

澳巴矿山三季度生产情况及新增项目

2025 年 10 月 30 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。

2025 年三季度, 得益于 S11D 强劲的表现以及其他重点项目的增产, 淡水河谷铁矿石产量创了 2018 年以来新纪录。数据显示, 铁矿石产量总计 9440 万吨, 同比增长 4%, 销量 8600 万吨, 同比增长 5%。球团产量总计 800 万吨, 同比减 23%。

报告目录

一、澳大利亚	4
(一) Rio Tinto (力拓)	4
(1) Pilbara brownfields (皮尔巴拉棕地)	4
(2) Western Range (西坡矿)	5
(3) Brockman (Brockman Syncline 1)	5
(4) Hope Downs 2 (incl. Bedded Hilltop)	6
(5) West Angelas Sustaining (西安吉拉斯)	7
(6) Rhodes Ridge (罗德岭)	7
(7) Simandou (西芒杜)	7
(二) BHP (必和必拓)	10
(1) 港口 CD3 项目	11
(2) 港口 CD6 项目	11
(3) Ministers North	11
(三) FMG (福德士河)	12
(1) Blacksmith Project (铁匠项目)	12
(2) 澳大利亚其他勘探项目	14
(3) Belinga Iron Ore Project (贝林加)	15
(四) Mineral Resources	16
(1) Onslow Iron (昂斯洛铁矿)	16
(五) Hancock (汉考克)	17
(1) Mcphee Creek (麦克菲)	18
(六) Fenix Resources	18
(1) Weld Range Project	18
二、巴西	19
(一) Vale (淡水河谷)	19
(1) Northern System 240 Mt Program	19
(2) Serra Sul +20 Mtpy (Carajas Serra Sul(S11D))	20
(3) Serra Norte (北塞拉)	20

(4) Gelado Project	20
(5) Briquettes Tubarão (图巴朗压球厂改造)	20
(6) Capanema(卡帕内马)	21
(7) Vargem Grand (大瓦尔任)	21
(8) Samarco (萨马科)	21
(二) CSN (Companhia Siderúrgica Nacional)	22
(1) Itabirito P15 工厂	22
(三) Anglo American (英美资源)	22
(1) Serra da Serpentina.....	22
(四) Max Resource (麦克斯资源公司)	23
(1) Florália Hematite DSO Iron Ore Project.....	23

图表目录

图表 1. 力拓矿山	5
图表 2. Brockman Operation	6
图表 3: Simandou 铁矿石储量元素指标	8
图表 4: Simandou 项目持股和施工参与方	9
图表 5: Simandou 项目	10
图表 6: Ministers North.....	12
图表 7: Black Smith (铁匠)	13
图表 8: Black Smith (铁匠) 原矿资源指标	14
图表 9: 铁矿石勘探项目	15
图表 10: Belinga Iron Ore Project.....	16
图表 11: Onslow Iron (昂斯洛铁矿)	17
图表 12: Weld Range Project	19

