



2023年05月05日

产运表现好于预期，主流供应仍显宽松

——四大矿山 2023 年一季报解读

马亮 投资咨询从业资格号：Z0012837 maliang015104@gtjas.com

张广硕（联系人） 从业资格号：F03096000 zhangguangshuo025993@gtjas.com

报告导读：

近期海外四大矿山分别公布了其 2023 年一季度的运营报告，一季度作为海外主流矿山的传统产销淡季，四大矿山该季度产（运）量合计为 2.52 亿吨，季节性环比下滑 12.0%，但同比实现 4.6% 的增长。其中，淡水河谷与力拓均取得今年第一季度的“开门红”，第一季度产量同比增幅较大；必和必拓与 FMG 两家较小矿山的产量基本与去年同期持平。

巴西方面，淡水河谷本季度在 Minas Gerais 州良好天气和 S11D 矿区优越表现的帮助下实现同比 370 万吨的增量。澳大利亚方面，力拓 Gudai-Darri 矿区的提产工作仍在继续，一季度皮尔巴拉全矿区发运量达 8254.0 万吨，同比增长幅度高达 15.5%，创下历史同期新高；必和必拓和 FMG 两家企业受到黑德兰港突发事件的影响，本季度产运量表现基本与去年同期持平，但后期 FMG 铁桥项目的提产情况值得期待。

整体来看，最大的两家矿山一季度表现突出并贡献主要增量，必和必拓和 FMG 也基本实现同比持平的产运量，但面对当前宏观环境下的钢铁需求，主流矿山一季度的产运表现令全球铁矿的供需格局略显宽松，且从季节性规律来看，主流矿二季度发运环比仍有提升空间，后期国内铁矿石港口库存降幅或将趋缓。

目录

1. 四大矿山 2023 年一季度运营情况概览.....	3
2. 四大矿山季报重点内容解读.....	4
2.1 淡水河谷 (Vale) —— 产销走势小幅背离.....	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) —— 发运量创下历史同期新高.....	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) —— 一季度产销量表现平平.....	9
2.3.1 整体情况概述:.....	9
2.3.2 运营情况详细介绍.....	9
2.4 福蒂斯丘 (FMG) —— “虽迟但到”, 铁桥项目迎来首产.....	11
2.4.1 整体情况概述.....	11
2.4.2 运营情况详细介绍.....	11
3. 总结: 一季度产运表现好于预期, 海外主流矿供应仍显宽松.....	12

(正文)

1. 四大矿山 2023 年一季度运营情况概览

近期海外四大矿山分别公布了其 2023 年一季度的运营报告，一季度作为海外主流矿山的传统产销淡季，四大矿山该季度产（运）量合计为 2.52 亿吨，季节性环比下滑 12.0%，但同比实现 4.6% 的增长。其中，淡水河谷与力拓均取得今年第一季度的“开门红”，第一季度产量同比增幅较大；必和必拓与 FMG 两家较小矿山的产量基本与去年同期持平。

表 1：四大矿山 1Q23 产量（发运量）表现

公司名称(单位:万吨)	1Q23	1Q22	4Q22	同比	环比
淡水河谷 - 铁矿产量	6677.4	6312.8	8085.2	5.8%	-17.4%
力拓 - 皮尔巴拉矿区全部产量	7929.6	7170.3	8945.8	10.6%	-11.4%
必和必拓 - 权益产量	5977.3	5968.4	6690.2	0.1%	-10.7%
福蒂斯丘(FMG) - 发运量	4630.0	4650.0	4940.0	-0.4%	-6.3%
合计	25214.3	24101.5	28661.2	4.6%	-12.0%

资料来源：各公司官网，Mysteel，国泰君安期货研究所

此外，四家矿山均维持了前期给出的全年生产（发运）目标。淡水河谷开年迎来 Minas Gerais 州的良好天气和 S11D 矿区的亮眼表现，力拓更是在今年一季度创下同期发运量的历史新高，两大矿山均对目前的产运节奏抱有一定信心，因此没有改变前期的产运目标量指导区间；必和必拓和 FMG 虽然本季度并未实现显著的同比增量，但在去年下半年高基数产运量的帮助下，两家公司在 FY2023 前九个月的表现依然刷新历史记录，且该季度是 2023 财年的倒数第二个季度，按照目前进度分析，必和必拓 WA10 权益产量已完成目标区间下沿的 76.6%，FMG 已完成相应值的 76.5%，二者在财年的最后一季度预计均有望达成全年目标。

