

四大矿 2024 年四季度生产报告解 读（一）

2025 年 1 月 22 日 星期三

兴证期货·研究咨询部

黑色研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

联系人

陈庆

从业资格编号：F03114703

邮箱：chenqingqh@xzfutures.com

■ 内容提要

2024 年四季度，力拓皮尔巴拉地区铁矿石总产量 8649 万吨（其中力拓权益 7610 万吨），环比增加 3%，同比下降 1%；2024 年累计产量 32797 万吨，同比下降 1%，属于四年来首次下降。四季度总发运量 8568 万吨（力拓权益 7234 万吨），环比增加 3%，同比下降 1%，24 年累计发运量 32857 万吨，同比下降 1%，达到年度目标下沿。

必和必拓 2024 年四季度（25 财年 Q2）西澳地区铁矿石产量 7307 万吨（其中必和必拓权益矿 6475 万吨），同比增长 0.6%，25 财年 H1（2024 年 7-12 月）累计产量 14466 万吨（权益矿 12811 万吨），同比增长 2%。

报告目录

1、力拓（RIO TINTO）	3
1.1、产量与发运	3
1.2、后期展望	5
2、必和必拓（BHP）	6
2.1、产量与发运	6
2.2、后期展望	7

图目录

图表 1：力拓四季度铁矿石产销数据（100%权益）	4
图表 2：力拓皮尔巴拉铁矿山	6
图表 3：必和必拓四季度铁矿产销（25 财年 Q2）	7
图表 4：必和必拓矿区分布	8
图表 5：Samarco 矿区	9

1、力拓（Rio Tinto）

1.1、产量与发运

2024 年四季度，力拓皮尔巴拉地区铁矿石总产量 8649 万吨（其中力拓权益 7610 万吨），环比增加 3%，同比下降 1%；2024 年累计产量 32797 万吨，同比下降 1%，属于四年来首次下降。

四季度总发运量 8568 万吨（力拓权益 7234 万吨），环比增加 3%，同比下降 1%；24 年累计发运量 32857 万吨，同比下降 1%，达到年度目标下沿。

四季度皮尔巴拉地区产量环比回升，部分矿区生产效率提高带来了 1000 万吨增量，但并未完全抵消杨迪库吉那（Yandicoogina）和帕拉布杜（Paraburdoo）矿区枯竭的影响。铁矿产品细分，四季度 SP10 粉/块矿（港口 SP10 粉品位 58.5%）产量继续保持较高增速，全年增速达到了 18%/90%，相较之下 PB 粉/块产量下滑了 7%/9%，表明了力拓铁品位有所下滑；罗布河（Robe Valley）矿区产量继续爬坡，2024 年粉/块产量同比增长 11%/5%；杨迪库吉那矿区枯竭，大杨迪粉产量同比下降 14%。

除本土外，加拿大 IOC 公司四季度铁矿产量环比明显回升，但同比减少了 6%，全年累计产量 945 万吨，同比下降 2%，未能完成之前的目标（980-1150 万吨）。这主要是因为 24 年 7 月时，加拿大森林野火导致工厂停工，二三季度铁矿产量大幅下降，IOC 把年度目标下调至 910-960 万吨。