一、澳大利亚

（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 1500 万吨。

图表 1. 力拓矿山



数据来源：力拓官网，兴证期货研究咨询部

(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）

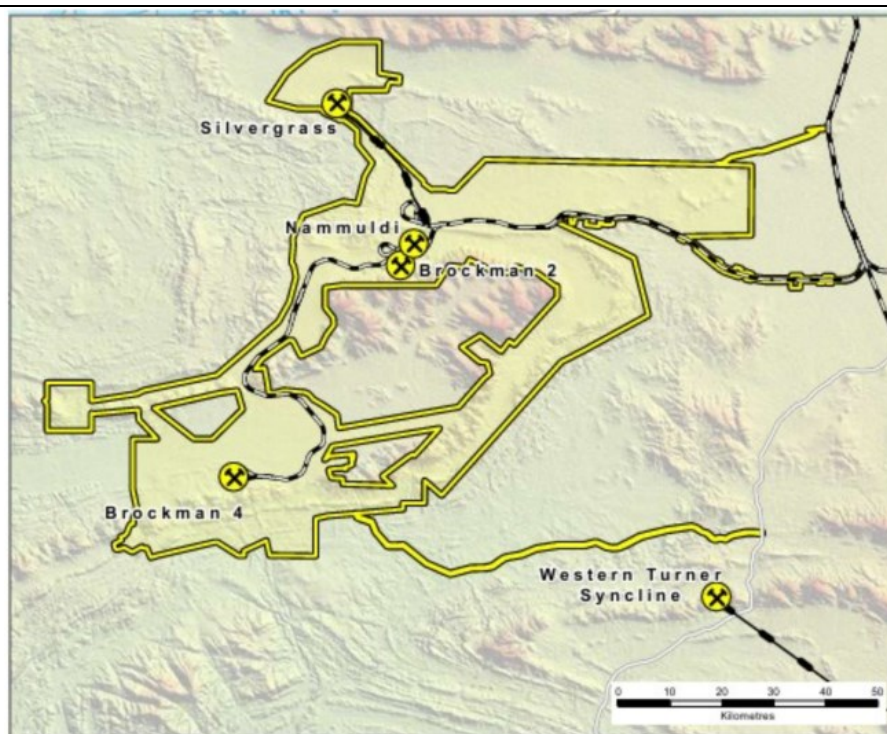
Brockman Syncline 1（布鲁克曼-辛克莱恩 1），设计年产能 3400 万吨，由力拓 100%持股，投资 18 亿美元，旨在维持布鲁克曼矿区产能。2025 年项目得到西澳政府批准，目前项目主要承

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。

2025 年 10 月 27 日，澳大利亚工程服务公司 Worley Limited 宣布，已获得 Rio Tinto（BS1）铁矿石项目工程、采购与建设管理（EPCM）合同。根据 Worley 官方公告，合同内容涵盖主破碎设施、地表输送系统（Overland Conveyor）、非流程基础设施区（NPI Precinct）及施工期营地建设。

图表 2. 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) 位于西非几内亚共和国东南部，属于该国多山的几内亚森林地区 (Guinée Forestière)，呈南北走向，长达 110 公里，蕴藏着目前全球储量最大、品质最高的未开发露天铁矿。据力拓 2024 年财报，Simandou (西芒杜) 铁矿石储量 (Ore Reserves) 14.99 亿吨，平均铁品位 65.3%，矿产资源量 (Mineral Resources) 13.43 亿吨，含铁品位 66.1%，且硅含量极低。

图表 3：Simandou 铁矿石储量元素指标

Iron ore ²	Type of mine ¹	Proved Ore Reserves as at 31 December 2024							Probable Ore Reserves as at 31 December 2024						
		Tonnage	Grade					Tonnage	Grade						
		Mt	% Fe	% SiO ₂	% Al ₂ O ₃	% P	% LOI	Mt	% Fe	% SiO ₂	% Al ₂ O ₃	% P	% LOI		
Australia ^{3,4}															
– Brockman Ore ⁵	O/P	289	62.2	3.5	2.0	0.14	4.9	1,243	61.4	3.8	2.1	0.12	5.7		
– Marra Mamba Ore ⁶	O/P	170	62.5	2.8	1.6	0.06	5.5	451	62.0	3.1	1.9	0.06	5.6		
– Pisolite (Channel Iron) Ore ⁷	O/P	380	57.7	4.7	1.9	0.06	10.4	132	56.0	5.6	2.6	0.05	11.0		
Total (Australia)		839	60.2	3.9	1.9	0.08	7.5	1,826	61.1	3.7	2.1	0.10	6.1		
Iron Ore Company of Canada (Canada) ⁸															
Simandou (Guinea)⁹	O/P	145	65.0	2.7	–	–	–	255	65.0	2.7	–	–	–		
Total iron ore		1,136	61.7	3.3	1.6	0.07	5.9	3,427	63.0	2.6	1.8	0.09	4.7		

