

## 国际专题——境外主流镍企 3 季度产量评述

陈敏华

有色研究员

投资咨询编号: Z0012670

联系电话: 0571-28132632

邮箱: chenminhua@cindasc.com

周蕾

金属研究员

联系电话: 0571-28132528

邮箱: zhoulelei@cindasc.com

信达期货有限公司

CINDA FUTURES CO., LTD

杭州市文晖路108号浙江出版物大厦

1125室、1127室、12楼和16楼

全国统一服务电话:

4006-728-728

信达期货网址: [www.cindaqh.com](http://www.cindaqh.com)

### 主要观点:

- 随着镍价上涨, 境外主流镍企先前停产设备部分恢复, 3 季度镍产量有明显回升。
- 从镍行业平均净现金成本来看, 当伦镍价格稳定在 10000 美元/吨时, 绝大部分镍企在盈亏平衡点附近。其中, 部分规模较大的镍企净现金成本非常低, 即使镍价长期低于 8000 美元/吨, 也能维持较强的盈利情况。也就是说, 所谓的成本支撑的意义并没有那么大。
- 2017 年 3 季度谢里特下调全年产量预估, 其他已披露产量的镍企均维持 2 季度目标不变。总体来说, 2017 年全球镍供需短缺格局难以改变。
- 随着镍价的缓慢复苏, 炼厂停产检修暂告一段落, 不少镍企集中扩建优势冶炼项目致力于提高镍产量。此外, 越来越多镍企开始押注于新能源电池镍需求, 比如淡水河谷、必和必拓和谢里特国际公司都增加了这个领域投入, 希望能从未来电动汽车革命所推动的镍价上涨中获得收益。

