

行业研究/动态点评

2019年07月26日

行业评级:

黑色金属 增持 (维持)
钢铁 II 增持 (维持)

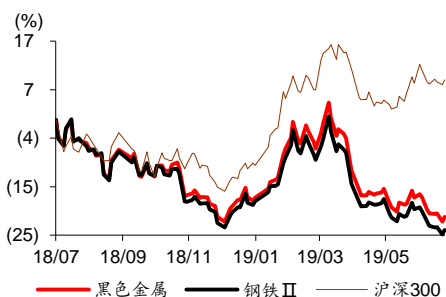
邱瀚萱 执业证书编号: S0570518050004
研究员 qiuhanxuan@htsc.com

张艺露
联系人 zhangyilu@htsc.com

相关研究

- 1 《黑色金属: 行业周报 (第二十九周)》
2019.07
- 2 《三钢闽光(002110,增持): 成本优势突出, 产能规模进取》2019.07
- 3 《鞍钢股份(000898,中性): 业绩符合预期, 下半年盈利承压》2019.07

一年内行业走势图



资料来源: Wind

短期矿价或回调, 中长期仍看好

铁矿石行业点评

修正前期预测, 预计矿价将短期回调

7月, 四大矿相继公布 19Q2 数据, 19Q2 产量合计 2.73 亿吨 (YoY -10.4%, QoQ+4.6%)。Vale 在 2019 年 2 月及 4 月至 5 月初相继遭遇溃坝、非正常天气, Q2 产量 6406 万吨, YoY-33.8%, QoQ-12.1%, 是四大矿产量下行的主要原因。7 月 24 日, Vale 宣布 Vargem Grande 矿区干选生产恢复, 预计 2019 年增加 500 万吨产量, 早于我们的预期。四大矿现金成本低, 对铁矿供给曲线移动影响大, 因此我们主要考察四大矿的生产数据。综合近期复产信息及我们对后期需求的判断, 我们修正前期预测, 预测铁矿均价 3、4 季度环比下行, 但仍维持 2020、2021 年均价上行的判断。

Q2 飓风影响渐消, Vale 复产一波三折

19Q1 末飓风影响澳洲发货, 3 月底-4 月初周发货量在 700-1400 万吨区间内, 而 2018 年同期在 1300-1800 万吨区间内, 发货量在 4 月中下旬恢复正常。据 Vale 的 Q2 产销报告, 停产的 9300 万吨产能中, Brucutu 的 3000 万吨产能已复产, 3000 万吨干法选矿产能将于 2019 年底复产 (其中 Vargem Grande 在 7 月 24 日宣布复产, 2019 年产量预计 500 万吨), 3000 万吨湿法选矿产能在未来 2-3 年复产。我们预测 Vale 的 19Q3、19Q4 产量分别为 0.92、0.91 亿吨, 全年产量 3.20 亿吨, VALE 称 2019 年铁矿石与球团矿的指导销量在此前宣布的 3.07-3.32 亿吨区间内的中间值附近。

预测下半年需求增速 4%, 矿价或回调

19Q1、19Q2 国内生铁产量分别为 1.95、2.09 亿吨, YoY 分别为 +9.3%、+6.6%, 对应 62%品位铁矿石需求为 3.16、3.39 亿吨; 我们预计 19Q3、19Q4 生铁产量 YoY 分别为 +4%、+4%, 对应 62%品位铁矿石需求为 3.47、3.24 亿吨, 铁矿石需求季环比增量分别为 0.08、-0.23 亿吨。根据 Vale 复产进度, 我们预测四大矿 19Q3、19Q4 产量分别为 2.97、2.93 亿吨, 产量季环比增量分别为 0.25 亿吨、-0.04 亿吨。铁矿需求季环比增量少于四大矿产量季环比增量, 我们预测 19Q3、19Q4 铁矿石均价季环比下行。

新增产能少, 未来 2 年仍看多铁矿均价

四大矿目前的在建项目包括 Rio Tinto 的 Koodaiadri 一期, BHP 的 South Flank, FMG 的 Eliwana 均为替代矿山, 仅 Rio Tinto 的 Koodaiadri 一期(3400 万吨产能)有少量增量。假设 2020、2021 年铁矿石需求增速 3%, 则 2020、2021 年铁矿石需求增量 4575、4719 万吨, 而同期四大矿的产量增量分别为 3750、1000 万吨, 考虑港口、钢厂库存偏低, 铁矿在中长期仍具备涨价格局。