表 2：四大矿山年度产（运）量目标

公司名称(单位:亿吨)	1Q23	4Q22	较之前变化	备注
淡水河谷 - 产量	3.10-3.20	3.10-3.20	无	除天气外，新矿点项目进展
力拓 - 皮尔巴拉矿区发运量	3.20-3.35	3.20-3.35	无	与文化遗产保护工作仍是主要风险
必和必拓 - WA10 权益产量	2.46-2.56	2.46-2.56	无	产量目标为财年度
福蒂斯丘(FMG) - 发运量	1.87-1.92	1.87-1.92	无	运量目标为财年度

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) ——产销走势小幅背离

2.1.1 整体情况概述

今年一季度淡水河谷在 S11D 矿区优越表现和 Minas Gerais 州良好天气的帮助下，铁矿产量实现同比增长 370 万吨（涨幅 6%）。同时，球团厂今年一季度维护工作安排相对较少，球团产量在今年一季度同比增长 140 万吨（涨幅高达 20%）。

然而，一季度粉矿和球团整体销量同比下滑 7%，产量与销量出现较大幅度的劈叉，这主要是由于以下两点原因：（1）虽然东南部系统所在的 Minas Gerais 州天气较好，但北部系统所在的区域一季度再度遭遇强降雨，使马德里亚角港口（Ponta da Madeira Terminal）的装载活动受到影响，此外，突发的港口设备维修工作也降低了港口的运作效率；（2）去年四季度公司销售高度活跃，使今年一季度整条供应量面临旺季切换的动态调整，影响了销售工作的支持效率。

图 1：一季度产销同比走势出现劈叉



资料来源：公司官网，Mysteel，国泰君安期货研究所

图 2：一季度产销同比走势出现劈叉



资料来源：公司官网，Mysteel，国泰君安期货研究所

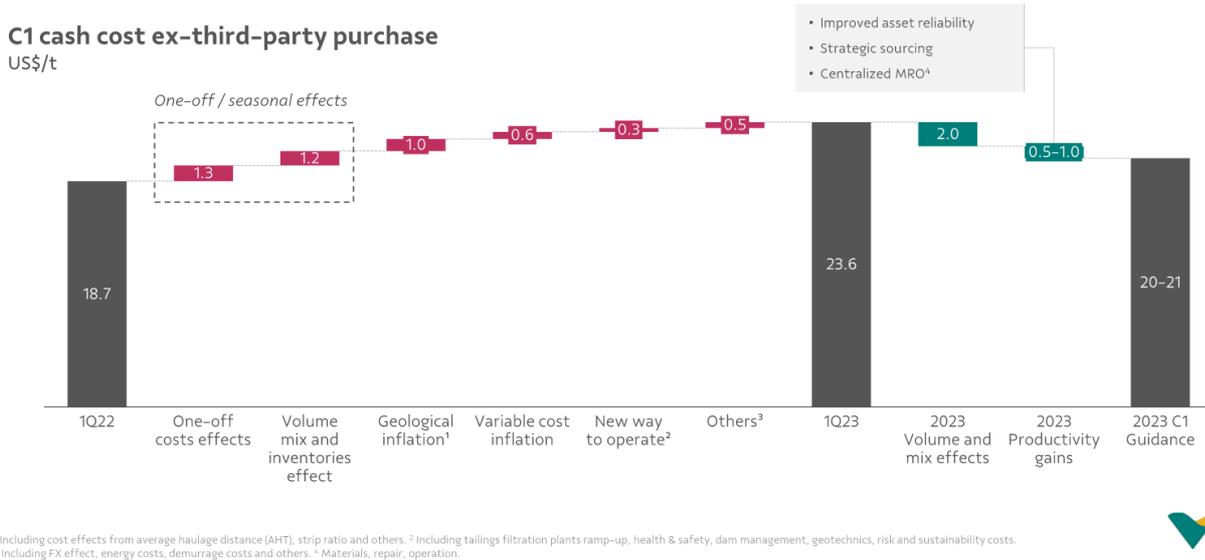
表 3：淡水河谷整体产销数据（单位：万吨）

Vale 产销情况	1Q23	4Q22	1Q22	同比	环比
铁矿产量	6677.4	8085.2	6312.8	5.8%	-17.4%
铁矿销量	4752.6	8316.5	5234.6	-9.2%	-42.9%
铁矿+球团销量	5565.9	9195.4	5935.7	-6.2%	-39.5%

