兴证期货有限公司
CHINA INDUSTRIAL SECURITIES FUTURES CO.,LTD.

专题报告

全球商品研究·黑色金属

兴证期货.研究咨询部

主流矿 2025 年一季度生产报告解读

2025 年 4 月 25 日　星期五

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

2025 年一季度，力拓皮尔巴拉受到四次热带气旋的极端天气影响，导致约 1300 万吨减量。据力拓财报，一季度皮尔巴拉地区铁矿石总产量 6980 万吨（其中力拓权益 6010 万吨），环比下降 19%，同比下降 10%；发运量 7070 万吨（力拓权益矿 6090 万吨），环比下降 14%，同比下降 9%。

淡水河谷一季度铁矿石生产受到了雨季影响，产量同比小幅减少，但发运通过消耗库存同比保持增加。据财报，一季度产量 6766 万吨，同比下降 4.5%；发运量 6614 万吨，同比增加 230 万吨，处于近年来的高位。

必和必拓同样遭遇了热带气旋侵扰，但受到的影响较小。据财报显示，25 年财年 Q3（一季度）铁矿石产量 6784 万吨，同比略降 29 万吨，发运量 6676 万吨，同比降 302 万吨。

报告目录

1、力拓（RIO TINTO）..... 3
1.1、产量与发运..... 3
1.2、后期展望..... 4
2、淡水河谷（VALE）..... 6
2.1、产量与发运..... 6
2.2、后期展望..... 7
3、必和必拓（BHP）..... 7
3.1、产量与发运..... 7
3.2、后期展望..... 8

图目录

图表 1：力拓一季度铁矿石产销数据..... 4
图表 2：Brockman Operation 地理位置..... 5
图表 3：淡水河谷一季度铁矿石产销数据..... 7
图表 4：BHP 一季度铁矿石产销数据..... 8

1、力拓（Rio Tinto）

1.1、产量与发运

2025 年一季度，力拓皮尔巴拉受到四次热带气旋的极端天气影响，导致约 1300 万吨减量。据力拓财报，一季度皮尔巴拉地区铁矿石总产量 6980 万吨（其中力拓权益 6010 万吨），环比下降 19%，同比下降 10%；发运量 7070 万吨（力拓权益矿 6090 万吨），环比下降 14%，同比下降 9%。

由于部分矿山资源品位下降，叠加极端天气影响，一季度 PB 粉发运量同比大幅下滑 21%。为了维持产量规模，PB 粉的替代品 SP10 粉发运量同比增加 27%，但 SP10 粉（港口现货品位 58.5%）品位低于 PB 粉（港口现货品位 61.5%），这将导致力拓整体含铁品位稍有降低。后期矿区和港口的修复工程还需投入 1.5 亿澳元。

力拓加拿大 IOC 公司的铁路运输也遭遇了极端暴雪天气影响，并且因为种种原因导致矿山实际开采量低于预期。财报显示一季度 IOC 球团矿产量 230 万吨，同比减少 11%。

图表 1：力拓一季度铁矿石产销数据

Rio Tinto share of production (Million tonnes)	Q1 2025	vs Q1 2024	vs Q4 2024
Pilbara Blend and SP10 Lump[1]	19.4	-3%	-17%
Pilbara Blend and SP10 Fines[1]	27.9	-7%	-21%
Robe Valley Lump	1.5	0%	-16%
Robe Valley Fines	2.0	-26%	-26%
Yandicoogina Fines (HIY)	9.3	-23%	-11%
Total Pilbara production	60.1	-9%	-18%
Total Pilbara production (100% basis)	69.8	-10%	-19%

Rio Tinto share of shipments (Million tonnes)	Q1 2025	vs Q1 2024	vs Q4 2024
Pilbara Blend Lump	9.8	-24%	-25%
Pilbara Blend Fines	18.8	-19%	-19%
Robe Valley Lump	1.2	-5%	-23%
Robe Valley Fines	2.2	-24%	-27%
Yandicoogina Fines (HIY)	9.3	-24%	-12%
SP10 Lump[1]	8.1	+81%	+11%
SP10 Fines[1]	11.4	+24%	-15%
Total Pilbara shipments[2]	60.9	-8%	-16%
Total Pilbara shipments (100% basis)[2]	70.7	-9%	-17%
Total Pilbara Shipments (consolidated basis)[2, 3]	62.5	-8%	-16%

