

2024年10月23日 星期三

兴证期货·研究咨询部

黑色研究团队

林玲

从业资格编号: F3067533

投资咨询编号: Z0014903

联系人

陈庆

从业资格编号: F03114703

邮箱: chenqingqh@xzfutures.com

■ 内容提要

海外三大铁矿石生产商公布了三季度生产报告,淡水河谷增量最大,必和必拓次之,力拓中规中矩。

报告目录

1、力拓（RIO TINTO）	3
1.1、产量.....	3
1.2、发运.....	4
1.3、后期展望.....	5
2、必和必拓（BHP）	8
2.1、产量.....	8
2.2、发运.....	8
2.3、后期展望.....	8
3、淡水河谷（VALE）	10
3.1、产量.....	10
3.2、发运.....	11
3.3、后期展望.....	12

图目录

图表 1：力拓三季度铁矿石产销数据	4
图表 2：力拓皮尔巴拉铁矿山	6
图表 3：西芒杜铁矿项目	7
图表 4：必和必拓三季度（25 财年 Q1）	8
图表 5：必和必拓矿区分布	9
图表 6：Samarco 矿区	10
图表 7：淡水河谷三季度铁矿石产销	11

海外三大铁矿石生产商公布了三季度生产报告，淡水河谷增量最大，必和必拓次之，力拓中规中矩。

1、力拓（Rio Tinto）

1.1、产量

三季度，力拓皮尔巴拉地区铁矿石总产量 8410 万吨（其中力拓权益 7100 万吨），环比增加 6%，同比增加 1%；前三季度累计产量 24290 万吨，同比下降 1%。

三季度皮尔巴拉地区没有生产事故影响，产量环比前两个季度稳定回升。细分来看，三季度 PB/SP10 粉矿和块矿产量均保持较高增速，前三季度累计产量也有小幅增长；罗布河粉/块产量同环比均明显下降，但上半年增产较多，因此前三季度累计产量同比仍保持增加；杨迪矿则继续大幅减产，前三季度累计降幅已经达到了 11%。