图表 1：力拓四季度铁矿石产销数据（100%权益）

Rio Tinto operational data

	Rio Tinto interest	Q4 2023	Q1 2024	Q2 2024	Q3 2024	Q4 2024	2023	2024
IRON ORE								
Rio Tinto Iron Ore								
<i>Western Australia</i>								
Pilbara Operations								
Saleable iron ore production ('000 tonnes)								
Hamersley mines	(a)	59,138	53,373	54,691	57,096	59,656	225,898	224,816
Hope Downs	50 %	12,148	10,163	10,087	11,507	10,200	46,482	41,956
Robe River - Pannawonica (Mesas J and A)	53 %	8,171	8,009	7,898	7,252	8,583	29,162	31,742
Robe River - West Angelas	53 %	8,054	6,393	6,805	8,211	8,048	29,999	29,457
Total production ('000 tonnes)		87,511	77,938	79,481	84,066	86,486	331,542	327,972
Breakdown of total production:								
Pilbara Blend and SP10 Lump (b)		26,308	23,386	24,416	26,604	27,273	99,682	101,679
Pilbara Blend and SP10 Fines (b)		39,264	34,422	35,932	38,788	40,228	149,745	149,370
Robe Valley Lump		3,004	2,894	2,916	2,807	3,444	11,097	12,062
Robe Valley Fines		5,167	5,115	4,982	4,445	5,139	18,065	19,680
Yandicoogina Fines (HIY)		13,768	12,122	11,235	11,421	10,402	52,952	45,181
Breakdown of total shipments:								
Pilbara Blend Lump		17,355	15,635	15,832	17,498	16,223	71,629	65,188
Pilbara Blend Fines		29,840	28,475	31,336	31,870	29,042	129,866	120,723
Robe Valley Lump		2,842	2,308	2,522	2,200	2,846	9,444	9,876
Robe Valley Fines		5,762	5,553	5,839	4,839	5,764	19,832	21,995
Yandicoogina Fines (HIY)		13,628	12,228	11,364	11,794	10,585	53,544	45,971
SP10 Lump (b)		4,620	4,612	5,141	5,790	7,567	12,137	23,110
SP10 Fines (b)		12,208	9,221	8,275	10,559	13,650	35,353	41,705
Total shipments ('000 tonnes) (c)		86,255	78,033	80,309	84,55	85,678	331,805	328,570
	Rio Tinto interest	Q4 2023	Q1 2024	Q2 2024	Q3 2024	Q4 2024	2023	2024
Iron Ore Company of Canada 59 %								
<i>Newfoundland & Labrador and Quebec in Canada</i>								
Saleable iron ore production:								
Concentrates ('000 tonnes)		2,210	1,924	1,584	1,434	1,809	8,167	6,750
Pellets ('000 tonnes)		2,393	2,526	2,137	2,169	2,503	8,311	9,336
IOC Total production ('000 tonnes)		4,603	4,450	3,721	3,603	4,312	16,478	16,086
Shipments:								
Concentrates ('000 tonnes)		2,037	1,978	1,678	2,090	1,942	7,934	7,689
Pellets ('000 tonnes)		2,331	2,542	2,449	1,971	2,310	8,394	9,272
IOC Total Shipments ('000 tonnes) (c)		4,368	4,520	4,127	4,061	4,252	16,329	16,961
Global Iron Ore Totals								
Iron Ore Production ('000 tonnes)		92,114	82,388	83,203	87,669	90,798	348,020	344,058
Iron Ore Shipments ('000 tonnes)		90,623	82,553	84,436	88,611	89,931	348,134	345,531
Iron Ore Sales ('000 tonnes) (d)		91,072	82,790	87,479	87,349	92,063	353,193	349,682

数据来源：力拓官网，兴证期货研究咨询部

1.2、后期展望

2025 年，力拓皮尔巴拉地区铁矿石产量目标 3.23-3.38 亿吨，与去年相同；IOC 铁矿石产量目标 9.7-11.4 亿吨，为了弥补 24 年减产而上调。力拓预计 25 年 PB 粉的替代品 SP10 粉产量还会继续增加，直到新矿山投产。

新项目方面：

- 1) 年产能 2500 万吨的西坡（Western Range）矿场建设进度已完成了 90%，加工厂和传送带也已经安装完毕，后续完成破碎和筛分设施，预计 25 上半年即可出矿（乐观预计 3 月）。
- 2) 继续推进部分矿山的更新，四季度获得了布鲁克曼矿山 4#（Brockman Syncline 1）项目全面执行的资金，荷普山（包括 Hope Downs 2#和 Bedded Hilltop）、布鲁克曼矿山 4#（Brockman Syncline 1）这两个项目进度良好，但大纳穆迪（Greater Nammuldi）项目进程落后于原计划。
- 3) 储备项目罗兹岭（Rhodes Ridge）研究计划不变。
- 4) 丹皮尔港海水淡化项目早期工作进展良好，工厂土方工程已基本完成，四季度向外授予了几个关键合同包。
- 5) 丹皮尔港的 Parker Point 堆场内正在进行更换全部三台斗轮式取料器和相关基础设施的工程，早期工程进展顺利，取料机制造于 24 年 12 月开始。
- 6) 核心项目西芒杜（Simandou iron ore project）有望于 2025 年正式投产，并在 30 个月内提高到每年 6000 万吨（力拓权益 2700 万吨）。辛弗尔（Simfer）的开发仍在按计划进行，矿山建设合同已完成，两台破碎机投入使用，并且第一批原矿已于 25 年元旦加工。四季度，辛弗尔（Simfer）基础设施完成了几内亚政府的期望，620 多公里的铁路将连接矿山与港口，途径的大桥、隧道建设进展顺利。

