在选矿机、球团厂和矿石传送系统各设备性能提升的帮助下，四季度生产情况恢复较好。从具体数据来看，四季度产量为 270.3 万吨，同比增长 6.8%，环比增长 13.4%。但从全年视角来看，IOC 在 2023 年的产量为 970 万吨，比 2022 年下降 6%，Q23 发生在魁北克北部的森林大火以及之后造成的 3Q23 厂区停工和传送带的停摆是造成产量下降的主要原因。

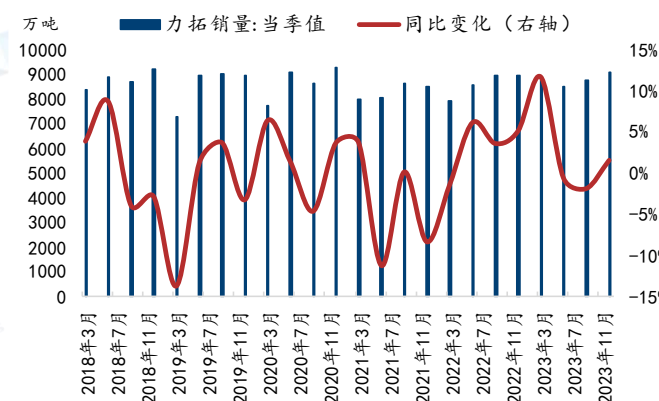
力拓在本季度报告中也维持了前期给出的 2024 自然年运量指导区间——3.23-3.38 亿吨，同时预计 SP10 的运量也将维持在相对高位，直至产量替代/维持项目开始投产，但具体时间尚未确定，由于这些项目仍在等待监管（如文化遗产保护）方面的批复。

图 5：皮尔巴拉矿区四季度产量增速继续放缓



资料来源：公司官网，Mysteel，国泰君安期货研究所

图 6：四季度销量随矿价抬升再次突破 9000 万吨



资料来源：公司官网，Mysteel，国泰君安期货研究所

2.2.2 运营情况详细介绍

Gudai-Darri 项目：

该项目目前已到达满产速率——4300 万吨/年，但力拓在 2023 年 10 月 18 日发布公告称，公司在寻求生产效率提升的机会（如传送带、破碎和筛选设备性能的提升）以将该项目产能进一步提高至 5000 万吨/年，预计相关资金成本约 7000 万美金。目前，该产能扩增项目的推进还在等待环保、文化遗产保护等

方面的批复工作。

皮尔巴拉矿区项目进展：

Western Range（西坡项目，力拓与宝武持股比例分别为 54%和 46%）仍在按照计划实施，主碎石机的安装、地面工程以及矿区地表处理工作均在继续推进。该项目为 Paraburdoo 矿区的 PB 品类产出维持项目，首产时间预计将在 2025 年，设计产能为 2500 万吨/年。

关于 Hope Downs, Brockman, Greater Nammuldi 和 West Angelas 矿区的延展和产量维持工作，公司目前在持续与当地的原住民部落和相关监管部门进行对接，同时等待环境保护与文化遗产保护方面的批复。