Total Ore Reserves as at 31 December 2024							Rio Tinto interest %	Rio Tinto share marketable product Mt	Total Ore Reserves as at 31 December 2023						
Tonnage	Grade					Tonnage			Grade						
Mt	% Fe	% SiO ₂	% Al ₂ O ₃	% P	% LOI			Mt	% Fe	% SiO ₂	% Al ₂ O ₃	% P	% LOI		
1,531	61.5	3.7	2.1	0.13	5.6		86.2	1,320	1,427	61.8	3.5	2.0	0.13	5.5	
621	62.2	3.1	1.8	0.06	5.6		80.5	500	687	62.0	3.1	1.9	0.06	5.7	
512	57.3	4.9	2.1	0.05	10.5		80.2	410	566	57.3	4.8	2.1	0.05	10.5	
2,664	60.9	3.8	2.0	0.10	6.5			2,230	2,680	60.9	3.7	2.0	0.09	6.6	
400	65.0	2.7	–	–	–		58.7	235	423	65.0	2.8	–	–	–	
1,499	65.3	0.9	1.7	0.09	3.7		45.1	675	1,499	65.3	0.9	1.7	0.09	3.6	
4,563	62.7	2.8	1.7	0.09	5.0			3,140	4,602	62.7	2.7	1.7	0.09	5.0	

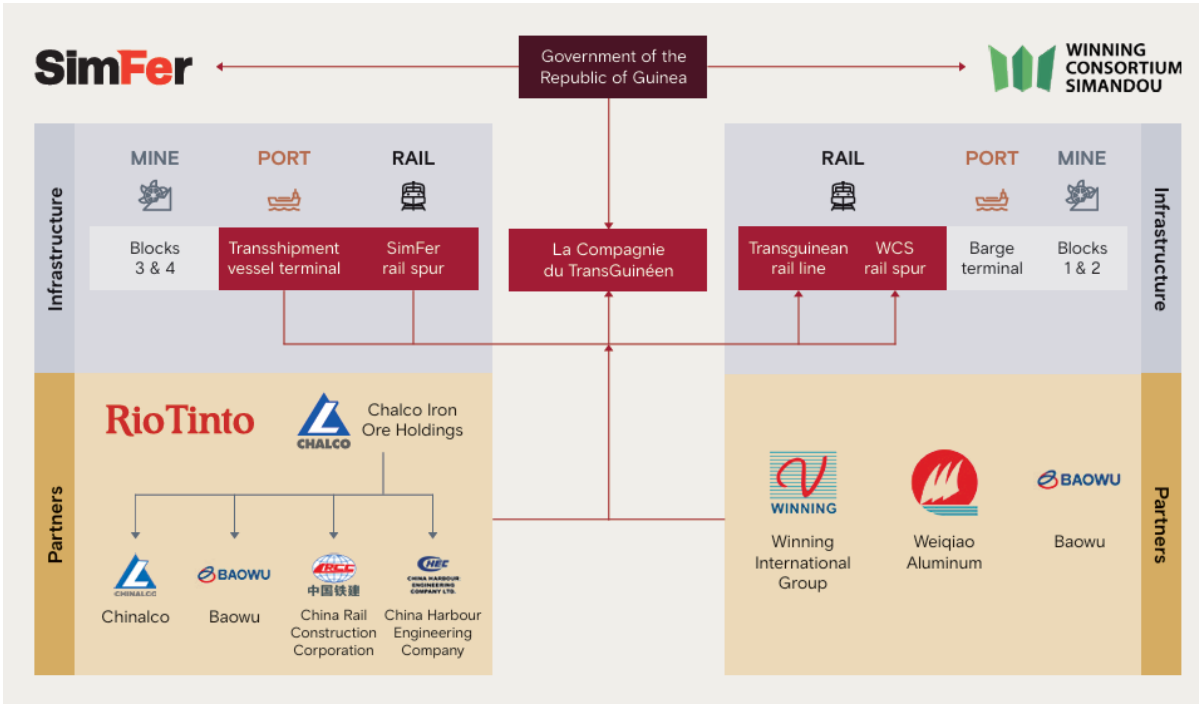
数据来源：力拓 2024 年财报，兴证期货研究咨询部

目前，该山脉共有三个在建铁矿项目——西芒杜北铁矿项目（Simandou North Iron Project）和西芒杜铁矿项目（Simandou Iron Ore Project）-南&北矿区。