## 一、镍产量

随着镍价上涨，境外主流镍企先前停产设备部分恢复，3季度镍产量有明显回升。

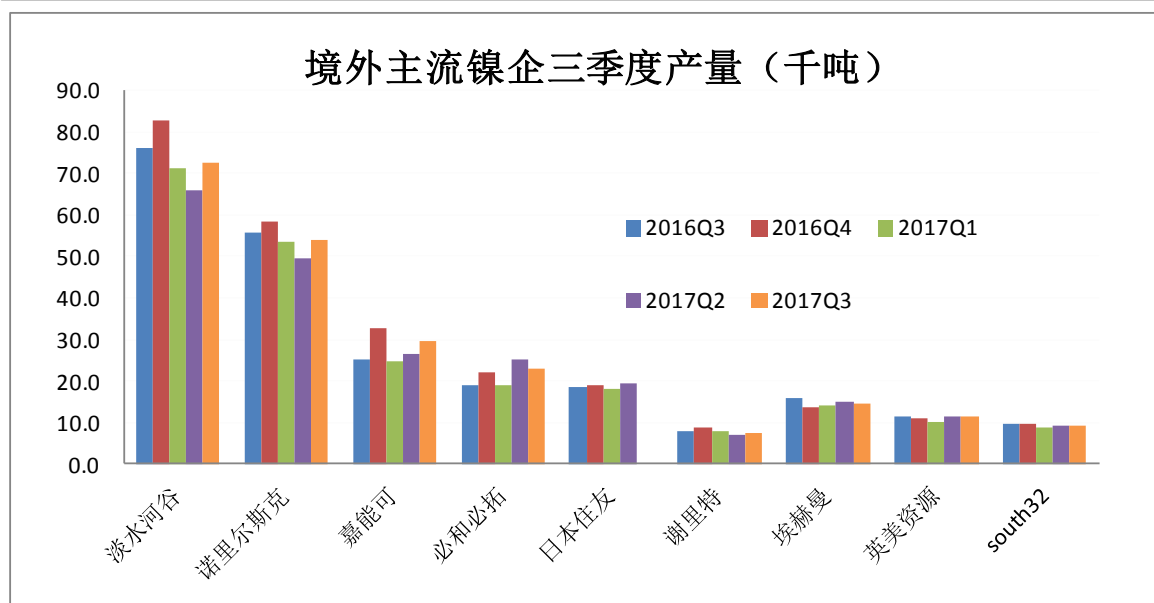
表 1：境外主流镍企 3 季度产量

| '000 metric tons         | 2016Q3 | 2016Q4 | 2017Q1 | 2017Q2 | 2017Q3 | 同比    | 环比    |
|--------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 淡水河谷 (Vale)              | 76.0   | 83.0   | 71.4   | 66.0   | 72.7   | -4.3% | 10.2% |
| 诺里尔斯克镍业 (Norilsk Nickel) | 56     | 58.4   | 53.5   | 49.4   | 54.2   | -2.9% | 9.6%  |
| 嘉能可 (Glencore)           | 25.3   | 32.7   | 24.9   | 26.3   | 29.5   | 16.6% | 12.2% |
| 必和必拓 (BHP Billiton)      | 18.8   | 22.1   | 19.0   | 25.2   | 22.8   | 21.3% | -9.5% |
| 日本住友金属 (Sumitomo MM)     | 18.6   | 18.9   | 18.0   | 19.2   |        |       |       |
| 谢里特国际公司 (Sherritt)       | 8.0    | 8.9    | 7.7    | 7.2    | 7.3    | -8.4% | 1.6%  |
| 埃赫曼 (Eramet)             | 15.8   | 13.6   | 14.2   | 15.0   | 14.7   | -7.2% | -1.9% |
| 英美资源 (Anglo America)     | 11.3   | 10.9   | 9.9    | 11.3   | 11.2   | -0.9% | -0.9% |
| South32                  | 9.7    | 9.6    | 8.7    | 9.0    | 9.1    | -6.2% | 1.1%  |

资料来源：公司报告，信达期货研发中心

图 1：境外主流镍企三季度产量

单位：千金属吨



资料来源：公司报告，信达期货研发中心

### 1、淡水河谷

淡水河谷 3 季度镍产量为 7.27 万吨，环比增幅 10.2%，同比下跌 4.3%。环比增幅主要因为加拿大萨

德伯里 2 号炉恢复生产，汤普森地区生产能力较强，以及巴西亚马逊地区生产表现稳定。分地区来看，2 号炉复产后萨德伯里地区产量环比增幅高达 134.2%，然而，由于 2 号炉被改造成单炉设备，导致复产后同比仍下跌 16.3%。加拿大汤普森地区产量表现强势，3 季度产量同比和环比分别增长 36.7%和 45.7%，由于炼厂定期维护周期缩短以及 2 季度炼厂运营问题得到解决，该地区增幅较为明显。此外，受益于较强的生产能力，巴西亚马逊地区镍产量同比和环比分别增长 7.6%和 29.1%。但是，由于采矿带来的环境问题，9 月底巴西法院命令淡水河谷公司停止采矿活动，将会对 4 季度产量造成一定影响。

## 2、诺里尔斯克镍业

诺里尔斯克镍业 3 季度合并产量 5.4 万吨，环比增长 9.6%，同比下跌 3%。其中，俄罗斯自有镍产量高达 5.3 万吨，环比增长 10%，主要因为芬兰的 Harjavalta 镍精炼厂前期检修结束以及 Talnakh Concentrator 达到了预期参数要求。由于俄罗斯 Polar 地区的镍厂关闭，自 2016 年 3 季度以来，公司可销售镍均产自两个生产点：俄罗斯的 Kola MMC 与芬兰的 Norilsk Nick Harjavalta。2017 年 3 季度，俄罗斯本土镍产出环比增长 1%至 3.9 万吨，芬兰地区镍产量环比增长 40%至 1.5 万吨，环比高增长归功于下游重组带来的高效加工能力。需要注意的是，Talnakh Concentrator 现代化改造完成，其采选能力将从每年 760 万吨增加三成至 1020 万吨。由于 3 季度业绩表现强劲，诺里尔斯科镍业今年计划提升国内项目的镍产量。