总体来看，随着力拓本土矿山升级改造和西坡矿（Western Range）投产，皮尔巴拉地区的铁矿产量有望同比增加，但最核心的还是关注西芒杜进程。

图表 2：力拓皮尔巴拉铁矿山



数据来源：力拓官网，兴证期货研发部

2、必和必拓（BHP）

2.1、产量与发运

必和必拓 2024 年四季度（25 财年 Q2）西澳地区铁矿石产量 7307 万吨（权益矿 6475 万吨），同比增长 1%，25 财年 H1（2024 年 7-12 月）累计产量 14466 万吨（权益矿 12811 万吨），同比增长 2%。

产量同比增长仍归功于供应链的强劲表现，在 24 财年南坡矿达产后，中心矿区（南坡+C 矿区）产量创下新高。此外，PDP1 项目提高了港口装卸效率，抵消了铁路（RTP1）项目施工和 12 月雨水天气的不利影响。

分矿区看，25 财年 H1 纽曼矿区同比减产 5%，反映了矿区有所枯竭；C 矿区（包括南坡）产量创新高，达 5842 万吨，累计同比增 13%；小杨迪矿四季度减产较多，累计同比放缓至 1%；金布巴矿区四季度环比增产，但三季度减产较多，导致 H1 累计同比下降 9%。

巴西萨马科（Samarco）产量继续攀升，25 财年 H1 权益矿累计产量 275.6 万吨，同比增加 9%。

四季度皮尔巴拉地区发运量 7259 万吨（权益矿 6434 万吨），25 财年 H1 累计 14413.7 万吨（权益矿 12775 万吨），同比增长 1%；其中粉矿同比增加 2%，而块矿减少 1%。萨马科(Samarco)发运量 151 万吨，H1 累计 251 万吨，同比增长 2%。

图表 3: 必和必拓四季度铁矿产销 (25 财年 Q2)

Production										Sales									
Quarter ended						Year to date				Quarter ended					Year to date				
Dec 2023	Mar 2024	Jun 2024	Sep 2024	Dec 2024		Dec 2024	Dec 2023	Var %		Dec 2023	Mar 2024	Jun 2024	Sep 2024	Dec 2024	Dec 2024	Dec 2023	Var %		
Iron ore production and sales are reported on a wet tonnes basis.																			
WAIO, Australia																			
Newman Joint Venture					kt	15,468	15,032	14,368	13,358	13,796	27,154	28,702	6%						
Arna C Joint Venture					kt	26,074	24,020	29,070	28,839	29,578	58,497	51,878	13%						
Yandi Joint Venture					kt	4,978	4,434	5,293	4,440	3,777	8,217	8,128	1%						
Jimblebar*					kt	17,940	15,913	19,442	16,726	17,600	34,326	37,756	9%						
Total					kt	64,460	60,299	68,173	63,363	64,751	128,114	126,464	1%						
Total (100%)					kt	72,670	68,131	76,773	71,593	73,071	144,664	142,118	2%						
Lump																			
Fines					kt														
Total					kt														
Total (100%)					kt														
1 Shown on a 100% basis. BHP interest in saleable production is 85%.																			
Samarco, Brazil																			
Total					kt	1,302	1,174	1,041	1,285	1,471	2,756	2,533	9%						
											1,329	1,258	1,043	1,002	1,508	2,510	2,465	2%	

数据来源：BHP 官网，兴证期货研究咨询部

2.2、后期展望

展望后期运营，皮尔巴拉地区，首先将继续改善运输系统，PDP1 项目已交付，铁路项目 RTP1（Rail Technology Programme 1）仍在施工中。其次，是 WRC（Western Ridge Crusher）破碎机项目，该项目位于纽曼（Newman）西南约 21 公里，建成后年产能 2500 万吨，以改善周围枯竭的矿体的生产状况，不过预计 2027 财年第一季度才能首次生产。25 财年 BHP 皮尔巴拉地区产量目标不变，仍为 2.50-2.60 亿吨，官方乐观预计可达到后半区间。

