

淡水河谷的“多事之冬”

行业快评

◆行业事件简述:

据路透社12月6日报道,“淡水河谷北京”号40万吨级矿砂船的压载舱(ballast tank)在巴西马德拉港(Ponta da Madeira)1号码头发生漏水事件。据分析,如果淡水河谷北京号不能迅速驶离港口,会对港口铁矿石装卸运输造成影响,甚至有分析认为,船舶沉没是最糟糕的情景,这会导致巴西铁矿石出口受阻。

◆事件影响分析:

2010年巴西铁矿石出口量达到3.1亿吨。经过马德拉港处理的铁矿石年吞吐量大约是1亿吨,约占出口量的32%。而马德拉港1/3的吞吐量由1号码头来完成。因此,如果1号码头因为“淡水河谷北京”号沉没搁浅而处于瘫痪状态,可能会影响到巴西铁矿石出口量的1/10。由此来看,“淡水河谷北京”号漏水事件的可能影响确实不可小视。更为深远的影响是,淡水河谷在建的40万吨级矿砂船的命运究竟会如何不得而知。

◆投资建议:

我们认为,进口铁矿石现货到岸价(62%含铁品味)在120美元/吨上方箱体震荡波动的概率较大。全球经济增速放缓,钢铁需求回落,铁矿石现货价要再次达到180美元/吨甚至更高的难度不小。不过,矿石资源股的弹性较好,在当前的市场环境下,具有交易性机会。建议投资者对类似于“淡水河谷北京”号漏水等突发事件性影响要保持关注,跟踪事态的进一步发展。

◆风险分析:

若全球经济形势恶化,钢铁需求明显下挫,铁矿石价格会跌破120美元/吨(大多数国内矿山的成本线)。

中性(维持)

分析师

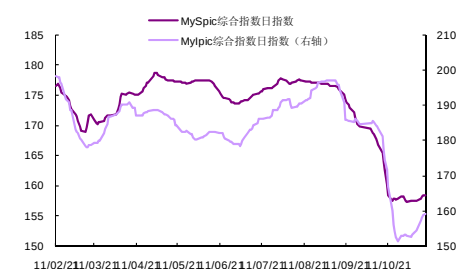
张力扬 (执业证书编号:S0930511010005)
021-22169167
zhangly@ebcn.com

联系人

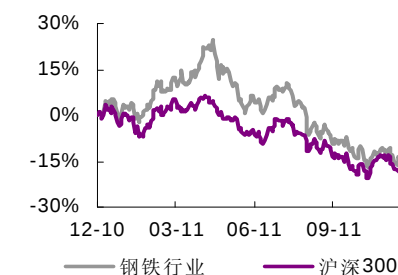
孙枫
021-22169324
sunfeng@ebcn.com

名称	价格 (12/05/2011)	周涨跌幅
上海螺纹钢 (HRB335 20mm)	4250	0.5%
上海热轧板卷 (3.0mm)	4300	0.0%
上海冷轧板卷 (1.0mm)	5250	0.0%

