

主流矿山三季度生产报告解读

2025 年 10 月 23 日 星期四

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

陈庆

从业资格编号: F03114703

投资咨询编号: Z0022436

联系人

陈庆

chenqingqh@xzfutures.com

内容提要

据力拓最新财报, 2025 年第三季度, 力拓皮尔巴拉业务的铁矿石产量 8410.36 万吨, 同比增长 0.04%; 三季度皮尔巴拉业务铁矿石发运量为 8434.55 万吨, 同比微降 0.24%。2025 年力拓皮尔巴拉地区铁矿石发运目标维持 3.23-3.38 亿吨不变, 由于一季度飓风影响了 1300 万吨铁矿石的发运, 且预计仅能恢复一半左右, 全年发运量或处于目标区间的下限。

2025 年第三季度, 必和必拓皮尔巴拉业务铁矿石产量 (100%基准) 为 7024.6 万吨, 环比下降 9.3%, 同比下降 1.9%; 铁矿石总销量为 7059.2 万吨, 环比下降 8.0%, 同比下降 1.3%。截至三季度末, 必和必拓 2026 财年产量为 7059.2 万吨, 同比去年下降 1.3%。2026 财年 (2025.07-2026.06) 铁矿石目标指导量 2.84-2.96 亿吨 (100%基准)。

2025 年三季度, FMG (福德士河) 铁矿石产量 5080 万吨, 同比增长 6%; 发运量 4970 万吨, 同比增长 4%, 强劲的表现创下财年一季度新纪录。其中赤铁矿发货量 4760 万吨, 同比增长 3%; 铁桥精粉产量 230 万吨, 发货量 210 万吨, 同比分别增长 62%、30%。2026 财年的发运目标指导量保持 1.95-2.05 亿吨不变。

报告目录

一、Rio Tinto（力拓）	3
（1）Pilbara brownfields（皮尔巴拉棕地）	3
（2）Western Range（西坡矿）	3
（3）Brockman（Brockman Syncline 1）	4
（4）Hope Downs 2 (incl. Bedded Hilltop)	4
（5）West Angelas Sustaining（西安吉拉斯）	5
（6）Rhodes Ridge（罗德岭）	5
（7）Simandou（西芒杜）	5
二、BHP（必和必拓）	5
（1）港口 CD3 项目	6
（2）港口 CD6 项目	6
三、FMG（福德士河）	6
（1）Blacksmith Project（铁匠项目）	6
（2）澳大利亚其他勘探项目	8
（3）Belinga Iron Ore Project（贝林加）	9

图表目录

图表 1. Brockman Operation	4
图表 2: Black Smith（铁匠）	7
图表 3: Black Smith（铁匠）原矿资源指标	8
图表 4: 铁矿石勘探项目	9
图表 5: Belinga Iron Ore Project.....	10

一、Rio Tinto（力拓）

据力拓最新财报，2025 年第三季度，力拓皮尔巴拉业务的铁矿石产量 8410.36 万吨，同比增长 0.04%；三季度皮尔巴拉业务铁矿石发运量为 8434.55 万吨，同比微降 0.24%。

由于传统矿山品位下降，力拓调整了产品结构，将部分 SP10 粉混入 PB 粉，但同时三季度 PB 粉/矿的典型品位从 61.6%/62.2 分别下降至 60.8%/61.6%。其中，2023 年达产的库戴-德利（Gudai-Darri）矿区三季度产量创新高，年产能增至 5100 万吨，超过此前设计产能（4300 万吨）；杨迪库吉那（Yandicoogina）矿山资源逐步枯竭，大杨迪粉产量同比进一步下降。

2025 年力拓皮尔巴拉地区铁矿石发运目标维持 3.23-3.38 亿吨不变，由于一季度飓风影响了 1300 万吨铁矿石的发运，且预计仅能恢复一半左右，全年发运量或处于目标区间的下限。

加拿大的子公司 Iron Ore Company of Canada（IOC）三季度球团和精粉产量 230 万吨，同比增加 11%。由于注重矿坑安全、9 月铁路年度维护停运等原因，预计 2025 年产量只能达到指导目标区间 970-1140 万吨的下限。