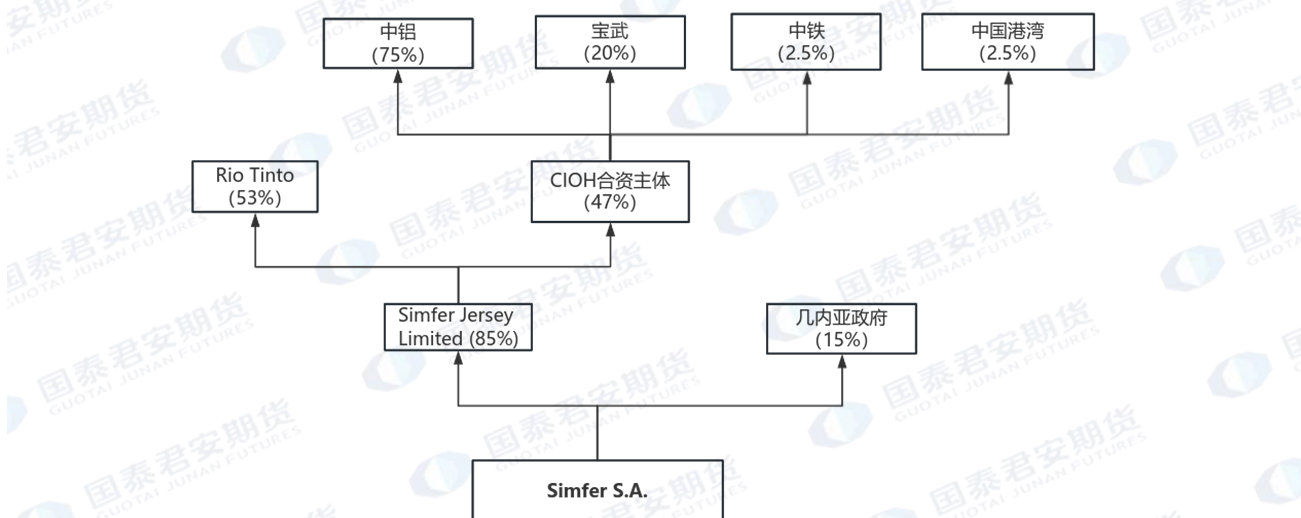
另外，在当地时间 2023 年 12 月 5 日，公司宣布已批准了 Rhodes Ridge 项目 7700 万美金的预可行性研究（pre-feasibility study）。Rhodes Ridge 矿区位于皮尔巴拉东部，前期研究显示该项目产能或将达到 4000 万吨/年。公司预计预可行性研究将于 2025 年年底前完成，矿区实际生产预计在 2030 年底。长期来看，未来该项目有潜力将年产能提升至 1 亿吨以上。

公司预计在这些产能替代项目落地前，SP10 品类的产出将延续高位运行，2023 年 SP10 品类的运量为 4750 万吨，占总运量的 14%。从中期视角来看，在下一阶段（预计接下来 5 年）产能替代项目得到批复并顺利投产后，皮尔巴拉系统的总产能（满产产能）将维持在 3.45-3.60 亿吨水平。

几内亚西芒杜（Simandou）铁矿项目：

当地时间 2023 年 12 月 6 日，力拓集团公布了西芒杜铁矿项目的最新进展¹。预计首产时间仍在 2025 年，产能爬坡用时估计需要 30 个月，届时（预计 2028 年）Simfer 合资主体和几内亚政府所拥有的 3 号和 4 号矿块区域满产产能将达到 6000 万吨/年（其中力拓权益产能为 2700 万吨/年；而 1 号和 2 号矿块区域由新加坡 Winning Consortium 联合主体、中国宝武和几内亚政府共同拥有），开采寿命约 26 年。而且西芒杜项目仍将是力拓集团未来增长性支出（growth capex）的主要部分。

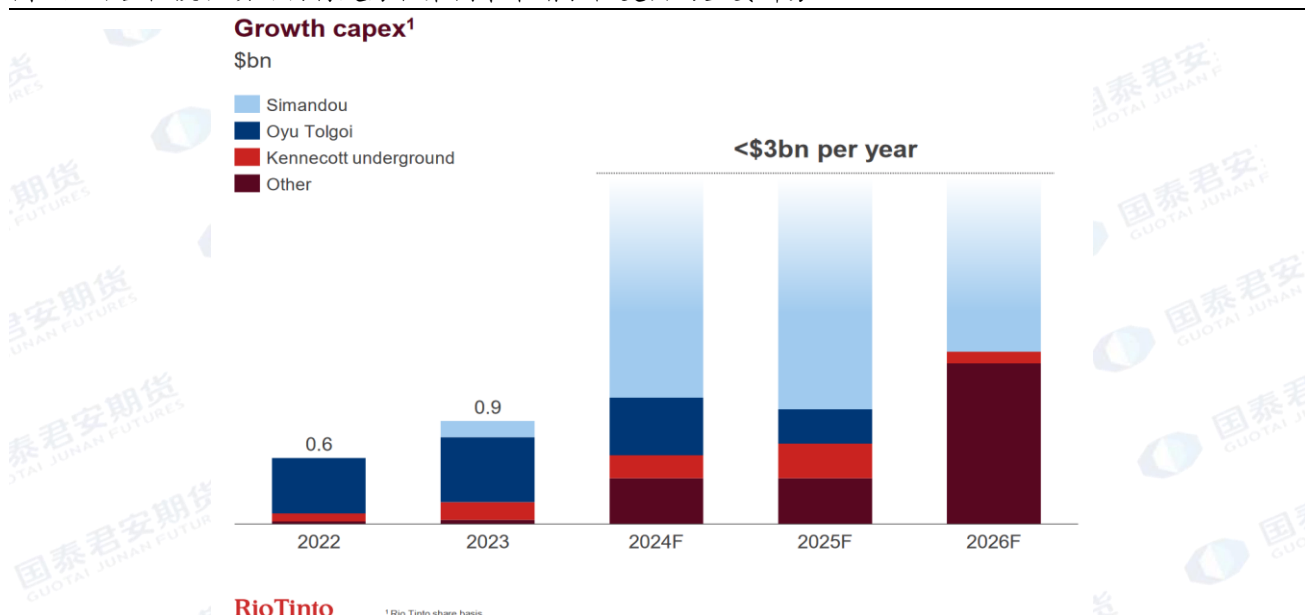
图 7：Simfer S.A. 合资主体背后的详细股权结构拆分（力拓间接持权益比例为 45.05%）