图表 1：力拓三季度铁矿石产销数据

	Rio Tinto interest	Q3 2023	Q4 2023	Q1 2024	Q2 2024	Q3 2024	9 MTHS 2023	9 MTHS 2024
IRON ORE								
Rio Tinto Iron Ore								
<i>Western Australia</i>								
Pilbara Operations								
Saleable iron ore production ('000 tonnes)								
Hamersley mines	(a)	57,322	59,138	53,373	54,691	57,096	166,760	165,160
Hope Downs	50 %	11,037	12,148	10,163	10,087	11,507	34,335	31,757
Robe River - Pannawonica (Mesas J and A)	53 %	7,747	8,171	8,009	7,898	7,252	20,992	23,159
Robe River - West Angelas	53 %	7,377	8,054	6,393	6,805	8,211	21,945	21,409
Total production ('000 tonnes)		83,484	87,511	77,938	79,481	84,066	244,031	241,486
Breakdown of total production:								
Pilbara Blend and SP10 Lump (b)		25,268	26,308	23,386	24,416	26,604	73,374	74,406
Pilbara Blend and SP10 Fines (b)		36,836	39,264	34,422	35,932	38,788	110,481	109,142
Robe Valley Lump		3,142	3,004	2,894	2,916	2,807	8,094	8,617
Robe Valley Fines		4,605	5,167	5,115	4,982	4,445	12,898	14,542
Yandicoogina Fines (HIY)		13,633	13,768	12,122	11,235	11,421	39,185	34,779
Breakdown of total shipments:								
Pilbara Blend Lump		17,785	17,355	15,635	15,832	17,498	54,274	48,965
Pilbara Blend Fines		31,008	29,840	28,475	31,336	31,870	100,026	91,681
Robe Valley Lump		2,447	2,842	2,308	2,522	2,200	6,603	7,031
Robe Valley Fines		5,105	5,762	5,553	5,839	4,839	14,070	16,231
Yandicoogina Fines (HIY)		13,669	13,628	12,228	11,364	11,794	39,916	35,386
SP10 Lump (b)		4,180	4,620	4,612	5,141	5,790	7,518	15,543
SP10 Fines (b)		9,699	12,208	9,221	8,275	10,559	23,145	28,055
Total shipments ('000 tonnes) (c)		83,892	86,255	78,033	80,309	84,550	245,550	242,892
<hr/>								
	Rio Tinto interest	Q3 2023	Q4 2023	Q1 2024	Q2 2024	Q3 2024	9 MTHS 2023	9 MTHS 2024
Iron Ore Company of Canada 59 %								
<i>Newfoundland & Labrador and Quebec in Canada</i>								
Saleable iron ore production:								
Concentrates ('000 tonnes)		1,936	2,210	1,924	1,584	1,434	5,957	4,941
Pellets ('000 tonnes)		2,124	2,393	2,526	2,137	2,169	5,918	6,833
IOC Total production ('000 tonnes)		4,060	4,603	4,450	3,721	3,603	11,875	11,774
Shipments:								
Concentrates ('000 tonnes)		2,098	2,037	1,978	1,678	2,090	5,897	5,747
Pellets ('000 tonnes)		1,815	2,331	2,542	2,449	1,971	6,063	6,961
IOC Total Shipments ('000 tonnes) (c)		3,913	4,368	4,520	4,127	4,061	11,961	12,708
Global Iron Ore Totals								
Iron Ore Production ('000 tonnes)		87,543	92,114	82,388	83,203	87,669	255,906	253,260
Iron Ore Shipments ('000 tonnes)		87,805	90,623	82,553	84,436	88,611	257,511	255,600
Iron Ore Sales ('000 tonnes) (d)		88,030	91,072	82,790	87,479	87,349	262,121	257,618

数据来源：力拓官网，兴证期货研究咨询部

1.2、发运

三季度总发运量（力拓权益 7250 万吨）8410 万吨，环比增加 5%，同比增加 1%，前三季

度累计发运量 24290 万吨，同比下降 1%。其中，SP10 粉/块矿增幅最大，PB 粉/块矿虽然也明显增长，但前三季度累计降幅较大，表明了力拓整体铁矿石品位有所下降；三季度罗布河生产有所下滑，导致其发运也相对降低。

7 月中旬的森林大火导致力拓加拿大铁矿公司 IOC 整个厂区停产 11 天，三季度精粉和球团产量 210 万吨（力拓权益占比 59%），环比再次下降 11%。由于今年森林火灾事故不断，力拓将其产量目标下调至 910-960 万吨（之前为 980-1150 万吨）。

截止今年 7 月，力拓已经向中国地区发运 40 亿吨铁矿石。前三季度，力拓在中国港口零售量 2040 万吨，同比增长 16.5%，截止 9 月底，港口库存 810 万吨。

1.3、后期展望

皮尔巴拉地区，年产能 2500 万吨的西坡（Western Range）矿场建设进度已完成了 80%。三季度，力拓完成了该地区自主运输卡车的调试和相邻帕拉布杜（Paraburdoo）矿相关设施的升级，后续将继续专注于帕拉布杜地区新建破碎筛分厂的建设，并完成与西坡矿的管道连接，计划于 2025 年开始投产。

近年来部分矿山资源枯竭，为了维持整体铁矿石品位，需要对老矿区升级改造和部分储备矿山开发，其中包括荷普山（Hope Downs 2#和 Bedded Hilltop）、布鲁克曼矿山 4#（Brockman Syncline 1）、大纳穆迪（Greater Nammuldi）和西安吉拉斯（West Angelas）。三季度，荷普山升级改造项目获得了全面执行的资金支持，但大纳穆迪（Greater Nammuldi）的开发因为项目审批等因素仍在延后。