## 3、嘉能可

嘉能可 3 季度镍产量 2.95 万吨，同比增加 16.6%，环比增加 12.2%。尽管当季产量增速可观，但 1-9 月自有累计产量同比下降 2%，由于早前部分炼厂关闭，嘉能可大量运用第三方的资源生产镍。

## 4、必和必拓

归功于西澳大利亚的 Leinster 和 Mt Keith 镍矿区的良好表现，必和必拓旗下的西部镍业部门 3 季度产量同比增长 21%至 2.3 万吨。必和必拓在 2005 年收购了西部镍业，由于镍价下跌和非核心业务定位，必和必拓曾几次试图出售 Nickel West，然而均以失败告终。该矿商已于今年 8 月拨出 4300 万美元建造了一家加工厂，并计划从 2019 年 4 月起在其冶炼厂生产锂离子电池所需的  $\text{NiSO}_4$  镍，该材料可用于制造电动汽车的特殊电池。市场普遍认为随着镍价上涨，出售的计划仍会继续搁浅。预计 2018 财年镍产量与 2017 年基本保持不变。

## 5、日本住友金属

日本住友金属 3 季度财报仍未披露，从 2 季度的产量来看，日本本土镍产量较为稳定。虽然住友金属在 8 月份宣布退出所罗门群岛的镍矿勘探项目，但其表示将继续通过菲律宾和印尼等国的项目寻求新的镍资产。从住友持股的海外冶炼/精炼厂产能来看，位于菲律宾珊瑚湾镍业 (CBNC) 的 2.4 万吨冶炼产能和

HPAL 的 3 万吨的冶炼扩建项目已于 9 月完成，预计下半年投产。同时，住友计划到 2021 年将镍的年产量目标从目前的 10 万吨增加至 15 万吨。

#### 6、谢里特国际公司

由于冶炼设备持续出现的可靠性问题，谢里特公司 3 季度产量同比下降 8.4%。设备问题包括压力酸浸回路的可靠性差，非计划性停产以解决硫化物沉淀回路中的硫化氢排放问题等等。此外，受到 9 月份计划停产检修和镍矿品位下降导致镍回收率下降的影响，2017 年全年镍产量下调至 6.75-7.15 万吨。随着三季度设备维护和零件更换完成，四季度镍产量将会有所上升。

#### 7、埃赫曼

2017 年 1-3 季度，埃赫曼的多尼亚波冶炼厂（新咯里多尼亚）镍产量同比增长 1%至 4.2 万吨。此外，杜桑维尔冶炼厂正在进行产能升级以实现达产 1.5 万吨高纯度镍和镍盐的目标。9 月初，埃赫曼还通过了一项新的项目方案，该方案旨在提高其子公司（Société Le Nickel）的经营能力，方案声明，企业现金成本目标由 2017 年底的 4.5 美元/磅降低到 2020 年底的 4.0 美元/磅。这项方案将显著改善埃赫曼的行业竞争能力。

#### 8、英美资源

英美资源 3 季度产量 1.12 万吨，同比和环比均小幅下跌 0.9%。总体来说，英美资源镍产量较为稳定，冶炼厂经营也比较顺利。

#### 9、South32

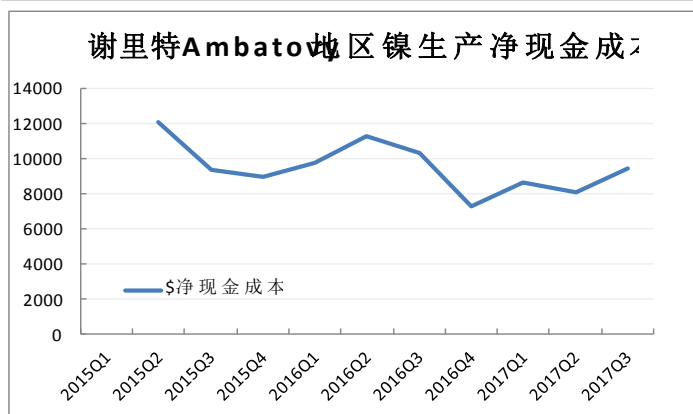
位于哥伦比亚的 Cerro Matoso 矿区三季度镍产量环比增加 1%，主要因为原计划的检修推迟到了 12 月份以及 La Esmeralda 地区平均矿石品位得到了提升。预计 2018 年产量维持不变约 4.16 万吨。