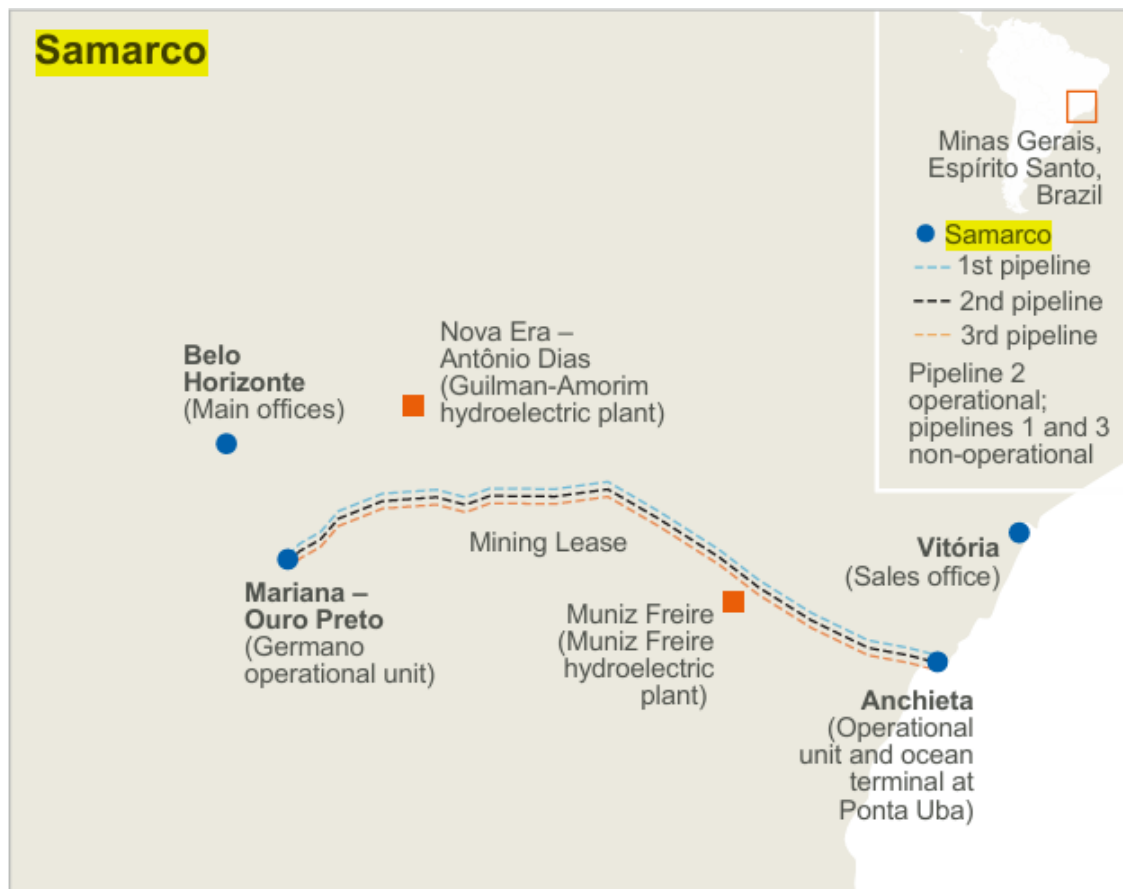
最后是萨马科（Samarco）的复产进程好于预期，随着曾经停产球团厂产能的恢复和第二选矿厂建造于 12 月提前重启，预计 26 财年初（即 2025 年三季度）产能可提高到 1600 万吨。25 财年 BHP 权益矿生产目标维持 500-550 万吨不变，乐观预计可达到后半区间。关于溃坝赔偿方面，全面和最终解决方案已经获得巴西最高法院批准，这将为后期萨马科的加速复产扫除障碍。

图表 4：必和必拓矿区分布



数据来源：BHP 官网，兴证期货研究咨询部

图表 5: Samarco 矿区



数据来源: BHP 官网, 兴证期货研究咨询部

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，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，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。