（1）Pilbara brownfields（皮尔巴拉棕地）

Pilbara brownfields（皮尔巴拉棕地），棕地指已开发的土地，为了在中期内将皮尔巴拉地区的产能维持在 3.45-3.6 亿吨之间，力拓需要在未来五年内在已开发的矿区中投入一批新的矿山。据力拓官网，替代项目包括 Western Range、Brockman Syncline 1、Hope Downs 2、West Angelas、Greater Nammuldi，涉及年产能合计约 1.3 亿吨。

目前，五个主要替代矿山中有三个处于产能爬坡或正在建设，不过 Greater Nammuldi 拓展项目尚未获得批准，其设计年产能为 1500 万吨。

（2）Western Range（西坡矿）

Western Range（西坡矿）已经在 2025 年 3 月份正式投产，该项目包括建设一个初级破碎机和一条长达 18 公里的输送带，用以将原矿送往附近帕拉布杜（Paraburdoo）的加工厂进一步处理。该项目由宝瑞吉合资公司（力拓持股 54%，宝武集团持股 46%）运营，设计年产能 2500 万吨，其中力拓投资 13 亿美元。预计今年余下时间产能将持续爬坡。

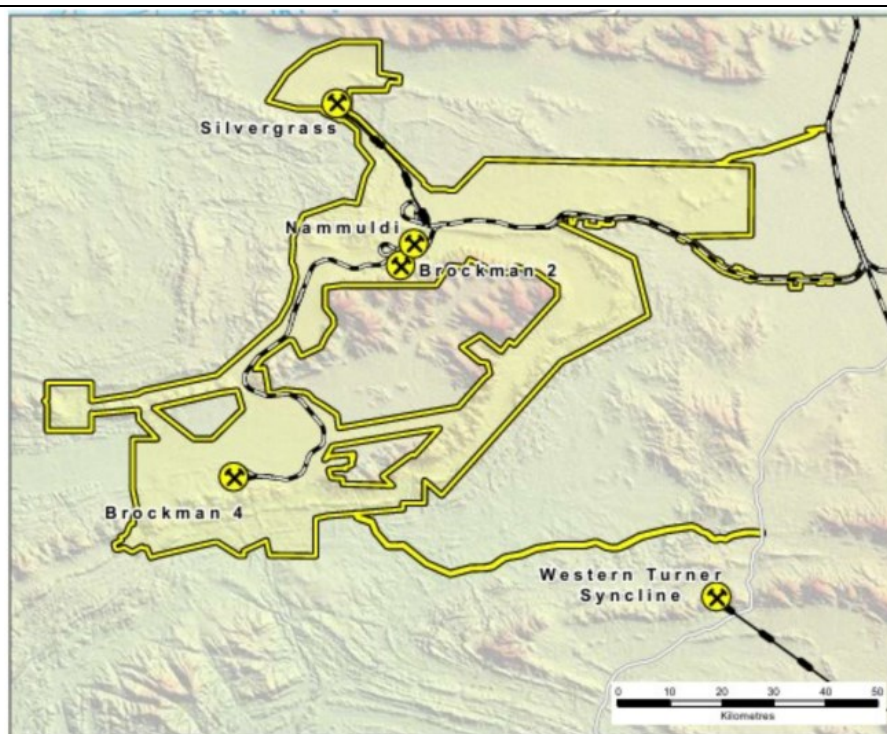
据力拓勘探报告，西坡（WesternRange）、帕拉布杜（Paraburdoo）、东坡（EasternRange）以及恰那（Channar）均属于大帕拉布杜区（Greater Paraburdoo）的同一条山脉。Western Range 包含两个矿床，36W-50W 和 55W-66W，资源量为 2.32 亿吨，铁品位 61.2%，储量 1.65 亿吨，铁品位 62%。

(3) Brockman (Brockman Syncline 1)