## 二、镍企现金成本

现金成本（cash costs）指与现场生产直接相关的现金支出成本，包括现场运输、采矿、冶炼、非所得税以及管理成本。但不包括非现金支出成本，例如折旧摊销，也不包括现场之外的成本，例如总部管理费用。净现金成本（net cash costs）考虑了副产品收入，因而小于现金成本。

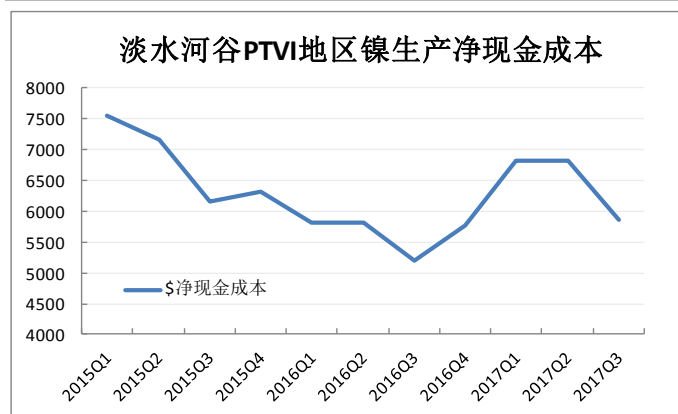
上述几家主流镍企除了谢里特国际公司和淡水河谷披露了净现金成本外，其他公司财报均未披露。尽管净现金成本受某些因素影响上下波动，但整体呈现逐步下降趋势。从镍行业平均净现金成本来看，当伦镍价格稳定在 10000 美元/吨时，绝大部分镍企在盈亏平衡点附近。其中也不难发现，部分规模较大的镍企净现金成本非常低，即使镍价长期低于 8000 美元/吨以下，也能维持较强的盈利情况。在这种情况下，所谓的成本支撑的意义并没有那么大。