其中西芒杜北铁矿项目（Simandou North Iron Project）在最北端，由 Arrow Minerals 运营，开采规模相对较小。该公司准备在 2025 年完成西芒杜北铁矿项目资源量预估，并完成项目可行性研究。另外，由于基础设施依赖西芒杜南北区块项目的基础设施建设进度，因此预计 Arrow Minerals 的西芒杜北项目最终投产时间将至少需要到 2026 年以后。

西芒杜铁矿项目（Simandou Iron Ore Project）分为南北矿区，北矿区（区块 1&2）为赢联盟 WCS（宝武资源、新加坡韦立国际、魏桥铝业等合资）所有，南矿区（区块 3&4，Ouéléba 和 Pic de Fon 矿床）为 Simfer（力拓和中铝等合资）所有，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。

图表 4：Simandou 项目持股和施工参与方

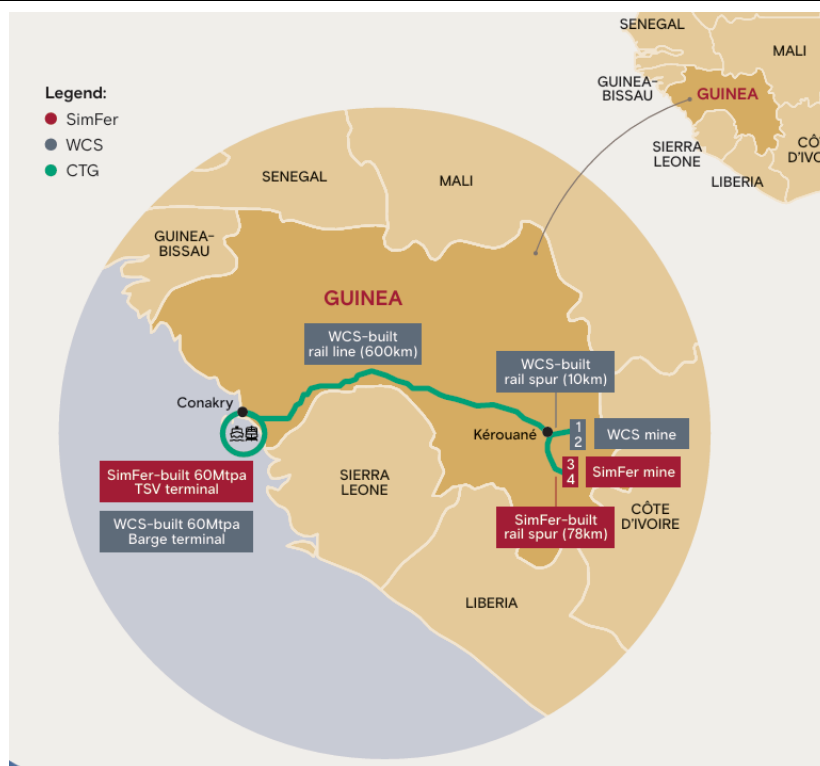


数据来源：力拓官网，兴证期货研究咨询部

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。

图表 5: Simandou 项目



数据来源：力拓官网，兴证期货研究咨询部

（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，同比下降 1.9%；铁矿石总销量为 7059.2 万吨，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 财年报告，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。