资料来源：公司官网，国泰君安期货研究所

生产成本方面，淡水河谷今年一季度 C1 现金成本为 23.6 美金/湿吨，同比涨幅 26.2%，该季度的成本提升主要源于部分一次性支出和季节性因素。公司认为随着全年产量的逐渐释放，2023 年 C1 的平均成本会在 20-21 美金/湿吨区间内浮动。

图 3: C1 现金成本的增加主要源于部分一次性支出和季节性因素



资料来源：淡水河谷 1Q23 财报电话会议

2.1.2 运营情况详细介绍

北部系统：

S11D 矿区的新碎石机安装工作已基本完成，此外，在无卡车运载系统的帮助下，S11D 区域的物流效率也有显著提升，推动该矿区产量同比增加约 120 万吨。然而，由于坑口一季度的原矿产量较低，北部系统整体产量一季度同比下降约 200 万吨，该变化在淡水河谷的预期之内，并未对北部系统全年的生产计划造成太大负面影响。

东南部系统与南部系统：

东南系统产量同比增长约 360 万吨，主要归功于 Mariana 矿区原矿产量的提升和 Brucutu 矿区高硅矿产量的提升；南部系统所在的区域发生山体滑坡，对 MRS 铁路线产生一定影响（该影响预计会在 5 月份消除），但 Vargem Grande 矿区一季度运营表现良好，同时该系统一季度三方矿购买量有所增加，南部系统在本季度实现同比 200 万吨的增量。此外，这两个系统在一季度基本均未受到负面天气的影响。

球团生产方面：

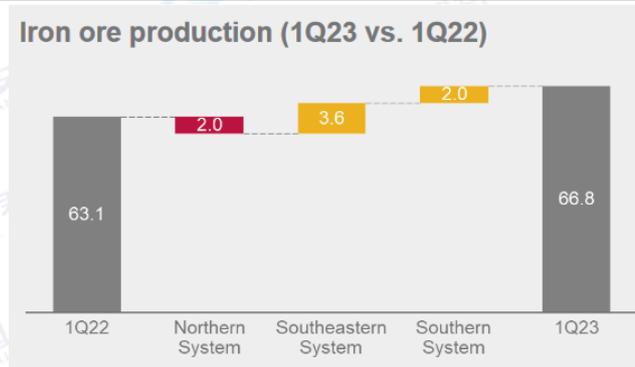
Tubarão-3 号厂在 2022 年的维护工作完成后提产效果有所体现；Vargem Grande 球团厂的产出也有所增加。淡水河谷关于 Torto 堤坝的紧急情况预案已得到批复，后续公司预计会在二季度末前再次拿到 Brucutu 球团矿场的运营许可。

表 4：淡水河谷各系统产量细分数据

矿区名称(单位:万吨)	1Q23	1Q22	4Q22	同比	环比
北部系统	3577.1	3773.2	4509.7	-5.2%	-20.7%
Serra Norte and Serra Leste	1945	2258.6	2648.6	-13.9%	-26.6%
S11D	1632.1	1514.7	1861.1	7.8%	-12.3%
东南部系统	1860.4	1495.5	1840.5	24.4%	1.1%
Itabira (Cauê, Conceição and others)	743.9	619.8	700.7	20.0%	6.2%
Minas Centrais (Brucutu and others)	541.1	356.9	539.5	51.6%	0.3%
Mariana (Alegria, Timbopeba and others)	575.3	518.8	600.3	10.9%	-4.2%
南部系统	1239.9	1044.1	1735.0	18.8%	-28.5%
Paraopeba (Mutuca, Fábrica and others)	432.6	401.0	840.3	7.9%	-48.5%
Vargem Grande (Vargem Grande, Pico and others)	807.4	643.2	894.7	25.5%	-9.8%