数据来源：力拓官网，兴证期货研究咨询部

1.2、后期展望

受一季度减量影响，皮尔巴拉年度发运量可能会处于指导范围的下缘（通常处于中值附近）；IOC 未来几个月将调整生产计划，以保证达成同比增量目标。

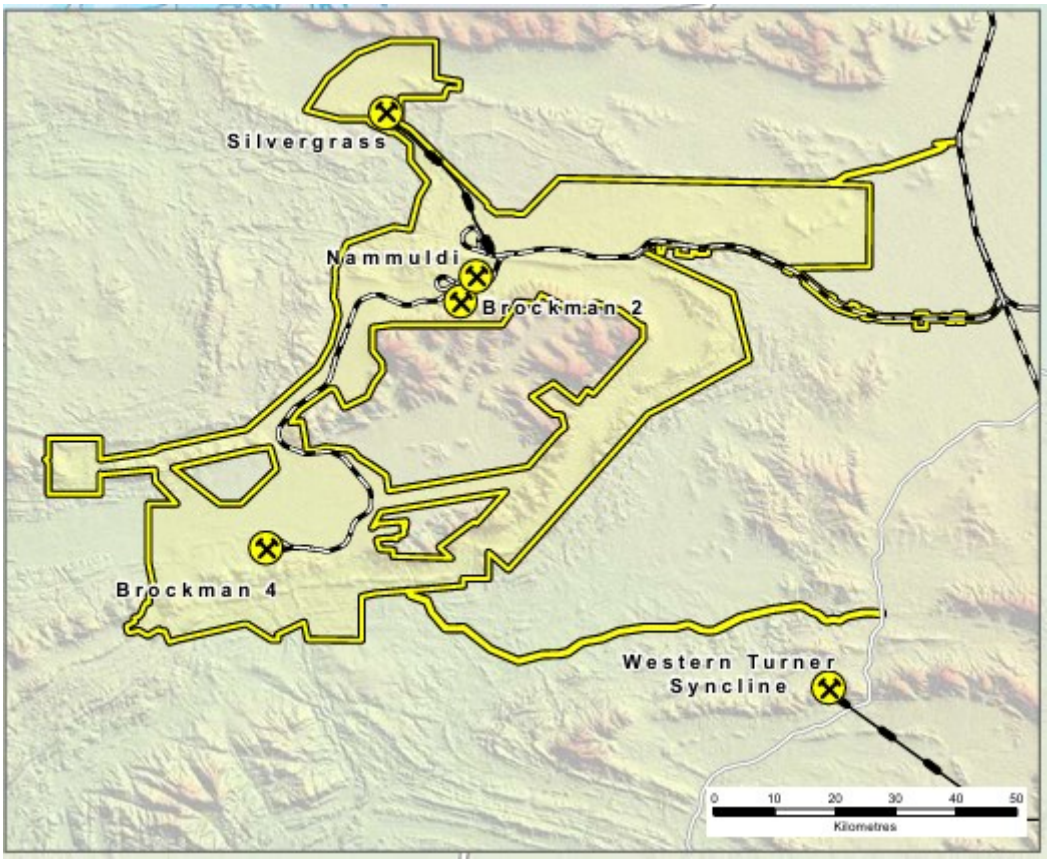
新项目：

1) 西坡矿（Western Range）：已经于 25 年 3 月正式投产，该项目需要建造一台初级破碎机，并用 18 公里的运输管道连接至帕拉布杜（Paraburdoo）的加工厂，二季度完成剩余的工程，2025 年剩余时间，产量会逐步提升。西坡（Western Range）、帕拉布杜（Paraburdoo）、东坡（Eastern Range）以及恰那（Channar）均属于大帕拉布杜区（Greater Paraburdoo）的同一条山脉，并且帕拉布杜处于东、西坡矿中间。项目设计年产能 2500 万吨，包含两个矿床（36W-50W，55W-66W），资源量为 2.32 亿吨，铁品位 61.2%；储量 1.65 亿吨，铁品位 62%。按照宝瑞吉公司（Bao-HI Joint Venture）权益划分，西坡

矿 46%的权益归属宝武集团。

2) 布鲁克曼-辛克莱恩 1 号（Brockman Syncline 1，简称 BS1）：由力拓 100%控股，通过对老旧矿山产能扩建，以维持 PB 粉的产量。现主体工程已经开始建设，预计于 2027 年投产，目标是 3400 万吨年产能。布鲁克曼（Brockman Operation）矿区位于汤姆普莱斯的西北方，包括布鲁克曼-辛克莱恩 2 号（Brockman Syncline 2，BS2）、布鲁克曼-辛克莱恩 4 号（Brockman Syncline 4，BS4）以及纳穆迪-银草山（Nammuldi-Silvergrass），布鲁克曼-辛克莱恩 1 号（Brockman Syncline 1，BS1）属于 BS4 矿床范围。