资料来源：公司年报，国泰君安期货研究

¹ 西芒杜项目最新进展公告链接：<https://www.riotinto.com/en/news/releases/2023/simandou-iron-ore-project-update>

图 8：西芒杜铁矿项目仍将是力拓集团未来增长性支出的主要部分



资料来源：力拓年报宣讲材料

同时，公司也在持续推进基建合作框架上的具体协议，因为涉及到中国国有企业，因此中方的海外投资批复程序仍在进行，预计将在 2024 年一季度完成。目前，Simfer 主体在几内亚当地矿区上约有 6000 工人的团队，以确保矿区、港口和铁路的建设工作可以按照进度持续推进。

表 6：皮尔巴拉矿区各品类发运量细分数据（单位：万吨）

品类名称(单位:万吨)	4Q23	3Q23	4Q22	环比	同比	2023 全年	2022 全年	累计同比
PB 块	1735.5	1778.5	1815.3	-2.4%	-4.4%	7163.0	6668.2	7.4%
PB 粉	2984.0	3100.8	3883.5	-3.8%	-23.2%	12986.5	13717.9	-5.3%
罗布(Robe Valley)块	284.2	244.7	234.8	16.2%	21.0%	944.5	787.0	20.0%
罗布(Robe Valley)粉	576.2	510.5	546.4	12.9%	5.5%	1983.1	1760.1	12.7%
杨迪粉	1362.8	1366.9	1466.1	-0.3%	-7.0%	5354.4	5688.0	-5.9%
SP10 块	462.0	418.0	282.4	10.5%	63.6%	1213.8	1275.4	-4.8%
SP10 粉	1220.8	969.9	506.2	25.9%	141.2%	3535.2	2267.1	55.9%
权益发运总量	8625.5	8389.2	8734.7	2.8%	-1.3%	33180.5	32163.6	3.2%

资料来源：公司官网，国泰君安期货研究所

2.3 必和必拓（BHP）——产销同比下滑，但 1H24 增量可期

2.3.1 整体情况概述

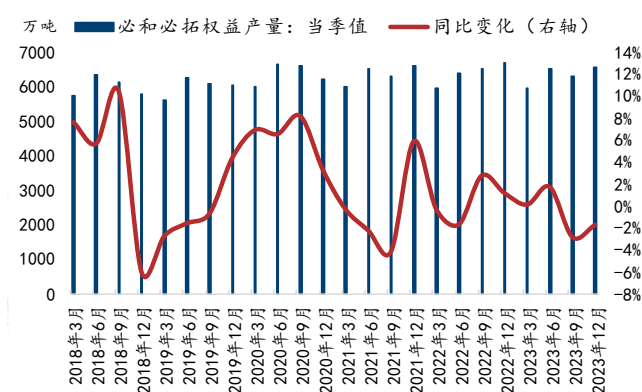
2023 年四季度，BHP 权益生产总量为 6576.2 万吨（其中西澳产区 WAI0 产量 6446.0 万吨，巴西 Samarco 产量 130.2 万吨），同比下滑 1.7%，环比增长 4.0%。截至 2023 年底，BHP 在 2023 年下半年共录得 1.29 亿吨，较 2022 年下半年同比下降 2.3%。