行业主要数据图



行业与上证指数对比图



相关研报

利好脉冲短暂,钢市疲态依旧
..... 2011-12-05
反向市场特征未变,钢价矿价走势趋弱
..... 2011-11-28

附页

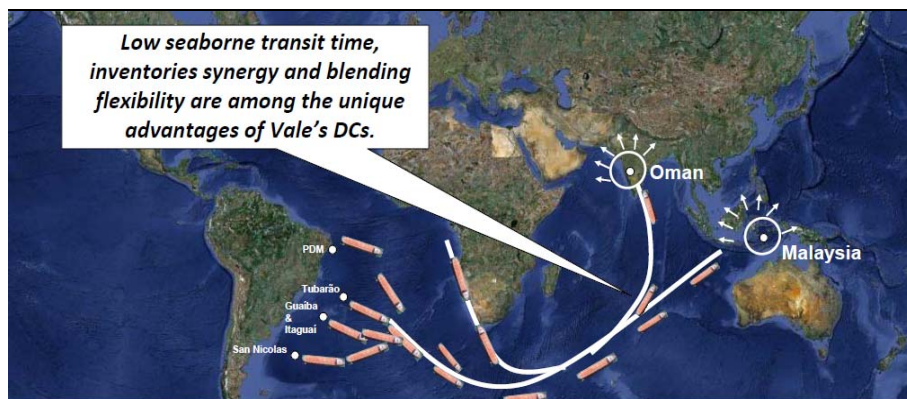
1、“淡水河谷北京”号 40 万吨级矿砂船折戟马德拉港

据路透社 12 月 6 日报道，巴西矿业巨头淡水河谷（Vale）的淡水河谷北京号（Vale Beijing）40 万吨级矿砂船的压载舱（ballast tank）在巴西马德拉港（Ponta da Madeira）1 号码头发生漏水事件。据分析，如果淡水河谷北京号不能驶离港口，会对港口铁矿石装卸运输造成影响，甚至有分析认为，船舶沉没是最糟糕的情景，会导致巴西铁矿石出口受阻。据报道，淡水河谷北京号是由韩国 STX Offshore & Shipbuilding 负责建造的，目前由 STX Pan Ocean 运营。逐步建立由 35 艘类似的巨轮构成的船队是淡水河谷公司的庞大计划物流计划，但是目前看来计划实施面临众多问题。

2、淡水河谷的 35 艘巨轮（VLOCs）计划介绍

为了与澳大利亚矿业公司力拓（Rio Tinto）和必和必拓（BHP Billiton）争夺中国的铁矿石市场份额，淡水河谷公司筹划 35 艘 40 万吨级的巨型矿砂船，同时在阿曼和马来西亚建立分销中心已达到更好地服务亚洲客户的目的。另外，据淡水河谷透露，新型的 40 万吨级巨型矿砂船比传统 17 万吨级 Capesize 干散货船少排污 34%。这些巨轮分别交由韩国的 STX Offshore & Shipbuilding 和 Daewoo Shipbuilding & Marine Engineering 以及我国的中国熔盛重工建造。虽然船厂已经将几艘巨轮交付淡水河谷使用，但是在获取我国港口通行证的事情上并不顺利，淡水河谷的巨轮计划实施起来并不如预期那样一帆风顺。

图表 1：淡水河谷的巨轮计划和铁矿石分销中心计划

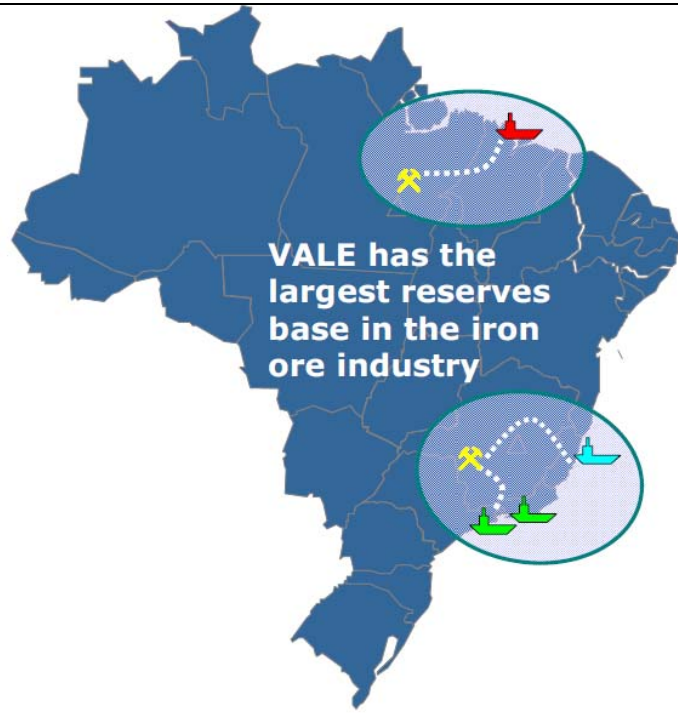


资料来源：淡水河谷

3、淡水河谷铁矿石生产运输系统简介

简而言之，淡水河谷的铁矿石生产和运输系统分为三大区域，即东南地区、南部地区和北部地区。图表 2 所显示的红色标识即为马德拉港，该港通过铁路连接到 Carajás 矿区，构成了三大生产运输系统之一的北部地区。根据淡水河谷提供的数据，北部地区在 2010 年的铁矿石产量达到 1.01 亿吨，占到淡水河谷在巴西铁矿石产量的 32%。