风险提示: 短期需注意港口库存低于 2017、2018 年同期, 钢厂进口烧结矿库存低于 2014-2018 年的同期水平, 若钢厂集中补库, 则铁矿价格或迅速上行; 铁矿价格也受到海运、天气等诸多因素影响; 回溯历史数据, 矿价与供需缺口的变动并非完全同步。

图表1：四大矿产量预测及部分国家生铁产量预测

	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3E	19Q4E	2018A	2019E	2020E	2021E
四大矿产量	2.74	3.04	3.09	3.02	2.60	2.73	2.97	2.93	11.89	11.23	11.61	11.70
其中：vale	0.82	0.97	1.05	1.01	0.73	0.64	0.92	0.91	3.85	3.20	3.57	3.57
四大矿产量增量		0.31	0.04	-0.06	-0.42	0.12	0.25	-0.04	0.34	-0.66	0.38	0.10
QoQ/YoY												
生铁产量（部分国家）	1.95	2.18	2.26	2.13	2.18	2.32	2.37	2.23	8.53	9.11	9.39	9.68
其中：中国	1.75	1.98	2.06	1.92	1.95	2.09	2.14	2.00	7.71	8.18	8.43	8.68
越南	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.06	0.09	0.09	0.09
印度	0.18	0.18	0.18	1.84	0.19	0.19	0.19	0.19	0.72	0.76	0.79	0.82
马来西亚	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.02	0.02	0.03
印度尼西亚	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.03	0.05	0.05	0.06
铁矿需求	3.17	3.53	3.66	3.45	3.53	3.76	3.84	3.62	13.75	14.75	15.21	15.68
铁矿需求 QoQ/YoY		0.37	0.13	-0.22	0.08	0.23	0.08	-0.23	0.48	1.00	0.46	0.47

资料来源：wind，四大矿官网，华泰证券研究所；注：中国、印度及部分东南亚国家为高炉产能扩张区域；单位：亿吨

图表2：铁矿石价格走势



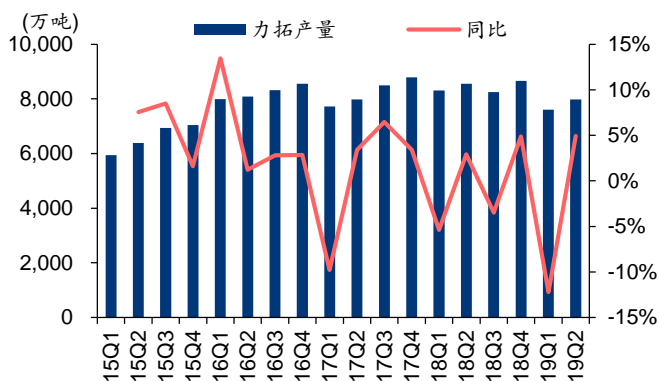
资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表3：高低品铁矿石价差



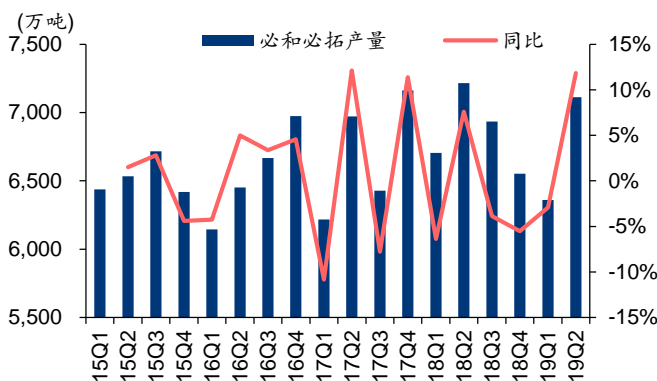
资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表4：力拓铁矿石季度产量及同比