Brockman Syncline 1（布鲁克曼-辛克莱恩 1），设计年产能 3400 万吨，由力拓 100%持股，投资 18 亿美元，旨在维持布鲁克曼矿区产能。2025 年项目得到西澳政府批准，目前项目主要承包商已经开始建设土方工程，预计 2027 年投产。

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 Syncline2, BS2）、布鲁克曼-辛克莱恩 4 号（Brockman Syncline4, BS4）以及纳穆迪-银草山（Nammuldi-Silvergrass），布鲁克曼-辛克莱恩 1 号（Brockman Syncline1, BS1）属于 BS4 矿床范围。

图表 1. Brockman Operation



数据来源：力拓官网，兴证期货研究咨询部

(4) Hope Downs 2 (incl. Bedded Hilltop)

Hope Downs 2（荷普山 2），项目由力拓（持股 50%）和汉考克勘探公司（持股 50%）合资，设计年产能 3100 万吨，旨在延长荷普山矿区的开采寿命，类似上文的布鲁克曼。2025 年 6 月项目已得到政府批准，力拓投资 8 亿美元。

主要施工工作包括大体积的土方工程、清理以及隧道段在铁路线上的安装，目前工作进展

顺利。施工营地已完工，可供入住，道路列车转运设施的建设已开始。预计 2027 年投产。

（5）West Angelas Sustaining（西安吉拉斯）

West Angelas Sustaining（西安吉拉斯），项目类似上文，主要是延长西安吉拉斯矿区的开采寿命。项目由力拓（持股 53%）、三井物产（持股 33%）、新日铁（持股 14%）合资，总投资 7.33 亿澳元，其中力拓投资 4 亿美元。

项目设计年产能 3500 万吨，2025 年 10 月获政府批准。该项目将利用现有的 West Angelas 的加工基础设施，并包括建设新的非加工基础设施区域以及 22 公里的运输道路。在新矿床开采的矿石将通过自动化卡车运送至 West Angelas 中心进行处理。预计 2027 年投产。

（6）Rhodes Ridge（罗德岭）

Rhodes Ridge（罗德岭），位于纽曼西北 40 公里处，该项目是世界上最好的未开发铁矿床之一。Rhodes Ridge 拥有 68 亿吨矿产资源，平均品位为 61.6% 铁，其中包括 53 亿吨铁品位 62.2% 铁矿和 6 亿吨铁品位 63.9% 铁矿资源。

项目由力拓（持股 50%）、三井物产（持股 40%）、AMB Holdings Pty（持股 10%）合资，其中三井物产（Mitsui）已从莱特勘探公司（Wright Prospecting）手中收购了该项目 40% 的权益。在获得相关批准的前提下，可行性研究预计将于 2025 年底完成，设计年产能 4000 万吨。

从长远来看，该项目潜力很大，可建成一个世界级的采矿中心，每年潜在产能超过 1 亿吨。

（7）Simandou（西芒杜）

Simandou（西芒杜）分为南北矿区，产能各 6000 万吨，合计 1.2 亿吨，完全达产将成为世界第五大矿山，对全球铁矿石供应格局有重大影响。

三季度末，力拓已经在采矿点堆积了 150 万吨铁矿石，预计 10 月开始装运首批铁矿石，通过铁路运往港口并发往中国。

据新加坡韦立国际消息，2025 年 10 月 20 日，西芒杜首列赢联盟的矿车已经成功发运。

二、BHP（必和必拓）

2025 年第三季度，必和必拓皮尔巴拉业务铁矿石产量（100% 基准）为 7024.6 万吨，环比下降 9.3%，同比下降 1.9%；铁矿石总销量为 7059.2 万吨，环比下降 8.0%，同比下降 1.3%。截至三季度末，必和必拓 2026 财年产量为 7059.2 万吨，同比去年下降 1.3%。

其中 C 矿区（包括南坡矿 South Flank）和纽曼矿区产量同比增长，而杨迪和金布巴矿区产量同比下降，与力拓大杨迪类似，必和必拓小杨迪矿也在逐年减产。2026 财年（2025.07-2026.06）铁矿石目标指导量 2.84-2.96 亿吨（100%基准）。