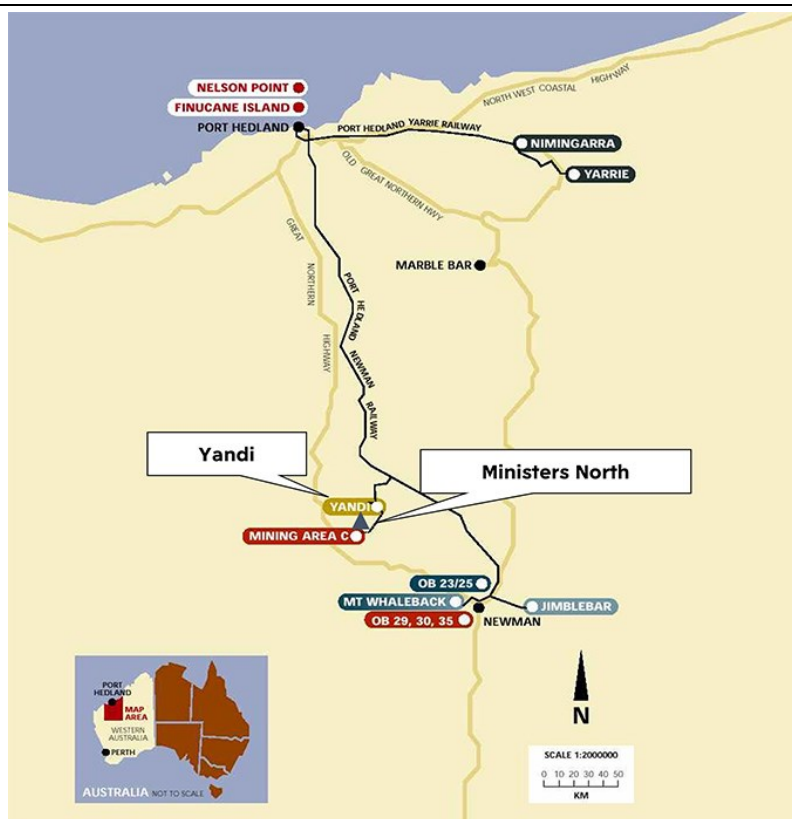
（3）Ministers North

据日本三井物产和伊藤忠商事官网信息，2025 年 9 月，三井物产和伊藤忠商事分别收购了目前由必和必拓 100% 拥有的 Ministers North 铁矿床 7%、8% 的权益。

该矿山位于西澳大利亚州的皮尔巴拉地区，距离 BHP 杨迪矿约 13 公里，可以利用现有的铁路、港口和基础设施，降低开发成本并加快潜在生产。是否开发取决于 2026 年 6 月之前的潜在最终投资决定。

据钢联，Ministers North 项目产品为铁品位 62% 的粉矿，计划年产能 2000 万吨，预计可提供长达 11 年的稳定铁矿石供应，项目计划于 2028 年实现投产。

图表 6: Ministers North



数据来源：三井物产，兴证期货研究咨询部

（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 推出了矿山寿命延长计划（hematite life of mine plan），主要是通过收购、开发新的潜力股，2025 年三季度收购、开发的 Blacksmith Project（铁匠项目）就是其中之一。