图2：谢里特 Ambatovy 地区镍生产净现金成本 单位：美元/吨



资料来源：公司报告，信达期货研发中心

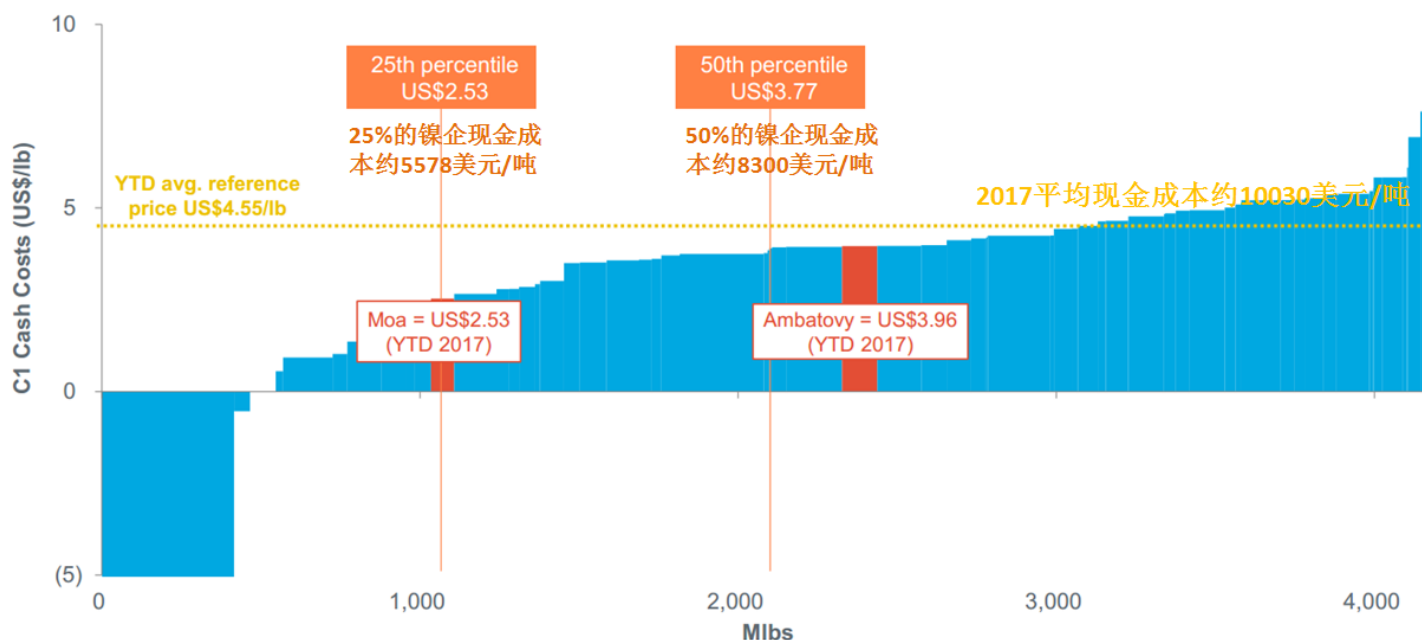
图3：淡水河谷 PTVI 地区镍生产净现金成本 单位：美元/吨



资料来源：公司报告，信达期货研发中心

图4：2017年镍行业净现金成本：谢里特成本低于平均值

单位：美元/磅



资料来源：谢里特公司报告，信达期货研发中心

### 三、2017年产量预估和调整

2017年3季度谢里特下调全年产量预估，其他已披露产量的镍企均维持2季度目标不变。总体来说，2017年全球镍供需短缺格局难以改变。

表 2: 2017 年主流矿企镍全年产量重估

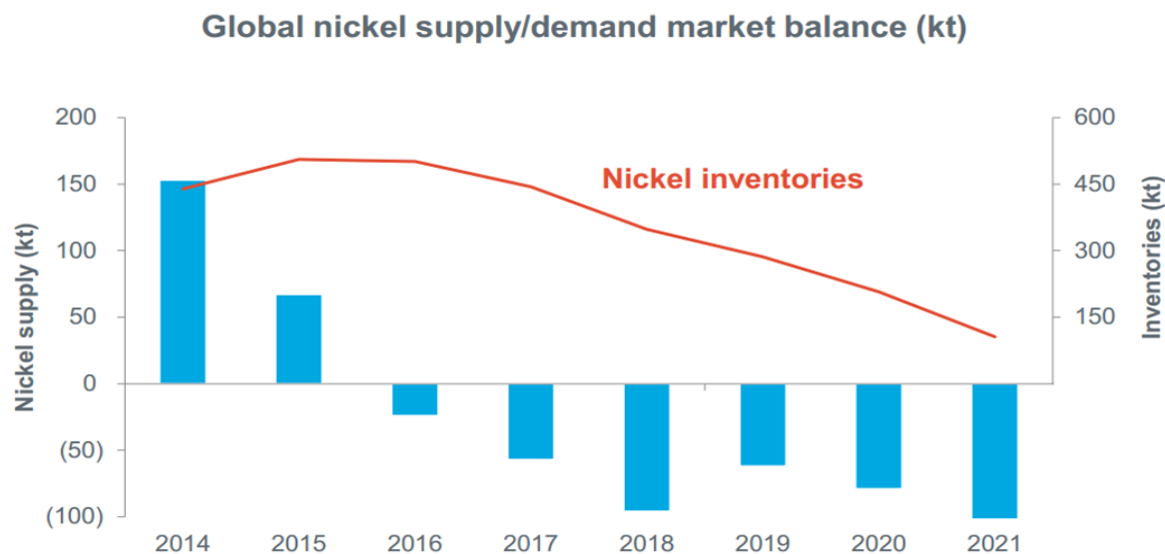
单位: 千金属吨

| '000 metric tons         | 2017Q1  | 2017Q2    | 2017Q3    | 目标变化 |
|--------------------------|---------|-----------|-----------|------|
| 淡水河谷 (Vale)              | /       | /         | /         | /    |
| 诺里尔斯克镍业 (Norilsk Nickel) | 206-211 | 206-211   | 206-211   | 不变   |
| 嘉能可 (Glencore)           | 120.0   | 115.0     | 115.0     | 不变   |
| 必和必拓 (BHP Billiton)      | /       | /         | /         | /    |
| 日本住友金属 (Sumitomo MM)     | /       | /         | /         | /    |
| 谢里特国际公司 (Sherritt)       |         | 71.5-75.5 | 67.5-71.5 | 下调   |
| 埃赫曼 (Eramet)             | /       | /         | /         | /    |
| 英美资源 (Anglo America)     | 45.0    | 43-45     | 43-45     | 不变   |
| South32                  | 36.0    | 36.5      | 36.5      | 不变   |

资料来源: 公司报告, 信达期货研发中心

图 5: 2017 年全球镍供需平衡表

单位: 千吨



资料来源: 谢里特公司报告, 信达期货研发中心