图表 2：淡水河谷在巴西的铁矿石生产运输系统



资料来源：淡水河谷

图表 3：淡水河谷在巴西的铁矿石产量

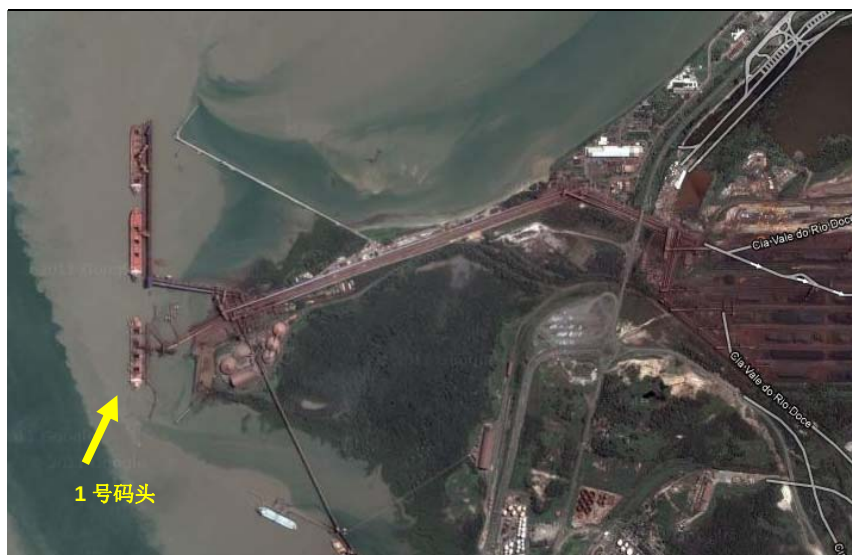
铁矿石产量（百万吨）	2007	2008	2009	2010	9M10	9M11	Y/Y % Chg
东南地区（Southeastern System）	113.7	115.4	88.4	116.9	86.9	90.5	4.2%
中西部地区（Midwestern System）	1.1	1.0	0.9	4.2	2.9	4.0	35.1%
南部地区（Southern System）	89.3	80.6	55.4	74.7	56.5	57.5	1.7%
北部地区（Northern System（Carajás））	91.7	96.5	84.6	101.2	73.2	79.6	8.7%
Samarco JV with BHP Billiton	14.5	16.6	17.2	21.6	16.1	16.3	1.3%
合计	310.3	310.1	246.5	318.6	235.6	247.8	5.2%
合计 Y/Y % Chg		-0.1%	-20.5%	29.2%			

资料来源：淡水河谷

4、巴西马德拉港简介

马德拉港通过铁路与巴西著名的 Carajás 矿区相连接，是淡水河谷铁矿石出口的一个重要环节。马德拉港在 2009 年和 2010 年分别装运了 9170 万吨和 9910 万吨铁矿石和大宗货物。马德拉港目前共有三个码头在运营，同时在建 4 号码头，目前只有 1 号码头可以停泊 40 万吨级的矿砂船。2012 年 4 号码头建成之后也可以停泊 40 万吨级矿砂船，未来淡水河谷计划将马德拉港年吞吐能力提升到 1.5 亿吨。

图表 4：巴西马德拉港卫星图



资料来源：Google Map

图表 5：马德拉港的码头基本情况

码头	可停泊的最大船只吨位 (dwt)	最大吃水深度 (米)	装卸速度 (吨/小时)
1 号码头	420,000	23	16,000
2 号码头	150,000	18	8,000
3 号码头	250,000 (一船)、180,000 (两船)	21	3 x 8,000