图表 2：Brockman Operation 地理位置



数据来源：力拓官网，兴证期货研究咨询部

3) 西芒杜（Simandou）：西芒杜南部矿区辛弗尔 4 号矿开发已步入正轨，正在进行大型的土方工程，包括铁路、桥梁、隧道、港口、矿山开采设备等进展顺利。西芒杜最晚可能在 2025 年末出矿，然后 30 月内达到满产，且南（SimFer）北（WCS）各有 6000 万吨产能，完全达产后每年将出矿 1.2 亿吨。

4) 皮尔巴拉棕地（Pilbara brownfields）：涉及荷普山（包括荷普山 1、2 号和 Bedded Hilltop）、大纳穆迪（Greater Nammuldi）、西安吉拉斯（West Angelas），主要是通过翻新皮尔巴

拉老旧矿山或找到替代矿山，以维持皮尔巴拉地区 3.45-3.6 亿吨的年产量目标，项目较为类似 BS1。

5) 罗德岭（Rhodes Ridge）：属于世界上最好的未开采铁矿脉之一，矿产资源预计 58 亿吨，平均铁品位 62.3%，矿山初步设计年产能 4000 万吨，但 2030 年才会出矿，2025 年完成可行性研究。三井物产（Mitsui）有意从力拓合作伙伴——莱特勘探公司（Wright Prospecting）手中收购该项目 40%的权益，力拓保留 50%的权益。

总体来看，因为极端天气影响，力拓一季度铁矿石产量偏低，且本土矿山品位下降，2025 年产量目标较低，后续关注西坡矿与西芒杜投产进度。

2、淡水河谷（Vale）

2.1、产量与发运

淡水河谷一季度铁矿石生产受到了雨季影响，产量同比小幅减少，但发运通过消耗库存同比保持增加。据财报，一季度产量 6766 万吨，同比下降 4.5%；发运量 6614 万吨，同比增加 230 万吨，处于近年来的高位。

北部系统产量同比减少 90 万吨，主要是受到了北塞拉（Serra Norte）采矿许可限制和高降雨量影响，但 S11D 表现优异，产量创一季度同期新高，抵消了大部分影响。

东南部系统产量同比减少了 120 万吨，主要是伊塔比拉（Itabira）的 Caué工厂进行了为期 49 天的纠正性维护，Fazendão 加工厂经过去年的改造，提升了产量，加上对第三方采购增加，部分抵消了减量。

南部系统产量同比减少 110 万吨，主要为了响应市场需求，优先生产高利润产品。

球团产量同比减少 130 万吨，东南部系统的伊塔比拉（Itabira）球团原料供应减少导致 Tubarão 工厂产量下降，叠加北部系统降雨增加，球团原料含水量增加也影响了产量。

图表 3：淡水河谷一季度铁矿石产销数据

000' metric tons	1Q25	1Q24	Δ y/y	4Q24	Δ q/q
Northern System	**34,981**	**35,929**	**-2.6%**	**51,942**	**-32.7%**
Serra Norte and Serra Leste	15,615	18,218	-14.3%	28,274	-44.8%
S11D	19,366	17,711	9.3%	23,667	-18.2%
Southeastern System	**18,396**	**19,551**	**-5.9%**	**22,097**	**-16.7%**
Itabira (Cauê, Conceição and others)	5,494	7,599	-27.7%	7,722	-28.9%
Minas Centrais (Brucutu and others)	6,751	6,397	5.5%	8,083	-16.5%
Mariana (Alegria, Timbopeba and others)	6,150	5,555	10.7%	6,292	-2.3%
Southern System	**14,287**	**15,347**	**-6.9%**	**11,241**	**27.1%**
Paraopeba (Mutuca, Fábrica and others)	4,774	6,525	-26.8%	4,214	13.3%
Vargem Grande (VGR, Pico and others)	9,513	8,822	7.8%	7,027	35.4%
Iron Ore Production[1]	**67,664**	**70,826**	**-4.5%**	**85,279**	**-20.7%**
Own production	61,111	65,013	-6.0%	79,609	-23.2%
Third-party purchases	6,553	5,813	12.7%	5,671	15.6%
Iron Ore Sales	**66,141**	**63,826**	**3.6%**	**81,196**	**-18.5%**
Fines Sales[2]	**56,762**	**52,546**	**8.0%**	**69,912**	**-18.8%**
IOCJ	4,596	9,400	-51.1%	9,287	-50.5%
BRBF	36,391	25,915	40.4%	43,890	-17.1%
Pellet feed – China (PFC1)[3]	3,809	2,536	50.2%	3,585	6.2%
Lump	1,679	1,809	-7.2%	1,535	9.4%
High-silica products	1,957	7,163[4]	-72.7%	852	129.7%
Other fines (60-62% Fe)	8,329	5,723[4]	45.5%	10,764	-22.6%
Pellet Sales	**7,493**	**9,225**	**-18.8%**	**10,067**	**-25.6%**
ROM Sales	**1,886**	**2,056**	**-8.3%**	**1,216**	**55.1%**
Sales from 3rd party purchase	**6,222**	**5,648**	**10.2%**	**5,290**	**17.6%**