大型储备项目罗兹岭（Rhodes Ridge）尚处于可行性研究状态，设计年产能 4000 万吨，2025 年完成研究，2030 年左右开采。

除矿区外，丹皮尔港的 Parker Point 堆场内正在更换全部三台斗轮式取料器和相关基础设施的工程，预计 2029 年上半年完成全部调试。

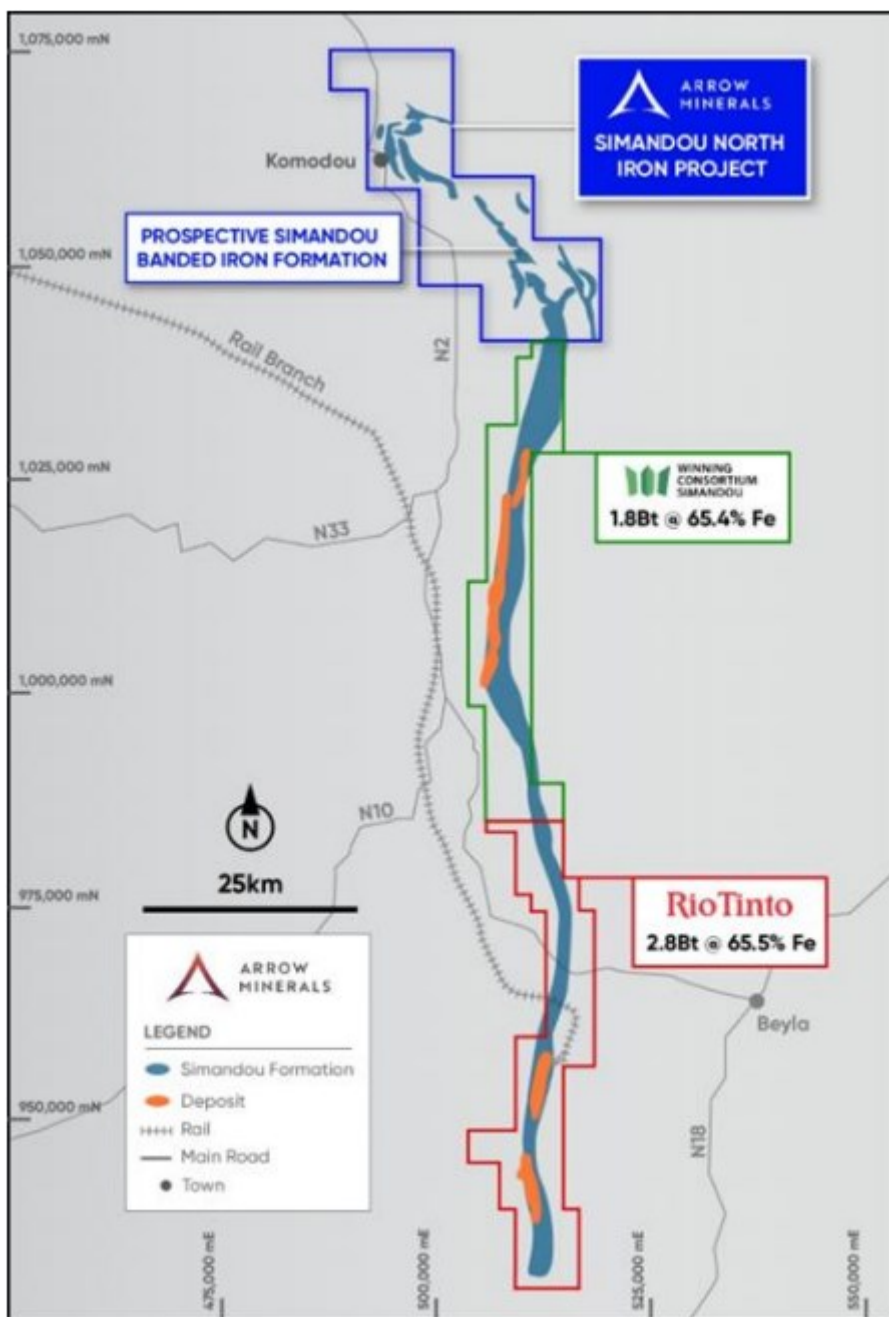
图表 2：力拓皮尔巴拉铁矿山



数据来源：力拓官网，兴证期货研发部

非洲西芒杜地区，尽管三季度该地区天气潮湿，但辛弗尔（Simfer）矿场的开发仍在按计划进行。首先，矿山选矿厂建造的早期工程和非选矿基础设施合同已经签订，力拓还还在采矿区进行了首次爆破活动，生产首批矿石所需的两台初始破碎机已运抵几内亚。其次，矿区的基础设施运输建设已达成了今年的一些关键目标，主要是铁路、桥梁、隧道以及港口建设，整个矿区员工总数高达 10800 人。

图表 3：西芒杜铁矿项目



数据来源：Arrow Minerals 官网，兴证期货研究咨询部

2、必和必拓（BHP）

2.1、产量

必和必拓三季度（25 财年 Q1）西澳地区铁矿石产量 7159 万吨（其中必和必拓权益矿 6336 万吨），同比增长 3%，环比则季节性地下滑。产量同比增长仍是二季度报告所述原因，即 PDP1 项目（Port Debottlenecking Project 1）释放了更多的产能，供应链表现强劲。分矿区看，纽曼矿区产量较为平稳，同比增加 1%；C 矿区表现较好，增产 12%；小杨迪矿表现优异，产量同比大幅增加 41%，相较之下力拓的大杨迪矿 2024 年已累计同比减产 11%；但金布巴矿区减产了 16%。

本季度萨马科（Samarco）第四造粒厂提前恢复了生产，使得矿区产量继续提升，同比增长了 4%。

图表 4：必和必拓三季度（25 财年 Q1）

	Production								Sales									
	Quarter ended				Year to date				Quarter ended				Year to date					
	Sep 2023	Dec 2023	Mar 2024	Jun 2024	Sep 2024	Sep 2024	Sep 2023	Var %	Sep 2023	Dec 2023	Mar 2024	Jun 2024	Sep 2024	Sep 2024	Sep 2023	Var %		
Iron ore																		