在上一季度的运营报告中提到的，关于铁路技术革新计划（RTP1）的植入工作，其影响在四季度仍然有所延续。而 Port Debottlenecking Project（PDP1）的植入工作已与 2023 年 12 月 7 日正式启动，该项目预计将在 2024 年底前完成。此外，皮尔巴拉中部矿区（南坡及 MAC 矿区）的产能目前仍在爬坡阶段，距离满产速率仍需一段时间（南坡满产产能预计在 2024 年上半年达到）。

巴西 Samarco 矿区方面，四季度产量为 130.2 万吨，2023 年下半年累计生产 253.3 万吨，累计同比增长 12.9%，增量主要得益于去年下半年选矿厂吞吐量的增加。

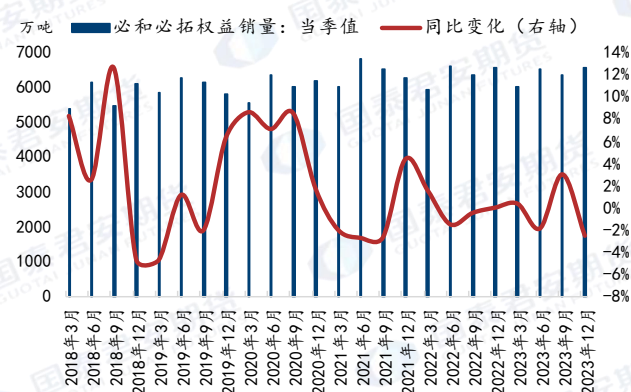
公司在最新的季度报告中指出，单位成本指导区间仍然维持在 17.40-18.90 美金/湿吨（基于 1 澳币=0.67 美金的汇率）。另外，中期（2025-2026 财年）产量与单位成本指导区间也与前期一致：（1）WAI0 全矿区产量：3.05 亿吨以上；（2）单位成本：小于 17 美金/湿吨（基于 1 澳币=0.67 美金的汇率）。

图 9：四季度产量同比降幅收窄



资料来源：公司官网，Mysteel，国泰君安期货研究所

图 10：四季度销量同比变化再度转负



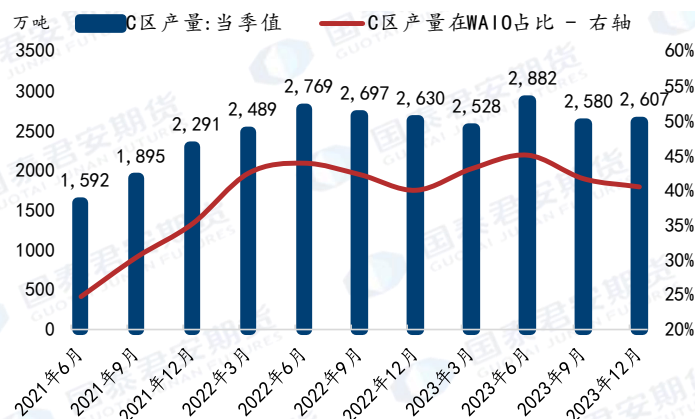
资料来源：公司官网，Mysteel，国泰君安期货研究所

2.3.2 运营情况详细介绍

南坡（South Flank）项目：

南坡矿区的提产计划仍在按照前期进度执行，达到满产速率的预期时间并无更新，预计仍在 2024 年上半年前（2024 财年年底前），届时满产速率为 8000 万吨/年（其中 BHP 权益为 85%），该项目也将帮助 BHP 将块矿的生产比例提升至 30%-33%。同时 PDP1 项目（港口产能瓶颈释放项目 1 期）也在按部就班地进行推进，预计将在 2024 年底前完成。

图 11: C 区四季度产量环比略微修复, 但产量占比仍在下滑



资料来源: 公司官网, 国泰君安期货研究

The Western Ridge Crusher (WRC) 项目:

该项目刚刚于 2024 年 2 月被董事会通过, 预计总投资将达 9.43 亿美金, 投产时间或在 2028 财年, 届时产能约 2500 万吨/年。WRC 项目主要用于替代 Newman 矿区逐渐枯竭的矿带。

巴西 Samarco 主体:

Samarco 矿区的重启工作仍在高效延续, 预计第二座选矿厂将在 2025 年一季度投产, 该选矿厂的落地未来将帮助 Samarco 球团产量再提升 1600 万吨。