资料来源：公司官网，国泰君安期货研究所

图 4：未受到天气的负面影响，东南和南部系统产量同比提升明显



资料来源：公司官网

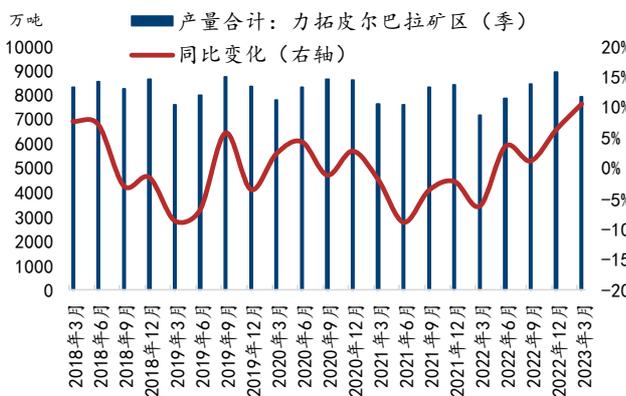
2.2 力拓 (Rio Tinto) —— 发运量创下历史同期新高

2.2.1 整体情况概述

力拓皮尔巴拉矿区一季度在矿区高产出和前期库存消化的帮助下，发运量创下一季度新高，高达 8254.0 万吨（其中力拓权益运量约 6970 万吨），同比增长 15.5%；皮尔巴拉产量为 7929.6 万吨（力拓权益产量为 6725.8 吨），同比涨幅约 10.6%（权益产量同比增长 12.0%）。IOC 球团和铁精粉产量基本与上季度持平，录得 252.6 万吨，同比增长 5.1%；运量环比下滑约 4%，主要由于在天气因素的影响下，铁路和港口的装卸受到一些负面影响。

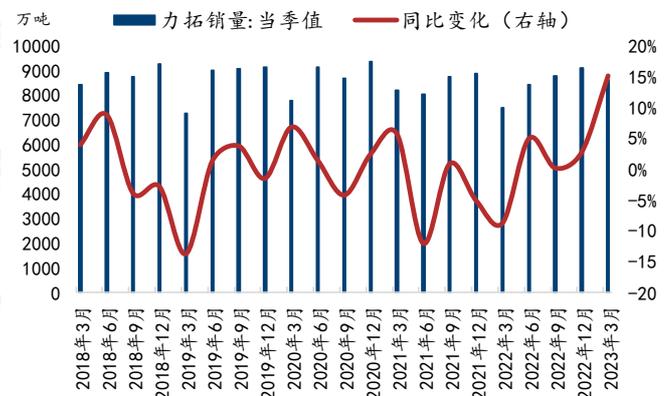
一季报还指出，皮尔巴拉矿区的单位现金成本区间预计仍维持在 21.0-22.5 美金/湿吨（与上季度给出的指导区间一致）。

图 5：皮尔巴拉矿区产量同比增长超 10%



资料来源：公司官网，Mysteel，国泰君安期货研究所

图 6：力拓一季度销量同样创下历史同期新高



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 矿区：

Gudai-Darri 矿区的提产工作仍按照之前计划的进度进行，预计将在今年稳步提升至满产速率——4300 万吨/年。

Western Range 铁矿项目：

该项目已获得中国监管方面的批复（中国宝武持股 46%），而且在这一季度，之前安排的早期地表建设工作、工程外包商的调集工作均已完成，目前第一座合作双方共同设计的矿点已正式开启其建设工程。

几内亚西芒杜 (Simandou) 铁矿项目：

三大合作方（力拓、WCS 和几内亚政府）在 3 月份签署了一份关于共同建设当地基础设施的股东协议框架，主要为铁路、港口等重要物流基础设施的建设方面提供指导性方案，但具体细节的谈判仍在进行中。此外，据一季度财报显示，力拓一季度在勘探和开采上的资本支出高达 3.1 亿美金（去年同期约 1.42 亿美金），其中西芒杜铁矿项目上的支出占其总资本支出约 29%。