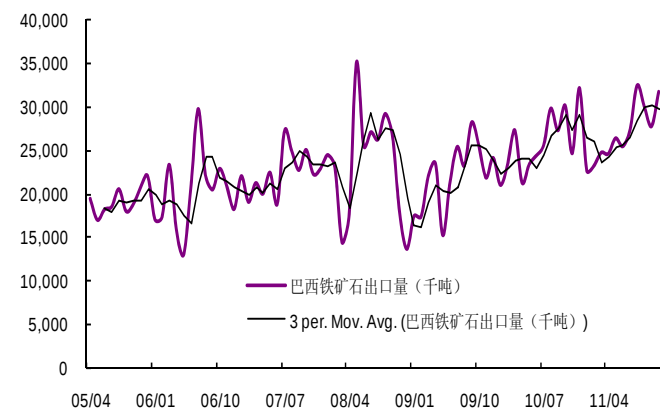
5、“淡水河谷北京”号漏水事件的影响不可小视

11 月份，巴西铁矿石出口量达到 3176 万吨，同比增长 28.6%。11 月份高增长率的主要原因是去年受到恶劣天气影响造成的低基数。总体来看，巴西铁矿石出口还是基本保持平稳。

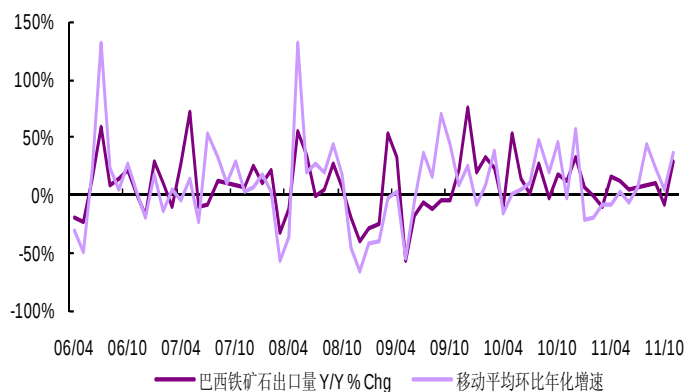
2010 年巴西铁矿石出口量达到 3.1 亿吨。经过马德拉港的铁矿石年吞吐量大约是 1 亿吨，约占出口量的 32%。而马德拉港 1/3 的吞吐量由 1 号码头来完成，因此，如果 1 号码头因为“淡水河谷北京”号沉没搁浅而处于瘫痪状态，可能会影响到巴西铁矿石出口量的 1/10。由此来看，“淡水河谷北京”号漏水事件的可能影响确实不可小视。更为深远的是，在建的 40 万吨级矿砂船的命运究竟会如何不得而知。

图表 6：巴西铁矿石出口量

图表 7：巴西铁矿石出口量增速



资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所



资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所

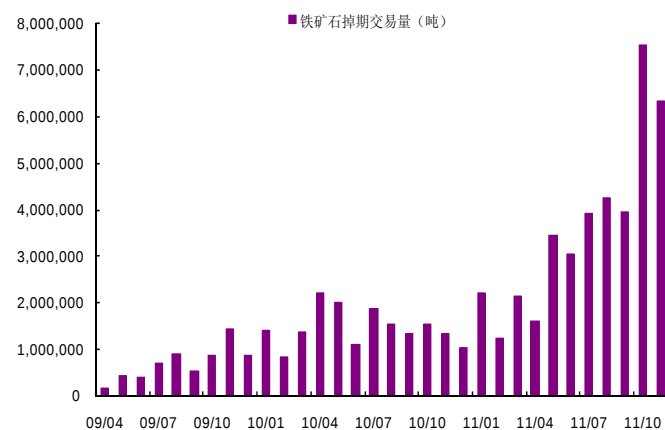
6、淡水河谷调整资本支出计划，铁矿石产能扩张延后

11月28日，淡水河谷公布了调整之后的2012年资本支出计划。其中有几几点值得关注。因为种种原因，原计划于2012年下半年投产的Carajás矿区扩产4000万吨计划延后至2013年下半年投产。因为环保审核进度比预计来得慢，原计划于2013年下半年投产的Carajás Serra Sul S11D矿区新增9000万吨产能延后至2016年下半年投产。还有一些和铁矿石有关的项目也因为许可证等原因而延后。从中可以看出，矿山调配市场供应量的能力是很强的。这不免让人联想，我们何时才能看看铁矿石供给放量带来的矿价持续下跌，而不是因为钢铁需求萎缩导致的矿价回落？

