

Vale 矿难点评之二：长期影响仍在发酵

——钢铁行业点评（20190212）



❖ 1月25日，Vale 南部系统的 Paraopeba 项目的 Mina Feijão 发生重大溃坝事故，截止发稿死亡人数已达 165 人，160 人失踪。近一个月以来，该事件持续发酵，对铁矿石长期市场造成深远冲击，目前最新发展进程如下：

1.25	矿难发生。事故尾矿采用的上游式尾矿筑坝法（Upstream tailings）被认为是导致矿难的核心原因。此次事故严重性在于，Vale 曾在 2015 年 11 月由于同样的问题造成 Samarco 尾矿决堤，当时死亡人数 19 人。
1.29	Vale 宣布关停 10 座上游式尾矿筑坝法的矿山，并花费 3 年时间用其他先进方法替代（之前 Samarco 事件后，Vale 已经在做这类的置换工作）。停产矿山预计影响铁矿石产量 4000 万吨/年（包含 1100 万吨球团）。
2.4	巴西监管部门吊销了其东南系统的 Brucutu 矿区营业执照，该矿山年产能 3000 万吨；该矿区并不在此前 4000 万吨关停尾矿之列（有报道称其许可证与 Mina Feijão 有一定关联）。 <u>预计 Brucutu 未来能够复产，但推翻法院禁令和重新获得牌照预计需要一年时间。</u>
2.5	Vale 宣布 Vargem Grande 矿区生产，该停产属于 1 月 29 日宣布关停的 10 座尾矿坝之一，预计影响年产量 1300 万吨。其他尾矿关停时点还在等待。
2.8	Vale 被要求暂停 Tubarão 港口进行的废料处理。Vale 表示，该处理并未涉及污染，预计影响期不长。该事件并不会影响港口发货，主要造成 1500 万吨左右的球团产能受影响。

❖ 截止发稿，Vale 铁矿石供应量共减少 6600 万吨产能/年。（Mina Feijão 矿区 800 万吨；Brucutu 矿区 3000 万吨；Vargem Grande 矿区 1300 万吨；Tubarão 球团厂 1500 万吨）。考虑 Vale 可以通过 Carajás 和 S11D 系统增产以弥补减量，此次矿难已确定的铁矿石减量约为 4500 万吨/年，其中粗粉 3000 万吨，球团 1500 万吨。除 Vale 外，全球铁矿石 2019 年增产约 4000 万吨，目前还不能断定长期铁矿石将出现供需缺口。

❖ 根据 Mysteel 统计，国内钢厂铁矿石库存目前仍有 34 天，伴随矿价触及 90 美金，钢厂短期采购抵触情绪较浓；且 Vale 在中国和马来西亚仍有 3000W 吨库存，矿难事故并不会造成短期铁矿石出现缺口，但对中长期供应尤其是球团和铁精粉的供应将造成深远冲击（球团无法通过其他地区增产弥补）。

❖ Vale 矿难事故长期影响仍在发酵，铁矿石企业包括海南矿业、河北宣工、*ST 金岭等有望受益于全球球团和精粉溢价走高，关注矿价均值能够突破 80 美金（国产矿平均成本线）。另一方面，铁矿石成本中枢长期上移，自备矿山比例较高的钢厂包括酒钢宏兴、凌钢股份等冲击最小

❖ 风险提示：矿难事态变化，终端需求变化。

📄 证券研究报告

所属部门 | 股票研究部

报告类别 | 行业点评

所属行业 | 金属材料/钢铁

报告时间 | 2019/2/12

👤 分析师

陈雳

证书编号：S11000517060001

010-66495651

chenli@cczq.com

👤 联系人

许惠敏

证书编号：S1100117120001

021-68595165

xuheimin@cczq.com

🏢 川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 21 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：00000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明 C0003