Iron ore production and sales are reported on a wet tonnes basis.																		
WAIO, Australia BHP interest 85%																		
Newman Joint Venture	kt	13,234	15,468	15,032	14,368	13,358	13,358	13,234	1%									
Area C Joint Venture	kt	25,804	26,074	24,920	29,070	28,839	28,839	25,804	12%									
Yandi Joint Venture	kt	3,150	4,978	4,434	5,293	4,440	4,440	3,150	41%									
Jimblebar ¹	kt	19,816	17,940	15,913	19,442	16,726	16,726	19,816	(16)%									
Total	kt	62,004	64,480	60,299	66,173	63,363	63,363	62,004	2%									
Total (100%)	kt	69,448	72,670	68,191	76,773	71,993	71,993	69,448	3%									
Lump	kt									20,969	19,176	19,175	20,260	19,377	19,377	20,969	(8)	
Fines	kt									43,211	43,430	42,693	47,063	44,031	44,031	43,211	2	
Total	kt									64,180	62,606	61,868	67,323	63,408	63,408	64,180	(1)	
Total (100%)	kt									71,748	70,340	69,775	75,898	71,543	71,543	71,748	0	
¹ Shown on a 100% basis, BHP interest in saleable production is 85%.																		
Samarco, Brazil BHP interest 50%																		
Total	kt		1,231	1,302	1,174	1,041	1,285	1,285	1,231	4%	1,136	1,329	1,258	1,043	1,002	1,002	1,136	(12)