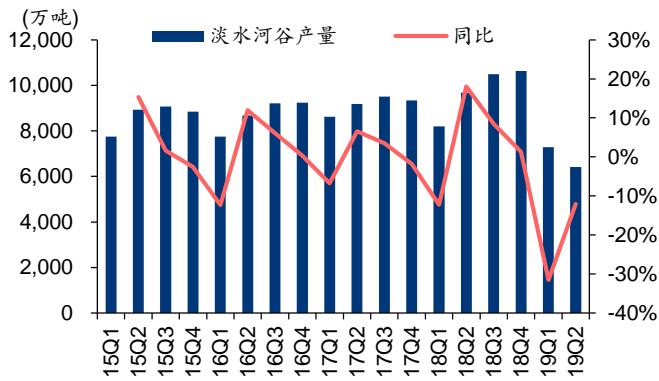
资料来源：公司官网、华泰证券研究所

图表5：必和必拓铁矿石季度产量及同比



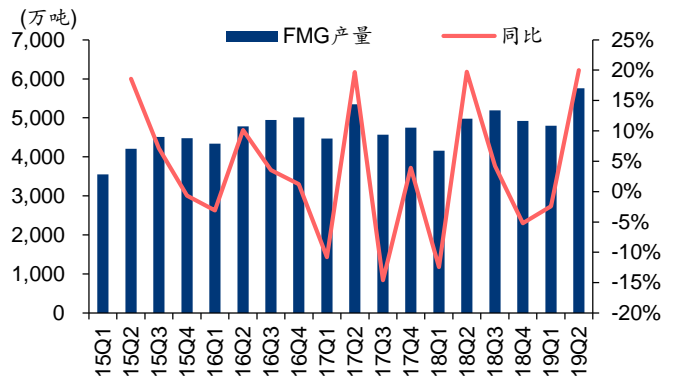
资料来源：公司官网、华泰证券研究所

图表6：淡水河谷铁矿石季度产量及同比



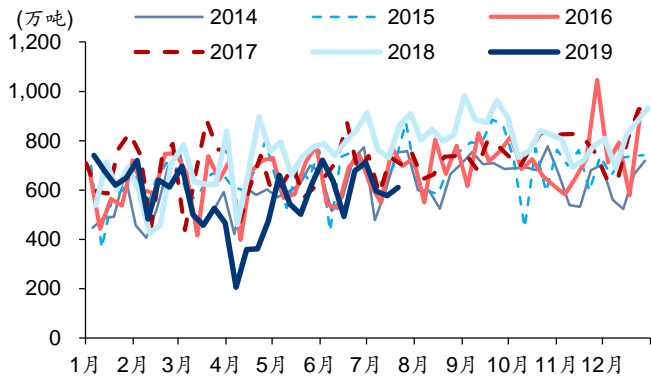
资料来源：公司官网、华泰证券研究所

图表7：FMG铁矿石季度产量及同比



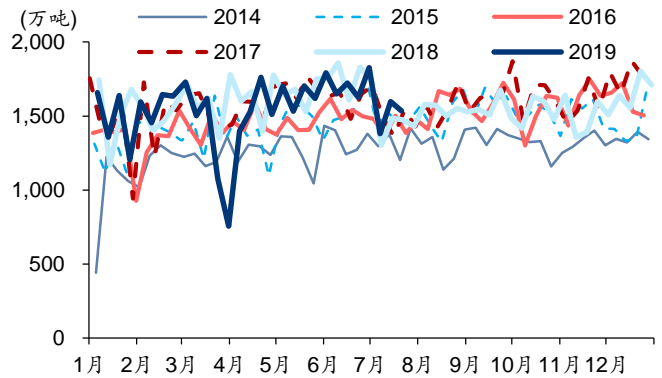
资料来源：公司官网、华泰证券研究所

图表8：巴西铁矿石总发货量



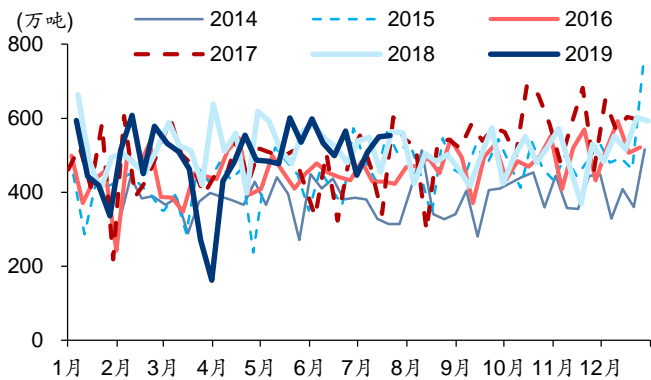
资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表9：澳洲铁矿石总发货量