7、台湾中钢与淡水河谷达成铁矿石降价23%的协议

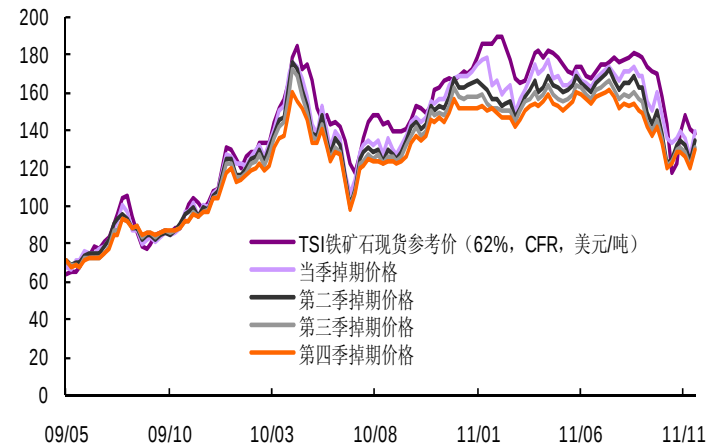
据路透社12月6日报道，台湾中钢集团已经和巴西淡水河谷达成协议，10-11月份铁矿石价格将比7-8月份价格下降23%，达成的价格为每吨130-140美元。近期进口铁矿石现货价（62%含铁品味）基本上130-140美元/吨的范围波动，这和巴西矿170-175美元/吨（FOB）的三季度协议价相比下跌了35-40美元/吨。客观地讲，淡水河谷下调四季度协议矿价格至现货价的水平是顺势而为，未来铁矿石协议价完全贴近市场现货价的趋势无法扭转。

图表 8：新交所铁矿石掉期交易量



资料来源: Bloomberg

图表 9：进口铁矿石现货价和掉期价（62%含铁品味，CFR）



资料来源: Bloomberg

8、路透社关于“漏水事件”报道的英文全文

Huge Vale ore carrier disabled at Brazil port

- Damaged Vale Beijing is world's largest ore carrier
- * Vale will try to move, repair ship
- * Ruptured tank latest woe in Vale's ship program
- * Ship operator STX confirms leak, shares down 6 pct

By Jeb Blount and Hyunjoo Jin

RIO DE JANEIRO/SEOUL, Dec 6 (Reuters) - The world's largest iron-ore vessel is disabled and could sink in a port where Brazil's Vale, the world top producer, loads about 10 percent of global supplies of the commodity, shipping agents and the ship's operator said.

The Vale Beijing, a 361-metre-long vessel that can carry 400,000 tonnes of iron ore, has a leak in a ballast tank, operator STX Pan Ocean said. Shipping agents told Reuters the vessel had ruptured its hull.

The incident at Ponta da Madeira Port near Sao Luis, Brazil, is another blow to a multi-billion-dollar plan by Vale to develop a fleet of 35 giant iron ore carriers to compete with Australian producers for market share in China, the world's largest iron-ore consumer.

The first in the 400,000 deadweight-tonne class of vessels was blocked by Chinese authorities from docking in China earlier this year.

"Sinking is the worst-case scenario," said a spokesman for STX Group, the parent of STX Pan Ocean. "But we believe that the situation is not that serious."

The Vale Beijing is carrying enough iron ore to make the steel for nearly 3-1/2 Golden Gate bridges. If it sank or faced more problems, it could delay operations at the port, which is responsible for nearly 10 percent of the world's 1 billion tonnes of annual sea-borne iron-ore shipments.

The Panamanian-registered ship, which had been due to depart on Sunday bound for Rotterdam, is expected to be moved to an anchorage area for repairs, Vale said in a statement late on Monday.

"It won't affect the iron ore supply chain as long as it can get out of the port quickly," said Graeme Train, a commodity analyst at Macquarie Bank in Shanghai. "If they can't and it backs up then there's a serious problem because you've got everything running at 100 percent capacity at the moment."

Vale, along with BHP Billiton and Rio Tinto, control more than two thirds of the global seaborne iron ore market estimated at around 1 billion tonnes a year. Traders in Asia said the Vale incident wasn't affecting spot iron ore prices on Tuesday. Offer prices were mostly steady as leaner Chinese demand limits appetite for the steelmaking ingredient.

"Ponta da Madeira is a big port. I don't know how long the ship will be stuck there but it is a big cost for Vale," said a senior steel raw materials trader at a Swiss trading house.

Engineers from STX Pan Ocean are expected to arrive at the port on Tuesday to investigate the cause of the leak.