数据来源：BHP 官网，兴证期货研究咨询部

2.2、发运

三季度发运 7154 万吨（力拓权益矿 6341 万吨），同比持平。其中粉矿同比增加 2%，块矿下降 9%，萨马科发运同比下降 12%。

2.3、后期展望

首先是皮尔巴拉地区，在 24 财年完成南坡（South Flank）矿增产项目后，中部枢纽（南坡和 C 矿区）产量将整体上行。后期主要是继续打通运输系统，即二季度报告中提及的港口扩张项目 PDP1（Port Debottlenecking Project 1）和铁路连接项目 RTP1（Rail Technology Programme 1），更进一步提升运输能力。

其次是今年 2 月批准的 WRC(Western Ridge Crusher)破碎机项目,该项目位于纽曼(Newman)西南约 21 公里,建成后年产能 2500 万吨,以改善周围枯竭的矿体的生产状况,不过预计 2027 财年第一季度才能首次生产。

图表 5: 必和必拓矿区分布

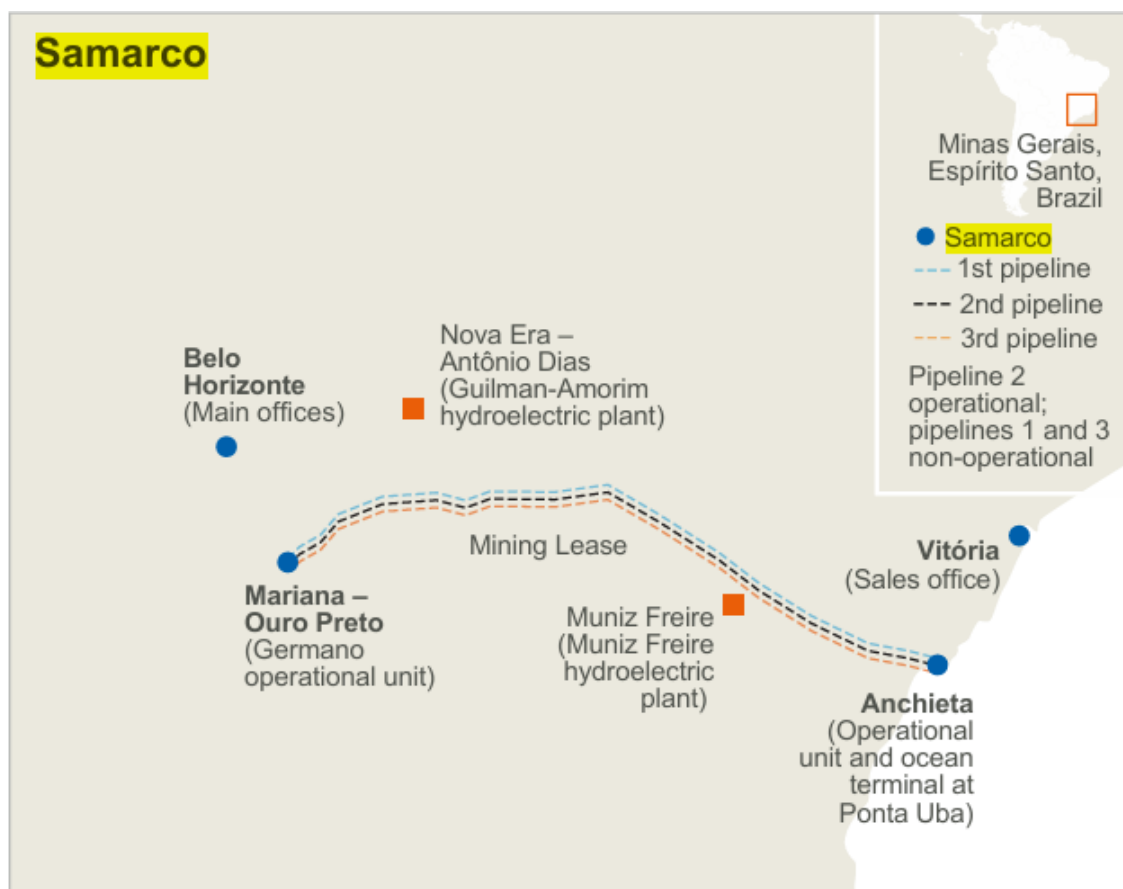


数据来源: BHP 官网, 兴证期货研究咨询部

最后是萨马科 (Samarco) 的复产计划。萨马科由必和必拓和淡水河谷合资,矿区位于巴西马利亚纳市和俄鲁普雷图市的 Germano/Alegria 地区,约 52 亿吨资源,潜在储量约为 8.7 亿吨,是一个潜力较大的矿山。2015 年发生了溃坝事故,至今诉讼还未结案。不过自 2020 年 12 月恢复运营以来,生产状况良好,已发运了超过 2900 万吨的铁矿石。2024 财年,萨马科将铁矿石球团和矿粉产量提高 5%至 470 万吨 (BHP 的权益),目前萨马科以总产能 2600 万吨 (100%基础) 的 31%运行,25 财年指导产量 500-550 万吨。2023 年 6 月,萨马科董事会批准了一项投资,通