表 7: BHP 集团下各矿区产量细分数据 - 2023 自然年主要增量来自金布巴和巴西 Samarco 矿区

矿区名称(单位:万吨)	4Q23	4Q22	3Q23	同比	环比	CY2023	CY2022	同比
纽曼 (Newman)	1546.8	1617.2	1323.4	-4.4%	16.9%	5542.2	5622.8	-1.4%
C 区 (Area C JV)	2607.4	2630.2	2580.4	-0.9%	1.0%	10598.0	10584.6	0.1%
杨迪 (Yandi JV)	497.8	561.3	315.0	-11.3%	58.0%	1842.8	2593.7	-29.0%
金布巴 (Jimblebar)	1794.0	1772.0	1981.6	1.2%	-9.5%	6943.3	6357.3	9.2%
巴西 Samarco	130.2	109.5	123.1	18.9%	5.8%	480.2	423.7	13.3%

资料来源: 公司官网, 国泰君安期货研究所

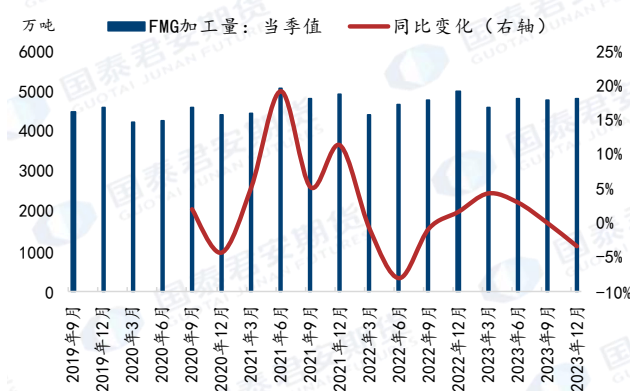
2.4 福蒂斯丘（Fortescue）——输水管道问题影响，铁桥发运目标下调

2.4.1 整体情况概述

Fortescue 四季度发运量为 4870 万吨，环比增长 6.1%，同比小幅下滑 1.4%，2023 年下半年累计运量达 9460 万吨，较 2022 年下半年下降 2.4%，主要由于原矿加工量的减少、更高的采剥比和基础设施的维护活动。2023 年下半年赤铁矿的产出为 1.05 亿吨，前一年同期为 1.15 亿吨，同时采剥比也由 1.4 上升至 1.7，公司指出产量和采剥比的变化也反映出了 Chichester 和 Western Hub 矿山开采周期的正常演变。从 2023 自然年全年视角来看，公司 2023 年发运总量为 1.898 亿吨，较 2022 年下降 1.6%。公司的主打产品——混合粉和超特粉发运量在 2023 年均出现了不同程度的下滑。

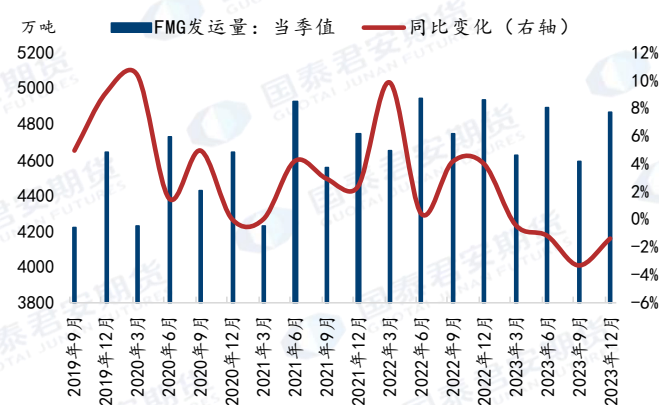
生产成本方面，在矿区运营表现良好的帮助下，四季度皮尔巴拉赤铁矿 C1 成本为 17.62 美金/湿吨，季环比下降 1.7%（2023 年下半年合计 C1 成本为 17.77 美金/湿吨）。FY2024 的 C1 成本指导区间也依然维持不变：18.00-19.00 美金/湿吨（基于平均汇率假设：1 澳元 = 0.68 美金）。