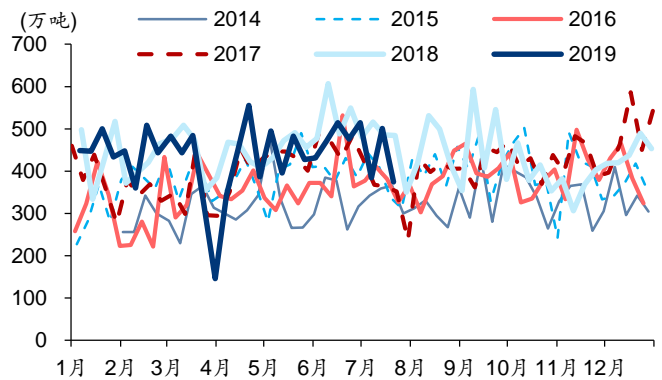
资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表10：力拓至中国铁矿石发货量



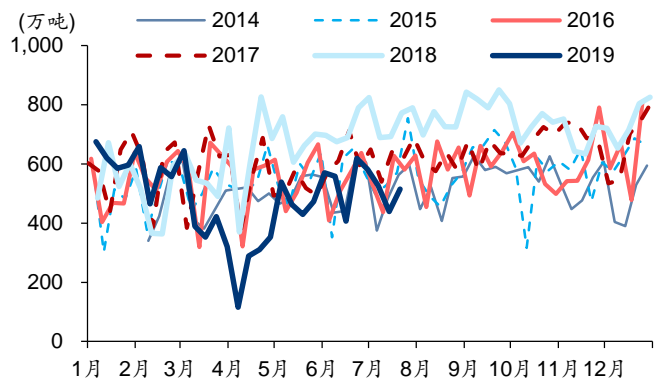
资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表11：必和必拓至中国铁矿石发货量



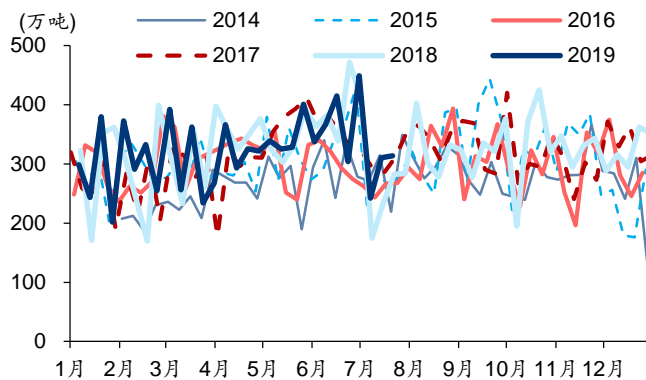
资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表12: 淡水河谷至中国铁矿石发货量



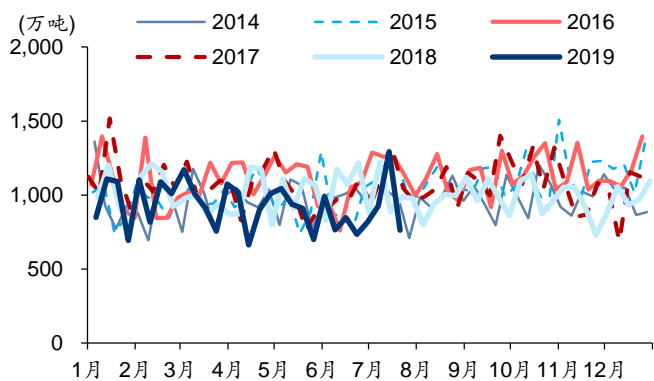
资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表13: FMG至中国铁矿石发货量



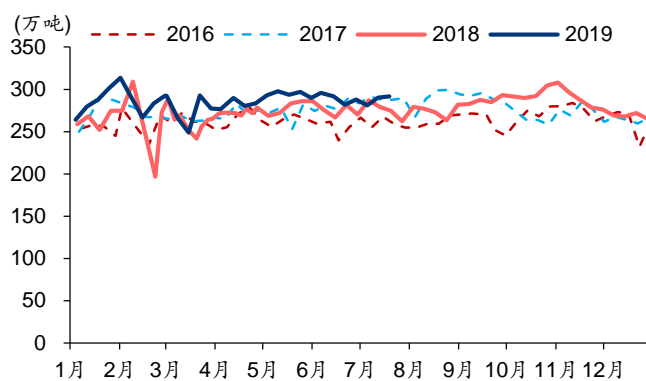
资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表14: 铁矿石到港量(北方港口)