表 5：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)	1Q23	4Q22	1Q22	环比增长(减少)	同比增长(减少)
PB 块	1873.3	1815.3	1362.6	3.2%	37.5%
PB 粉	3534.9	3883.5	2791.5	-9.0%	26.6%
罗布(Robe Valley)块	198.3	234.8	127.3	-15.5%	55.8%
罗布(Robe Valley)粉	426.8	546.4	326.6	-21.9%	30.7%
杨迪粉	1368.9	1466.1	1448.7	-6.6%	-5.5%
SP10 块	168.6	282.4	382.7	-40.3%	-55.9%
SP10 粉	683.2	506.2	706.7	35.0%	-3.3%
发运总量	8254.0	8734.7	7146.2	-5.5%	-13.4%

资料来源：公司官网，国泰君安期货研究所

2.3 必和必拓 (BHP) —— 一季度产销量表现平平

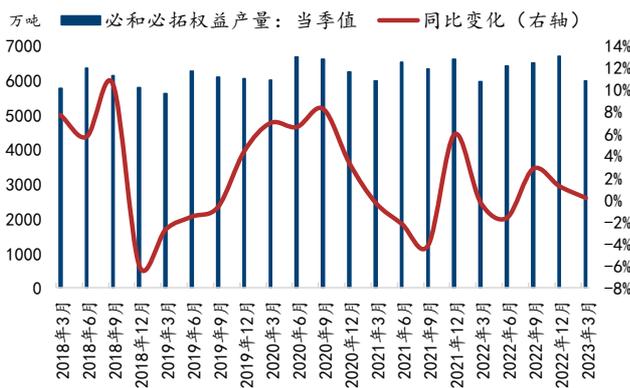
2.3.1 整体情况概述:

BHP 在 2 月份发生严重事故，造成黑德兰港运营区域的一位员工身故，当时公司短暂关停了全部运营设备；此外，港口目前的 1 号扩建工程 (PDP1 工程，预计将于 2024 年完成) 与现有系统的合并工作也对港口运营效率产生一定影响。在这些因素的影响下，BHP 一季度产量环比下滑 10.7%，同比基本持平，录得 5977.3 万吨 (其中西澳产区 WAI0 产量 5872.5 万吨，巴西 Samarco 产量 104.8 万吨)，西澳产区中仅 C 区和金布巴 (Jinblebar) 矿区实现同比产量的正增长。销量方面，一季度必和必拓权益销量为 6031.5 万吨，同样与去年同期基本持平。对于之前市场关注度较高的超强气旋 Ilsa，虽然在皮尔巴拉港务局的要求下，黑德兰港短暂关闭了一段时间，但其很快恢复至正常状态，并未对 WAI0 区域的员工安全和生产运营造成太大负面影响。

单位成本方面，WAI0 矿区 2023 财年的指导区间依然维持在 18.0-19.0 美金/湿吨，但报告也指出：FY2023 全财年单位成本预计将接近指导区间的上沿。

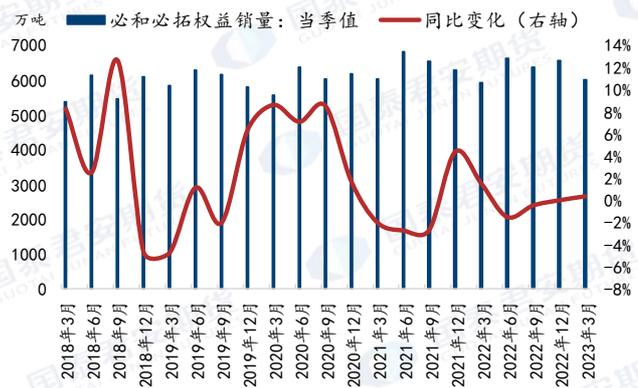
另外，巴西 Samarco 矿区一季度在选矿厂高效运营的帮助下，权益产量同比提升 5.4% 至 104.8 万吨，公司预计 Samarco 全财年产量可接近 400 万吨 (指导区间上沿)。

图 7: BHP 一季度产销量均表现平平



资料来源：公司官网，Mysteel，国泰君安期货研究所

图 8: BHP 一季度产销量均表现平平



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计划进行，预计将在 2024 年上半年前 (2024 财年年底) 达到满产速率——8000 万吨/年 (其中 BHP 权益为 85%)。2023 财年，南坡项目的产出帮助 BHP 的块矿销量实现大幅提高；此外，全自动无人卡车的投放进展也十分顺利，预计整个投放工作将在 2023 年年底完成。