图 12：加工量四季度同比转负



资料来源：公司官网，Mysteel，国泰君安期货研究所

图 13：高基数对于发运量同比增幅的影响仍在延续



资料来源：公司官网，Mysteel，国泰君安期货研究所

图 14：公司在勘探研究方面的资本开支仍在逐步攀升（未来的 Mindy South 和 Wyloo North 项目）



资料来源：公司官网，国泰君安期货研究

2.4.2 运营情况详细介绍

铁桥（Iron Bridge）项目：

四季度，公司顺利向外发运了第二船铁桥精矿。另外，排期计划显示 2024 年 1 月仍会有三船对外发运。另外，公司已启动了二号干式处理线路，至此，两条干式处理线路均已正式投产。从具体数据来看，

铁桥 2023 年下半年产出达 600 万吨，矿区总发运量为 84000 吨。

铁桥项目 2024 财年的发运目标由前期的 500 万吨下调至 200-400 万吨区间，主要由于 Canning 流域的输水管道系统出现问题，目前维修工作仍在进行中。虽然四季度该管道系统的运营状况较三季度已有明显改善，但四季度依然存在漏水问题。其中，问题涉及的管道长度为 65 公里，公司后续或考虑将其继续修补或进行替换。如果对于该段管道进行替换安装，预计所需工程时间在 18 个月以内（计划于 2025 年年中完成²），所需资金约 1 亿美金（Fortescue 权益部分），但预计并不会对铁桥项目产能的爬坡进度产生太大的实质性影响。

加蓬贝林佳（Belinga）铁矿项目：

第一批矿石于 2023 年 12 月份从加蓬发出，首批数量约 11000 吨，这也是 Fortescue 第一次在澳大利亚以外的港口发运铁矿产品。目前 Ivindo Iron SA 是贝林佳项目的运营主体，Fortescue 间接持有该主体 72% 的股份。

矿车脱轨事故：

在 2023 年 12 月 30 日，空载矿车从皮尔巴拉矿区的主铁路上（距黑德兰港以南约 150 公里处）脱轨，事故原因是铁轨钢板由于过热出现弯曲，好在并未造成人员伤亡，铁路也于 2024 年 1 月 3 日恢复正常运转。

我们也在本次分析师电话会上对该事件进行了追问，首席执行官 Dino Otranto 先生也表示，该事件的影响或许会在 1 月的数据上有所体现，但公司依然对 2024 年上半年的发运量抱有极高信心，并认为公司依然可以完成 2024 财年 1.92-1.97 亿吨的发运目标。

表 8：Fortescue 发运量细分数据

品类名称(单位:万吨)	4Q23	4Q22	3Q23	同比	环比	2023	2022	同比
铁桥精粉(Iron Bridge Concentrate)	5.0	0.0	4.0	#N. A.	#N. A.	9.0	#N. A.	#N. A.
西皮粉(West Pilbara Fines)	430.0	390.0	430.0	10.3%	0.0%	1740.0	1470.0	18.4%
国王粉(Kings Fines)	380.0	410.0	350.0	-7.3%	8.6%	1490.0	1590.0	-6.3%
混合粉(Fortescue Blend)	2120.0	2100.0	2020.0	1.0%	5.0%	8170.0	8300.0	-1.6%
FMG 块(Fortescue Lump)	220.0	150.0	230.0	46.7%	-4.3%	910.0	490.0	85.7%
超特粉(Super Special Fines)	1700.0	1780.0	1560.0	-4.5%	9.0%	6650.0	7150.0	-7.0%