#### 四、镍企装置动态

从矿山和装置的情况来看, 前期镍价低迷导致镍企大规模关停矿山的情况逐步缓解。随着镍价的缓慢复苏, 炼厂停产检修暂告一段落, 不少镍企集中扩建优势冶炼项目致力于提高镍产量。此外, 越来越多镍企开始押注于新能源电池镍需求, 比如淡水河谷、必和必拓和谢里特都增加了这领域投入, 希望能从未来



电动汽车革命所推动的镍价上涨中获得收益。

表 3: 2017 年主流镍企矿山和装置动态

| 企业名称                     | 矿山和冶炼装置情况   |
|--------------------------|---|
| 淡水河谷 (Vale)              | 1、淡水河谷为延长拉布拉多北部Voisey湾区镍矿的运营寿命而进行地下扩建的计划目前予以暂停。<br>2、位于Manitoba省的Birchtree镍矿已于9月底停止运营，镍矿供应量将减少6000吨/年<br>3、位于安大略北部的Sudbury冶炼厂2号炉扩建转为单炉已运行 |
| 诺里尔斯克镍业 (Norilsk Nickel) | 1、芬兰的Harjavalta镍精炼厂检修结束<br>2、Talnakh Concentrator现代化改造完成，其采选能力将从每年760万吨增加三成至1020万吨  |
| 嘉能可 (Glencore)           | /   |
| 必和必拓 (BHP Billiton)      | 1、8月拨款改造冶炼厂计划2019年4月生产锂离子电池所需的NiSO <sub>4</sub> 镍   |
| 日本住友金属 (Sumitomo MM)     | 1、菲律宾珊瑚湾镍业 (CBNC) 的2.4万吨冶炼产能和HPAL的3万吨的冶炼扩建项目已于9月完成，预计下半年投产  |
| 谢里特国际公司 (Sherritt)       | 1、冶炼设备出现问题，9月份计划停产维护于三季度基本结束  |
| 埃赫曼 (Eramet)             | 1、杜桑维尔冶炼厂正在进行产能升级   |
| 英美资源 (Anglo America)     | /   |
| South32                  | 1、原计划的检修推迟到了12月份  |

资料来源：公司报告，信达期货研发中心

## 公司简介

信达期货有限公司是专营国内期货经纪业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会批准成立，核发《期货经纪业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（注册号 330000000014832），由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本 5 亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货经纪公司之一。公司全新改版后的新网站 [www.cindaqh.com](http://www.cindaqh.com) 将以更快捷、更丰富的信息竭诚为您的交易提供最优的服务。