过重新启动第二个选矿厂和第三个造粒厂，扩大现有的过滤厂和增加矿山船队，将产量提高到其满负荷产能的约 60%，意味着建成后产量可能翻倍。项目正在按计划进行，预计将于 2025 年初首次投产,届时将球团年产能提高至约 1500 万吨/年，目标是于 2028 年达到满产。

图表 6: Samarco 矿区



数据来源：BHP 官网，兴证期货研究咨询部

3、淡水河谷（Vale）

3.1、产量

淡水河谷是今年四大矿中增产幅度最大的，9 月上调了 2024 年的铁矿石指导目标为 3.23-3.30 亿吨，即中枢较之前上调了 1000 万吨。

据三季度生产报告，铁矿石产量 9097 万吨（其中淡水河谷权益矿 8406 万吨），同比增长 4.6%，环比增长 14.7%，创下 2018 年四季度以来产量新高，主要得益于 S11D、伊塔比拉（Itabira）

和布鲁图（Brucutu）这三个矿山的增产。

分矿区，在 S11D 持续强劲的表现下，北部系统产量同比增长 1.2%，北塞拉（Serra Nrote）和东塞拉（Serra Leste）矿区产量同比略有下滑，但属于生产计划内。北方的主要港口马德里亚角港（Ponta da Madeira）出货量刷新了 2021 年以来的记录，三季度总计达 5060 万吨，反映出运营稳定性的不断增强。东南部系统产量同比增加了 360 万吨，表现同样较好。其中伊塔比拉的 Conceição 1#和 2#工厂赶在雨季前集中开工，减少了维修时间，使得产量增加；布鲁图（Brucutu）9 月投产了第四条湿法加工生产线，该厂实现了 2019 年溃坝影响以来的最高季度产量。南部系统小幅减产，主要是大瓦尔任（Vargem Grande）的高硅产品因市场原因减少。9 月，该区 1 号项目湿法加工业务开始试运行，矿山将恢复约 1500 万吨/年的铁矿石产量，并将平均含铁质量提高约 2%。

三季度球团矿产量同比增加 120 万吨(+18%)，创 2018 年以来新高，主要是伊塔比拉（Itabira）和布鲁图（Brucutu）矿山的球团矿进料供应量增加，叠加图巴朗矿区的球团矿产量增加。