除澳洲外，巴西的合资公司 Samarco（萨马科）本季度业绩较为亮眼，随着曾经的球团厂重新投产以及第二选矿厂产能加速投放，目前产能已经恢复了 60%（设计年产能 2600 万吨），三季度球团矿产量 206.6 万吨（BHP 权益份额），同比增幅高达 64%。2026 财年 Samarco 的产量指引保持不变，预计在 700-750 万吨之间。

（1）港口 CD3 项目

作为 PDP1 项目的一部分，BHP 自 2023 年初对港口 3 号翻车机（Car Dumper 3，CD3）开始进行重大升级改造，项目周期 36 个月。该翻车机是位于西澳大利亚黑德兰港的纳尔逊角工厂用于从火车上卸载铁矿石的关键设备。项目对三季度铁矿石生产造成了约 430 万吨的减量，但较原计划时间提前了 8%完成，3 号翻车机的适用寿命延长 20 年，提高了铁矿石处理设施的效率。叠加铁路技术项目 RTP1 的持续推进，未来必和必拓铁矿物流能力将进一步加强。

（2）港口 CD6 项目

据 2025 财年报中透露，BHP 已批准了在黑德兰港投产第六台翻车机（CD6）及相关基础设施的项目，总投资约 9 亿美元，预计 2028 财年第四季度投入运营。该项目确保 BHP 年产能力增至 3.05 亿吨以上，同时提升港口的矿石混配与筛分能力。

三、FMG（福德士河）

2025 年三季度，FMG（福德士河）铁矿石产量 5080 万吨，同比增长 6%；发运量 4970 万吨，同比增长 4%，强劲的表现创下财年一季度新纪录。其中赤铁矿发货量 4760 万吨，同比增长 3%；铁桥精粉产量 230 万吨，发货量 210 万吨，同比分别增长 62%、30%。