与之相对应的，是 Yandi 矿区逐渐走低的产量，今年一季度 Yandi 产量仅 494.1 万吨，较去年同期下降幅度超 40%，南坡项目对于 Yandi 矿山的替代效应日趋明显。

巴西 Samarco 主体:

关于 2015 年的 Samarco 溃坝事件，巴西第四联邦法院今年 3 月判决巴西 BHP 主体和淡水河谷共支付 103 亿巴西雷亚尔 (BHP 部分约 10 亿美金) 作为当地灾后重建 (如有需要) 的预备金，巴西 BHP 主体对此判决已提出上诉。

表 6：BHP 集团下各矿区产量细分数据

矿区名称(单位:万吨)	1Q23	1Q22	4Q22	同比	环比
纽曼 (Newman)	1192.5	1194.0	1617.2	-0.1%	-26.3%
C 区 (Area C JV)	2528.4	2488.8	2630.2	1.6%	-3.9%
杨迪 (Yandi JV)	494.1	841.8	561.3	-41.3%	-12.0%
金布巴 (Jimblebar)	1657.5	1344.4	1772.0	23.3%	-6.5%
巴西 Samarco	104.8	99.4	109.5	5.4%	-4.3%

资料来源：公司官网，国泰君安期货研究所

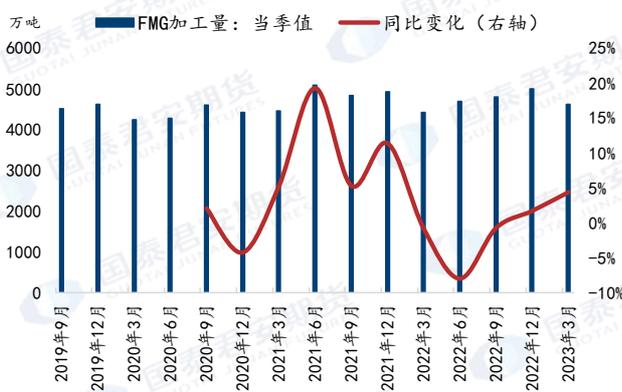
2.4 福蒂斯丘 (FMG) —— “虽迟但到”，铁桥项目迎来首产

2.4.1 整体情况概述

FMG 今年一季度加工铁矿 4610 万吨，同比增长 4.3%；发运量为 4630 万吨，较去年同期基本持平，但在之前两个季度高运量的帮助下，FMG 在 2023 财年前三季度总运量高达 1.431 亿吨，创下历史同期新高。此外，由于 FMG 同样有使用到黑德兰港的基础设施，4 月热带气旋 Ilsa 也对其运营产生短暂影响，但未造成人员伤亡或重要损坏。

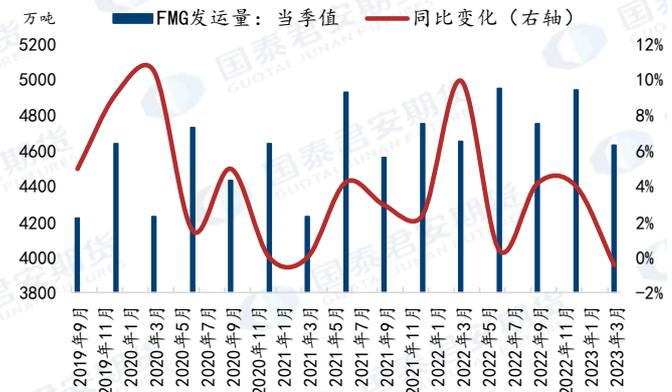
生产成本方面，FMG 一季度 C1 成本为 17.73 美金/湿吨，环比增长约 3%。公司依然维持了之前的 2023 财年 C1 成本指导区间：18.00-18.75 美金/湿吨（基于汇率假设：1 澳元 = 0.7 美金），而且在 2023 财年前三季度高运量的帮助下，公司推测全财年的 C1 成本最终或将靠近指导区间的下沿。