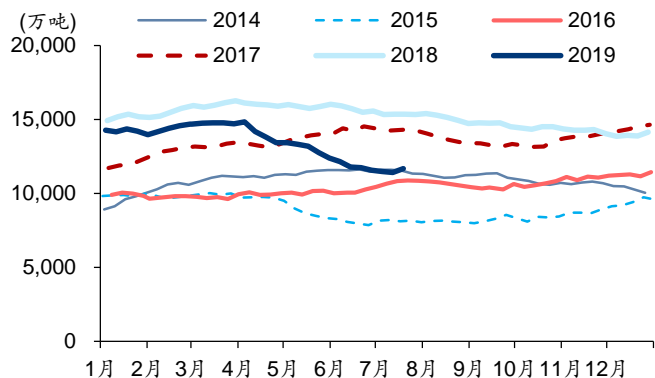
资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表15: 铁矿石日均疏港量(45港口)



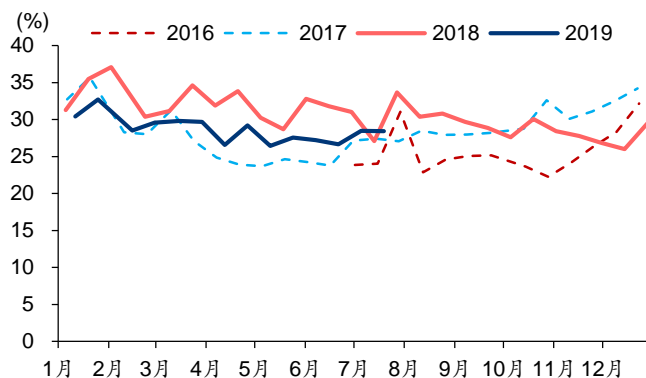
资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表16: 港口铁矿石总库存



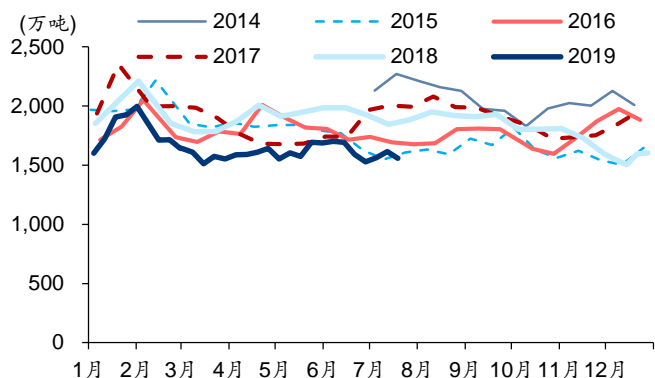
资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表17: 钢厂进口矿烧结粉矿库存消费比



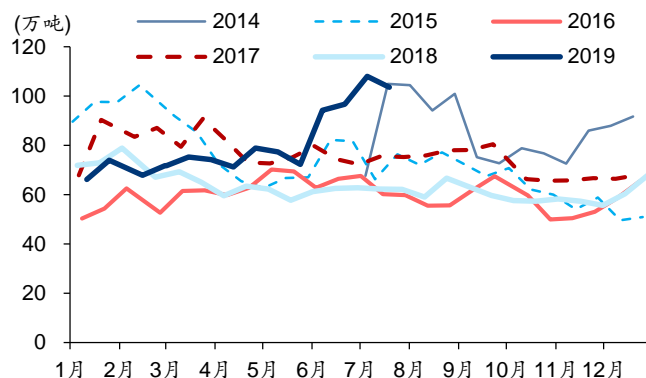
资料来源: Mysteel 调查、华泰证券研究所

图表18: 样本钢厂(64家)进口矿烧结粉矿总库存



资料来源: Mysteel、华泰证券研究所

图表19: 样本钢厂(64家)国产矿烧结粉矿总库存



资料来源: Mysteel、华泰证券研究所

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（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。

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、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。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。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、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、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。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他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。

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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com