2026 财年的发运目标指导量保持 1.95-2.05 亿吨不变。

为了保证产量稳定增长，FMG 推出了延长矿山寿命的计划（hematite life of mine plan），主要是通过收购、开发新的潜力股。

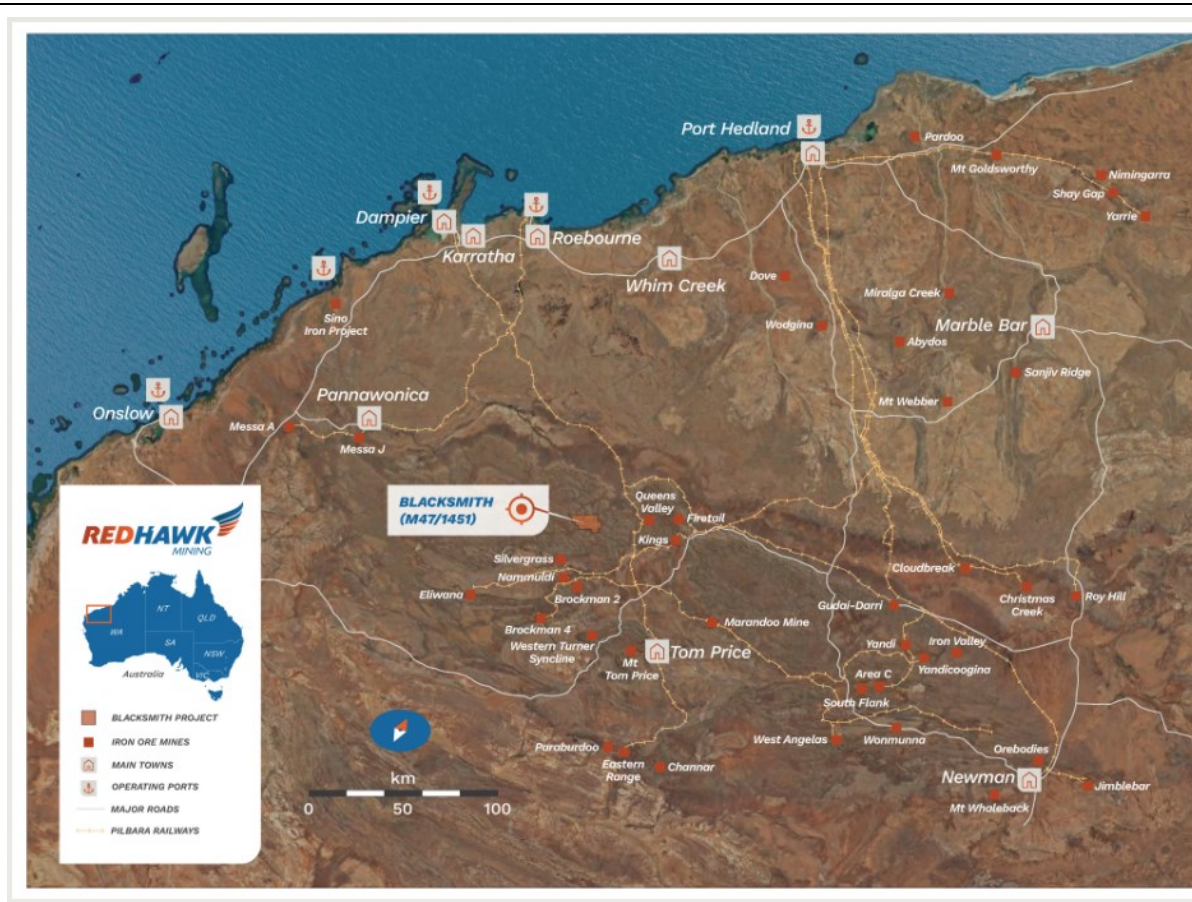
（1）Blacksmith Project（铁匠项目）

Blacksmith Project（铁匠项目）是 FMG 在 2025 财年三季度收购 Red Hawk Mining Limited

（红鹰矿业）所得。该矿山位于汤姆-普莱斯（Tom Price）西北约 70 公里处，可划入 FMG 的西部枢纽，周边有多座正在开采的矿山，例如所罗门（Solomon）和埃利瓦纳（Eliwana）。矿区周边拥有完善的公路、铁路和电力设施，因此开发起来较为容易。

Black Smith（铁匠）原矿平均品位 60.5% 左右，资源量预计 1.738 亿吨。最近的可行性研究表明，项目可在 23 年中每年产出 500 万吨的直运（DSO）铁矿石，总共可产出 1.01 亿吨铁矿石。项目资本成本为 2.17 亿美元，其中矿石开采成本约为 1990 万美元，破碎和筛分成本约为 1620 万美元，非选矿基础设施成本约为 5630 万美元，C1 现金成本约为 51 美元/吨。

图表 2：Black Smith（铁匠）



数据来源：Red Hawk 官网，兴证期货研究咨询部

图表 3: Black Smith (铁匠) 原矿资源指标

JORC classification	Tonnage Mt	Fe %	P %	SiO ₂ %	Al ₂ O ₃ %	LOI %
Indicated	165.2	60.0	0.085	5.11	3.24	4.86
Inferred	8.6	59.8	0.102	4.12	2.54	6.98
Total	173.8	60.0	0.086	5.06	3.20	4.97

数据来源: Red Hawk 官网, 兴证期货研究咨询部

(2) 澳大利亚其他勘探项目

除上述已开发项目外, FMG 目前正积极对 Mindy South、Wyloo North 和 White Knight 等未开发矿山进行勘探。

其中, Greater Chichester (大奇切斯特) 矿区资源包括 Investigator、White Knight 和 Mount Lewin; Greater Solomon (大所罗门) 矿区资源包括 Serenity、Queens East West (前称 Sheila Valley)、Mount MacLeod、Cerberus、Stingray 和 Raven。Greater Western (大西部) 矿区资源包括 Fig Tree、Mindy South、Triton、Wonmunna、Panhandle、Earendil、Indabiddy、Prairie Heights、Yorick 和 McPhee Creek。