资料来源：公司官网，国泰君安期货研究所

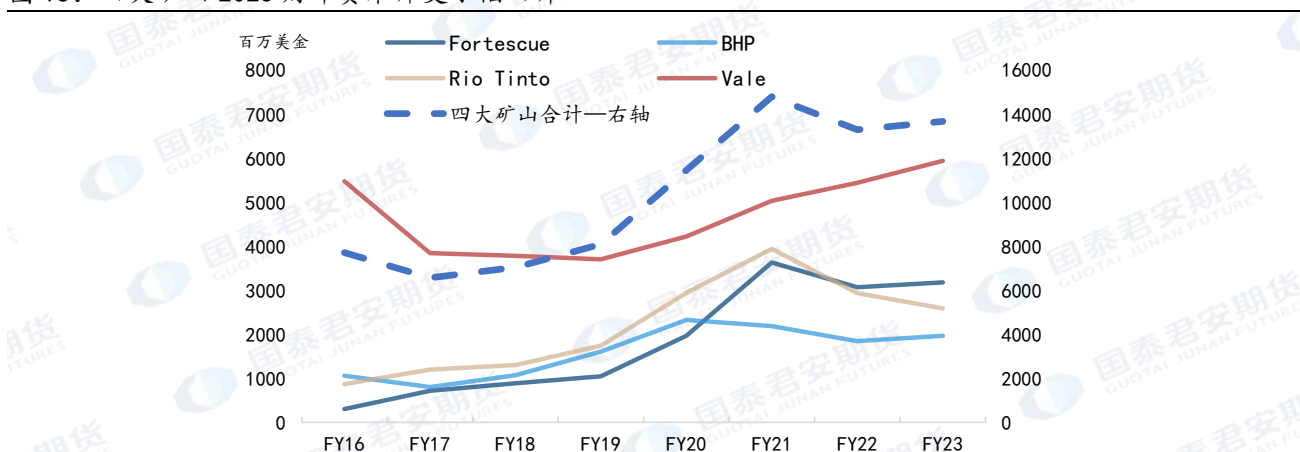
² <https://fortescue.com/investors/results-and-operational-performance/fy24-h1-results>

3. 总结：未来主流矿供应或稳步运行

巴西方面，淡水河谷 2023 年全年产量达到 3.212 亿吨，较 2022 年增长 4.3%，也超出了 3.15 亿吨的产量指导水平。展望未来，北部系统 2.4 亿吨计划（产能增量 1000 万吨）工程即将全面建设完毕，Tubarão 矿区 2 号团矿厂也将于 1H24 投产，但 Serra Sul 矿区 1.2 亿吨计划（产能增量 2000 万吨）与 Capanema 矿区 Maximization 计划（产能增量 1800 万吨）落地投产时间分别推迟至 2H26 和 2H25。因此，Vale 最新公布的 2024 年产量指导区间也维持在 3.10-3.20 亿吨。

澳大利亚方面，力拓虽然 4Q23 产量同比增速放缓，但其全年产量仍然录得 2.3% 的增幅，运量在 2023 年与产量表现旗鼓相当，同为 3.32 亿吨，也创下了力拓历史第二高的全年发运水平。但力拓 2024 年并没有新产能的落地计划，且力拓是四大矿山中唯一一家 2023 年资本开支下滑的矿山企业，预计其 2024 年产量或将偏稳定运行。BHP 和 Fortescue 也公布了其 2024 财年的半年报，两家矿山在 2023 年下半年的产运表现均有所下滑。BHP 主要受到铁路技术革新计划（RTP1）和港口产能去瓶颈项目（PDP1）的影响，而 Fortescue 铁桥项目也因输水管道问题将 2024 财年的运量指导水平有所下调。后期，BHP 落地的基础设施项目或将提高其矿区运营效率，Fortescue 也明确表示铁桥的提产时间进度并不会受到太大影响，因此两家矿山在 2024 自然年的增量同样值得期待。

图 15：四大矿山 2023 财年资本开支小幅回升



资料来源：各矿山企业财报，Bloomberg，国泰君安期货研究

综合来看，淡水河谷与力拓 2023 年的收官表现均较为亮眼，全年实现产量的小幅增长，对于这两家全球最大矿山而言，虽然 2024 年即将投产的增量项目有限，但根据近期高频发运数据显示，供给依然运行稳定。而 BHP 和 Fortescue 方面，2023 自然年的产运表现略微偏弱，但在基础设施项目落地和新产能项目提产的帮助下，预计两家矿山将在 2024 自然年实现一定产运量的增幅。整体而言，2024 年海外主流矿在供应上或延续其平稳态势。

本公司具有中国证监会核准的期货交易咨询业务资格

本内容的观点和信息仅供国泰君安期货的专业投资者参考。本内容难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。若您并非国泰君安期货客户中的专业投资者，请勿阅读、订阅或接收任何相关信息。本内容不构成具体业务或产品的推介，亦不应被视为相应金融衍生品的投资建议。请您根据自身的风险承受能力自行做出投资决定并自主承担投资风险，不应凭借本内容进行具体操作。

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的期货标的的价格可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的研究服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为做出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

版权声明

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安期货研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的期货品种。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。