图表 7：淡水河谷三季度铁矿石产销

000' metric tons	3Q24	2Q24	Δ q/q	3Q23	Δ y/y	9M24	9M23	Δ y/y
Northern System	50,137	39,534	26.8%	48,187	4.0%	125,600	124,115	1.2%
Serra Norte and Serra Leste	28,044	20,012	40.1%	28,833	-2.7%	66,273	69,283	-4.3%
S11D	22,094	19,522	13.2%	19,355	14.2%	59,327	54,832	8.2%
Southeastern System	24,000	21,228	13.1%	20,350	17.9%	64,779	60,748	6.6%
Itabira (Cauê, Conceição and others)	9,492	8,003	18.6%	7,619	24.6%	25,094	23,185	8.2%
Minas Centrais (Brucutu and others)	7,250	6,152	17.8%	5,939	22.1%	19,799	18,071	9.6%
Mariana (Alegria, Timbopeba and others)	7,258	7,073	2.6%	6,791	6.9%	19,886	19,492	2.0%
Southern System	16,833	19,836	-15.1%	17,701	-4.9%	52,016	46,892	10.9%
Paraopeba (Mutuca, Fábrica and others)	7,103	7,970	-10.9%	8,214	-13.5%	21,598	19,982	8.1%
Vargem Grande (VGR, Pico and others)	9,730	11,866	-18.0%	9,488	2.6%	30,418	26,910	13.0%
Iron Ore Production ¹	90,971	80,598	12.9%	86,238	5.5%	242,395	231,755	4.6%
Own production	84,063	73,282	14.7%	79,073	6.3%	222,358	215,584	3.1%
Third-party purchases	6,908	7,316	-5.6%	7,165	-3.6%	20,037	16,171	23.9%
Iron Ore Sales	81,838	79,792	2.6%	80,559	1.6%	225,456	210,591	7.1%
Fine Sales ²	69,344	68,512	1.2%	69,714	-0.5%	190,402	178,904	6.4%
IOCJ	11,709	13,180	-11.2%	14,758	-20.7%	34,290	39,599	-13.4%
BRBF	34,797	30,528	14.0%	36,454	-4.5%	91,018	89,134	2.1%
Pellet feed – China (PFC) ³	3,328	3,337	-0.3%	4,234	-21.4%	9,201	10,056	-8.5%
Lump	1,971	1,782	10.6%	2,367	-16.7%	5,562	5,626	-1.1%
High-silica products	8,050	11,372 ⁴	-29.2%	6,131	31.3%	26,584 ⁴	18,090	47.0%
Other fines (60-62% Fe)	9,489	8,313 ⁴	14.1%	5,770	64.5%	8,256 ⁴	16,399	-49.7%
Pellet Sales	10,143	8,864	14.4%	8,613	17.8%	28,232	25,556	10.5%
Rom Sales	2,351	2,416	-2.7%	2,232	5.3%	6,822	6,132	11.3%
Sales from 3 rd party purchase	7,118	7,122	-0.1%	6,646	7.1%	19,888	15,764	26.2%

数据来源：Vale 官网，兴证期货研究咨询部

3.2、发运

三季度铁矿石总销量达到了 8180 万吨，同比增加 2%，其中球团销量 1010 万吨，贡献较

大。

由于北部系统的开发，淡水河谷整体铁矿石平均质量有所提高，其中高品位巴西混合粉（BRBF）销量增加，并且根据市场需求，主动减少了高硅产品的销售和生

3.3、后期展望

首先，北部系统扩产计划（The Northern System 240 Mtpy & Serra Sul 120(Carajas Serra Sul(S11D)))仍在继续推进，主要是 S11D 和北塞拉（Serra Norte）的不断扩张。

其次是东南部系统卡帕内马（Capanema Maximization），该项目是针对其东南部系统提出的一项产能增长计划，旨在提高 Fábrica Nova 矿山和 Capanema 矿山的联合产量，目前进度达 68%以上，预计于 2025 年下半年投产，届时将新增 1500 万吨高品质矿石产能。

南部系统，大瓦尔任 1 号工厂（VGR1）自 2019 年起一直使用自然水分进行选矿，原因在于大瓦尔任矿坝正处于去特征化过程中，无法进行水采集和水处理。大瓦尔任 1 号项目包括调整 VGR1 的水回路和废弃物隔离系统，启用新设备以恢复湿式选矿作业，该工厂的平均铁品位由此有望提升约 2%，预计于 2024 年下半年完成。

最后，与 BHP 合资的萨马科（Samarco）项目复产，不再赘述。

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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾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接收到任何形式的报酬。

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作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。