The ship is carrying 381,300 tonnes of iron ore, worth \$53 million based on Monday's spot iron ore price.

"If there is a leak between one of the ballast tanks into the cargo holds then it is more serious," said Roddy Mann, senior iron ore trader at London-based trading house Metalloyd, who added the ship may have to be unloaded for repairs.

GROWING PAINS

The Vale Beijing is the first of eight very large ore carriers (VLOC) costing around \$110 million each to be delivered by shipbuilder STX Offshore & Shipbuilding, another unit of STX Group.

STX Group said there would be no delays in deliveries. The next delivery is scheduled for later this month, four ships are due in 2012 and two in 2013.

Still, STX Pan Ocean shares tumbled as much as 6.1 percent on Tuesday in Seoul on concerns its 25-year 7-trillion won (\$6.2 billion) contract with Vale may be hit by the incident. STX received the ship two months ago.

Vale has ordered the giant dry-bulk carriers to try to better compete with Australian rival's BHP Billiton and Rio Tinto, whose main mines are thousands of kilometers closer to China compared with Vale's mines.

Earlier this year, the Vale Brasil, had to turn around in the Indian Ocean on its maiden voyage after the Chinese government failed to provide permission for the giant ship to dock at Dalian. It went to Italy instead.

"It's unfortunate timing for Vale," a ship industry source said.

Chinese authorities could use the incident to argue that the vessels pose safety and environmental risks and thus should be excluded from China's ports, the source said.

When asked whether Dalian port would consider delaying when Vale's mega vessels can dock, an official said: "We don't have such plans as long as the maritime authorities give approval to allow Vale's entry."

The port official added Dalian, one of only a few ports in China able to handle the bigger iron-ore vessels, was basically prepared to receive Vale's carriers.

South Korea's Daewoo Shipbuilding & Marine Engineering said it was not

concerned about the safety of its three VLOCs in operation, following the Vale Beijing incident.

分析师声明

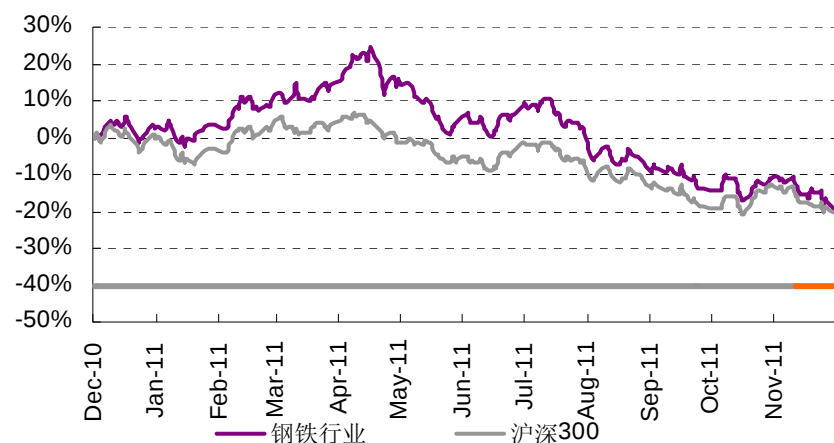
负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

张力扬，石油大学工学学士，南开大学金融学硕士，6 年石化化工工作经验，6 年石化化工证券分析经验。加盟光大证券研究所之前任职于长江证券研究所从事石化化工行业研究。2008 年，获得第六届新财富最佳分析师评选化工行业第 5 名。2010 年、2009 年带领团队获得基础化工行业“新财富最佳分析师”第 1 名和第 2 名。

投资建议历史表现图

钢铁行业



资料来源：光大证券研究所

日期	评级
2011-11-16	中性
2011-11-17	中性
2011-11-19	中性
2011-11-21	中性
2011-11-23	中性
2011-11-26	中性
2011-11-27	中性
2011-11-30	中性
2011-12-03	中性
2011-12-05	中性

买入 — 增持 — 中性 — 减持 — 卖出

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebsecn.com
上海	李大志	021-22169128	13810794466	lidz@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebsecn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebsecn.com
深圳	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebsecn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebsecn.com
富尊财富中心	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebsecn.com
	顾超	021-22169485	18616658309	guchao@ebsecn.com