图 9：一季度加工量实现同比 4.3% 的增长



资料来源：公司官网，Mysteel，国泰君安期货研究所

图 10：一季度发运量基本与去年同期持平



资料来源：公司官网，Mysteel，国泰君安期货研究所

2.4.2 运营情况详细介绍

铁桥 (Iron Bridge) 项目：

虽然首产时间有所推迟，但铁桥项目的第一批铁精浆已于今年 4 月 22 日产出。根据五一假期期间的最新消息显示，铁桥矿区产出的铁精浆已通过专门设计的泥浆管道运送到了位于黑德兰港的处理厂，并于 5 月 1 日产出首批磁铁矿产品，该批产出的铁品位超过 68%，这意味着 FMG 将正式进军高品矿市场。铁桥最终满产速率为 2200 万吨/年，主要产出 67% 铁品位的磁铁矿，但后续提产速度还有待市场观望。

铁桥项目总投资资本投入高达 39 亿美金（其中 FMG 份额约 30 亿美金），FMG 在该项目中的权益为 69%，剩下 31% 的权益由台湾台塑集团在澳大利亚的主体 (Formosa Steel IB Pty Lt) 持有。

加蓬贝林佳 (Belinga) 铁矿项目：

FMG 一季度完成了加蓬贝林佳 (Belinga) 铁矿项目采矿公约的签署，该公约为贝林佳项目提供了一个法规、财政预算和监管方面的框架，也为早期的矿山开发工作提供了一个很好的指导性文件，公司计划在 2023 年下半年开启挖掘工作。

表 7: FMG 发运量细分数据

品类名称(单位:万吨)	1Q23	1Q22	4Q22	同比增长(减少)	环比增长(减少)
西皮粉(West Pilbara Fines)	440.0	380.0	390.0	15.8%	12.8%
国王粉(Kings Fines)	360.0	390.0	410.0	-7.7%	-12.2%
混合粉(Fortescue Blend)	1970.0	2070.0	2100.0	-4.8%	-6.2%
FMG 块(Fortescue Lump)	220.0	110.0	150.0	100.0%	46.7%
超特粉(Super Special Fines)	1640.0	1700.0	1780.0	-3.5%	-7.9%

资料来源:公司官网,国泰君安期货研究所

3. 总结:一季度产运表现好于预期,海外主流矿供应仍显宽松

对于淡水河谷来说, Minas Gerais 州本季度的良好天气为公司今年的生产开了一个好头, S11D 矿区在无卡车运载系统的帮助下运营效率得到提升, 最终使其一季度铁矿产量实现同比 370 万吨的增量。另一方面, 随着马德里亚角港口天气的转好、以及供应量系统再平衡过渡的完成, 预计后期的销量表现能有所恢复。

澳大利亚方面, 力拓一季度表现最为亮眼, 皮尔巴拉全矿区发运量达 8254.0 万吨(其中力拓权益运量约 6970 万吨), 同比大幅增长 15.5%, 创下一季度历史新高, 同时 Gudai-Darri 矿区的提产工作仍在按部就班地进行, 预计其生产节奏不会发生太大改变; 与力拓不同的是, 必和必拓和 FMG 两家企业在物流运营上高度依赖黑德兰港矿区, 而黑德兰港区域在一季度发生重大事故并造成一名必和必拓员工身亡, 4 月份又迎来超强气旋 Ilsa, 当时黑德兰港在皮尔巴拉港务局的要求下短暂关闭了一段时间, 最终两家矿山本季度产运量表现基本与去年同期持平, 好在前两个季度已为其奠定全年基础, 两家矿山预计不难完成全财年目标, 后期 FMG 铁桥项目的提产情况同样值得关注, 或有可能成为影响 FMG 后期产量的重要变量。

整体来看, 最大的两家矿山一季度表现突出并贡献主要增量, 必和必拓和 FMG 也基本实现同比持平的产运量, 但面对当前宏观环境下的钢铁需求, 主流矿山一季度的产运表现令全球铁矿的供需格局略显宽松, 且从季节性规律来看, 主流矿二季度发运环比仍有提升空间, 后期国内铁矿石港口库存降幅或将趋缓。

本公司具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格

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作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作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。

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、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为“国泰君安期货研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安期货产业服务研究所

上海市静安区新闻路 669 号博华大厦 30 楼 电话：021-33038635 传真：021-33038762

国泰君安期货金融衍生品研究所

上海市静安区新闻路 669 号博华大厦 30 楼 电话：021-33038982 传真：021-33038937

国泰君安期货客户服务电话 95521