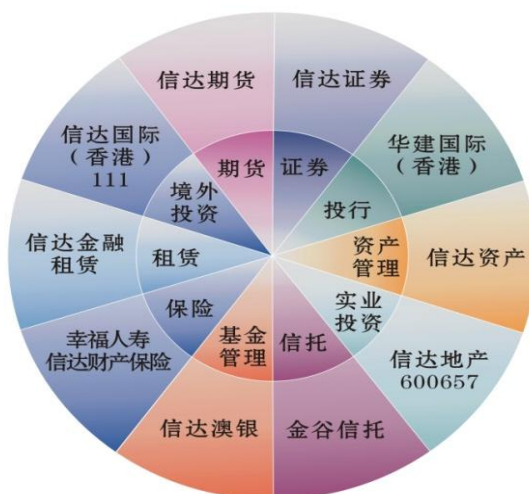
公司总部设在杭州，下设浙江金华分公司、台州分公司、北京营业部、上海营业部、沈阳营业部、哈尔滨营业部、大连营业部、石家庄营业部、广州营业部、深圳营业部、乐清营业部、富阳营业部、温州营业部、宁波营业部、绍兴营业部、临安营业部 16 家分支机构，公司将以合理的地域布局和快捷的网络系统竭诚为各地期货投资者服务。

## 雄厚金融央企背景

信达证券的主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司是经国务院批准，由财政部采取独家发起的方式，将原中国信达资产管理公司整体改制而成立，注册资本 362.57 亿元人民币。

信达证券的主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司的前身是中国信达资产管理公司，成立于 1999 年 4 月 19 日，是经国务院批准，为化解金融风险，支持国企改革，由财政部独家出资 100 亿元注册成立的第一家金融资产管理公司。2010 年 6 月，在大型金融资产金融资产管理公司中，中国信达率先进行股份制改造，2012 年 4 月，首家引进战略投资者，注册资本 365.57 亿元人民币。2013 年 12 月 12 日，中国信达在香港联交所主板挂牌上市，成为首家登陆国际资本市场的中国金融资产管理公司。

### 信达资产拥有全牌照金融服务平台





## 全国分支机构

- 金华分公司 浙江省金华市中山路 331 号海洋大厦 8 楼 801-810 (咨询电话: 0579-82328735)
- 台州分公司 台州市路桥区银安街 679 号耀江广场商务楼 501-510 室 (咨询电话:0576-82921160)
- 北京营业部 北京市朝阳区和平街东土城路 12 号院 3 号楼怡和阳光大厦 C 座 1606 室 (咨询电话: 010-64101771)
- 上海营业部 上海市静安区北京西路 1399 号信达大厦 11 楼 E 座 (咨询电话: 021-50819373)
- 广州营业部 广州市天河区体育西路 189 号 20A2 (咨询电话: 020-28862306)
- 沈阳营业部 沈阳市皇姑区黑龙江街 25 号 4 层 (咨询电话: 024-31061919)
- 哈尔滨营业部 黑龙江省哈尔滨市南岗区长江路 157 号盟科汇 A 座 503 室 (咨询电话: 0451-87222486)
- 石家庄营业部 河北省石家庄市平安南大街 30 号万隆大厦 5 层 (咨询电话: 0311-89691998)
- 大连营业部 辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2408 房间 (咨询电话: 0411-84807776)
- 乐清营业部 温州市乐清市双雁路 432 号七楼 (咨询电话: 0577-27857766)
- 富阳营业部 浙江省杭州市富阳区富春街道江滨西大道 57 号 1002 室 (咨询电话:0571-23255888)
- 温州营业部 浙江省温州市鹿城区车站大道京龙大厦 1 幢十一层 1 号 (咨询电话:0577-88881881)
- 宁波营业部 宁波市江东区姚隘路 792 号东城国际 212-217 室 (咨询电话: 0574-28839998)
- 绍兴营业部 绍兴市凤林西路 300 号环宇大厦 1402、1403 (咨询电话: 0575-88122652)
- 临安营业部 浙江省临安市钱王大街 392 号钱王商务大厦 8 楼 (咨询电话: 0571-63708006)
- 深圳营业部 深圳市福田区福田街道深南大道 4001 号时代金融中心 4 楼 402-2 (咨询电话: 0755-83739096)

## 重要声明

报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。

客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

期市有风险，入市需谨慎。