数据来源：淡水河谷官网，兴证期货研究咨询部

2.2、后期展望

淡水河谷目前没有大的新增项目，但是通过北部系统的不断提产，同时维持南部和东南部系统产量，整体产出将稳步增加，直至恢复 2019 年之前的生产规模：

1) 继续提高 S11D 矿山产能，北部系统还有多座可待开发的优质矿山；
2) 东南部系统卡帕拉马（Capanema）项目按计划增产，预计 2026 年第一季度达满产；
3) 南部系统 VGR 1 项目增产持续推进，预计 2026 年第二季度完成。

3、必和必拓（BHP）

3.1、产量与发运

必和必拓同样遭遇了热带气旋侵扰，但受到的影响较小。据财报显示，25 年财年 Q3（一季度）铁矿石产量 6784 万吨，同比略降 29 万吨，发运量 6676 万吨，同比降 302 万吨。

尽管遭受了极端天气侵扰，但南坡矿（south flank）表现较好，中部枢纽（南坡+C 矿区）产量同比增加了 294 万吨；去年完工的港口项目（PDP1）改善了翻车机和装船机的性能，铁矿石装运量持续提高。

值得一提的是，巴西萨马科（Samarco）自去年第二座选矿厂重启后，复产情况好于预期，一季度球团产量同比增长 39.3%，预计 25 财年产量能达到指导目标的上限。

图表 4：BHP 一季度铁矿石产销数据

			Production								Sales						
			Quarter ended					Year to date			Quarter ended					Year to date	
			Mar 2024	Jun 2024	Sep 2024	Dec 2024	Mar 2025	Mar 2025	Mar 2024	Var %	Mar 2024	Jun 2024	Sep 2024	Dec 2024	Mar 2025	Mar 2025	Mar 2024
Iron ore																	
Iron ore production and sales are reported on a wet tonnes basis.																	
WAIO, Australia		BHP interest 85%															
	Newman Joint Venture	kt	15,032	14,368	13,358	13,796	11,991	39,145	43,734	(10)%							
	Area C Joint Venture	kt	24,920	29,070	28,839	29,578	27,869	86,286	76,798	12%							
	Yandi Joint Venture	kt	4,434	5,293	4,440	3,777	3,819	12,036	12,562	(4)%							
	Jimblebar[1]	kt	15,913	19,442	16,726	17,600	16,458	50,784	53,669	(5)%							
	Total	**kt**	**60,299**	**68,173**	**63,363**	**64,751**	**60,137**	**188,251**	**186,763**	**1%**							
	Total (100%)	**kt**	**68,131**	**76,773**	**71,593**	**73,071**	**67,844**	**212,508**	**210,249**	**1%**							
	Lump	kt									19,175	20,260	19,377	20,319	18,822	58,518	59,320
	Fines	kt									42,693	47,063	44,031	44,022	40,412	128,465	129,334
	Total	**kt**									**61,868**	**67,323**	**63,408**	**64,341**	**59,234**	**186,983**	**188,654**
	Total (100%)	**kt**									**69,775**	**75,898**	**71,543**	**72,594**	**66,765**	**210,902**	**211,863**
1 Presented on a 100% basis. BHP interest in saleable production is 85%.																	
Samarco, Brazil		BHP interest 50%															
	Total	**kt**	**1,174**	**1,041**	**1,285**	**1,471**	**1,635**	**4,391**	**3,707**	**18%**	**1,258**	**1,043**	**1,002**	**1,508**	**1,445**	**3,955**	**3,723**

数据来源：bhp 官网，兴证期货研究咨询部

3.2、后期展望

必和必拓目前也没有新的矿山开发项目，后续专注于推进铁路技术项目（RTP1），通过改善运输能力提高产量目标，25 财年目标不变。

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。