图表 4：铁矿石勘探项目

	30 JUNE 2025						30 JUNE 2024					
	In-situ tonnes (Mt)	Iron Fe %	Silica SiO ₂ %	Alumina Al ₂ O ₃ %	Phos P %	LOI %	In-situ tonnes (Mt)	Iron Fe %	Silica SiO ₂ %	Alumina Al ₂ O ₃ %	Phos P %	LOI %
Greater Chichester												
Measured	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Indicated	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Inferred	829	55.9	7.42	3.45	0.062	7.2	673	55.8	7.48	3.69	0.060	7.4
Total	829	55.9	7.42	3.45	0.062	7.2	673	55.8	7.48	3.69	0.060	7.4
Greater Solomon												
Measured	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Indicated	131	56.2	6.19	2.67	0.091	10.2	131	56.2	6.19	2.67	0.092	10.2
Inferred	1,980	56.7	7.18	3.82	0.085	7.1	1,948	56.7	7.17	3.82	0.085	7.0
Total	2,111	56.7	7.11	3.75	0.086	7.3	2,079	56.7	7.11	3.75	0.086	7.3
Greater Western												
Measured	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Indicated	99	59.1	5.33	2.45	0.162	7.1	99	59.1	5.33	2.45	0.162	7.1
Inferred	1,803	56.6	6.21	3.00	0.082	9.1	1,782	56.6	6.18	3.00	0.081	9.1
Total	1,902	56.7	6.16	2.97	0.086	9.0	1,881	56.7	6.14	2.97	0.085	9.0
Nyidinghu												
Measured	22	59.7	3.54	2.07	0.141	8.1	22	59.7	3.54	2.08	0.140	8.1
Indicated	1,008	57.9	4.58	3.08	0.149	8.6	1,008	57.9	4.58	3.08	0.149	8.6
Inferred	1,276	57.0	5.14	3.44	0.144	8.9	1,276	57.0	5.14	3.44	0.144	8.9
Total	2,306	57.4	4.88	3.27	0.146	8.8	2,306	57.4	4.88	3.27	0.146	8.8
Pilbara Other												
Measured	10	58.6	6.99	2.52	0.153	6.2	-	-	-	-	-	-
Indicated	328	58.3	6.82	2.52	0.133	6.7	-	-	-	-	-	-
Inferred	1,286	57.5	6.21	2.72	0.101	8.1	1,595	57.6	6.46	2.69	0.107	7.8
Total	1,623	57.7	6.34	2.68	0.107	7.8	1,595	57.6	6.46	2.69	0.107	7.8
Total Mineral Resources Development Properties – Hematite												
Measured	32	59.4	4.63	2.21	0.145	7.5	22	59.7	3.54	2.08	0.140	8.1
Indicated	1,566	57.9	5.23	2.89	0.142	8.3	1,238	57.8	4.81	2.99	0.144	8.7
Inferred	7,174	56.8	6.42	3.31	0.095	8.1	7,274	56.8	6.44	3.29	0.097	8.1
Total	8,772	57.0	6.20	3.23	0.103	8.1	8,534	57.0	6.20	3.25	0.104	8.2

数据来源：FMG 官网，兴证期货研究咨询部

（3）Belinga Iron Ore Project（贝林加）

Belinga Iron Ore Project(贝林加)位于非洲加蓬东北部奥古韦-伊文多省(province de l'Ogooué-Ivindo)的贝加林山脉，可能是全球最大的未开发高品位赤铁矿矿床之一。FMG 于 2022 年开始对贝林加勘探，结果显示该矿山具有规模大和品位高的潜力。2023 年 FMG 子公司 Ivindo Iron SA 从加蓬出口了第一批铁矿石，证明了该项目的可行性。矿山设计年产能 3000 万吨，目标是

出口 20 亿吨铁矿石。

据 FMG 财报透露，根据《贝林加矿业公约》，可行性研究将在 2026 年 12 月完成。

图表 5: Belinga Iron Ore Project



数据来源：网络公开信息，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。

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，兴证期货研究咨询部不承担责任。

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咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。