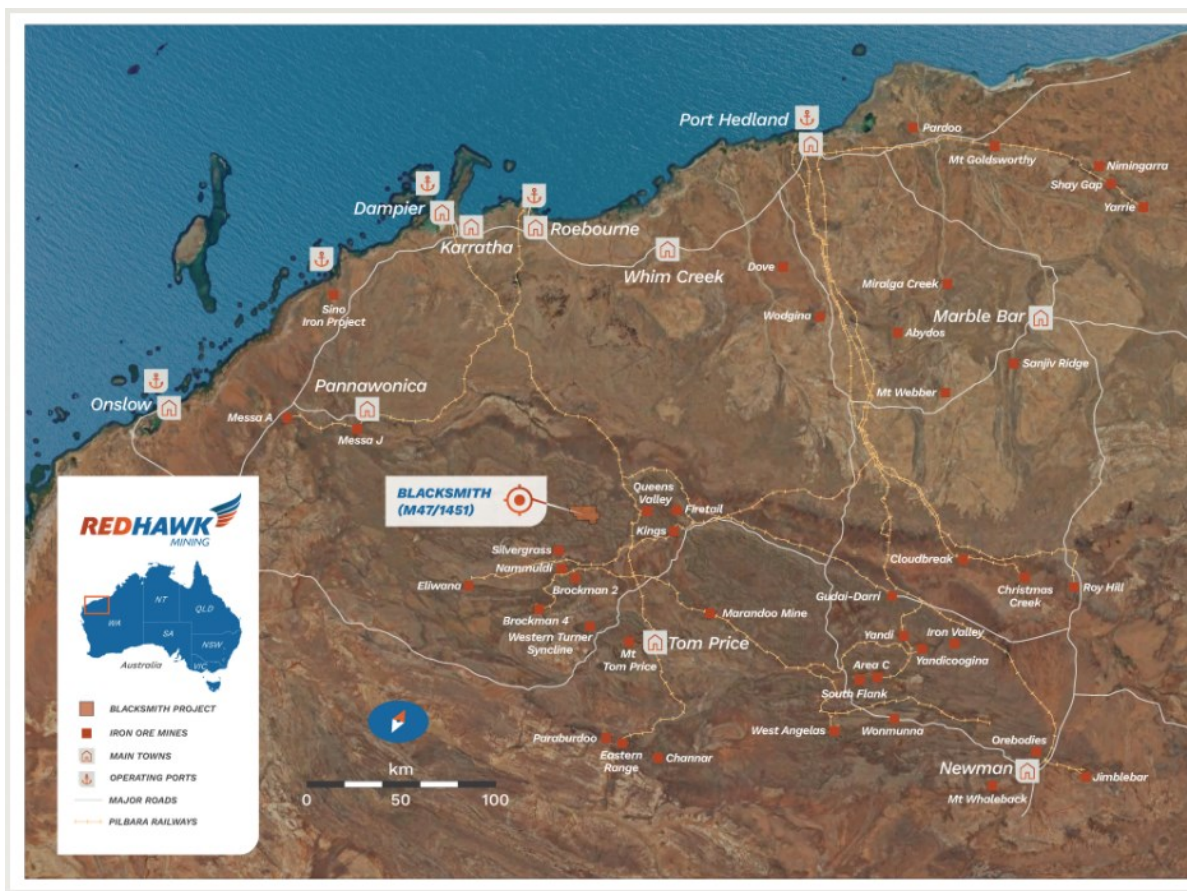
（1）Blacksmith Project（铁匠项目）

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 7：Black Smith（铁匠）



数据来源：Red Hawk 官网，兴证期货研究咨询部

图表 8: 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 9：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。项目设计年产能 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 10: Belinga Iron Ore Project



数据来源：网络公开信息，兴证期货研究咨询部

（四）Mineral Resources

（1）Onslow Iron（昂斯洛铁矿）

Onslow Iron（昂斯洛铁矿）项目（前身为 Ashburton 项目），是目前澳大利亚目前正在开发的最大的铁矿石项目之一，2024 年 5 月，首次试行发运。项目设计年产能 3500 万吨，预计矿山寿命将超过 30 年。

Onslow Iron 由澳洲矿产资源公司（Mineral Resources）开发，持股 60.3%。同时，宝武资源（持股 18.7%）、美国金属煤炭公司（American Metals & Coals International, AMCI 持股 10.7%）和韩国浦项制铁（Pohang Iron and Steel Co.,Ltd., POSCO 持股 10.3%）合资的红山铁矿公司（Red Hill Iron Ore Joint Venture, RHIOJV）占有剩余的份额。根据协议，Min Res 将把一半的产品出售给宝钢，宝钢有权根据矿山承购协议再购买 25% 的股份。

据 Mineral Resources 资源报告，矿区铁矿石储量 2.07 亿吨，平均品位 58.1%；铁矿石资源量 3.94 亿吨，平均品位 56.4%。

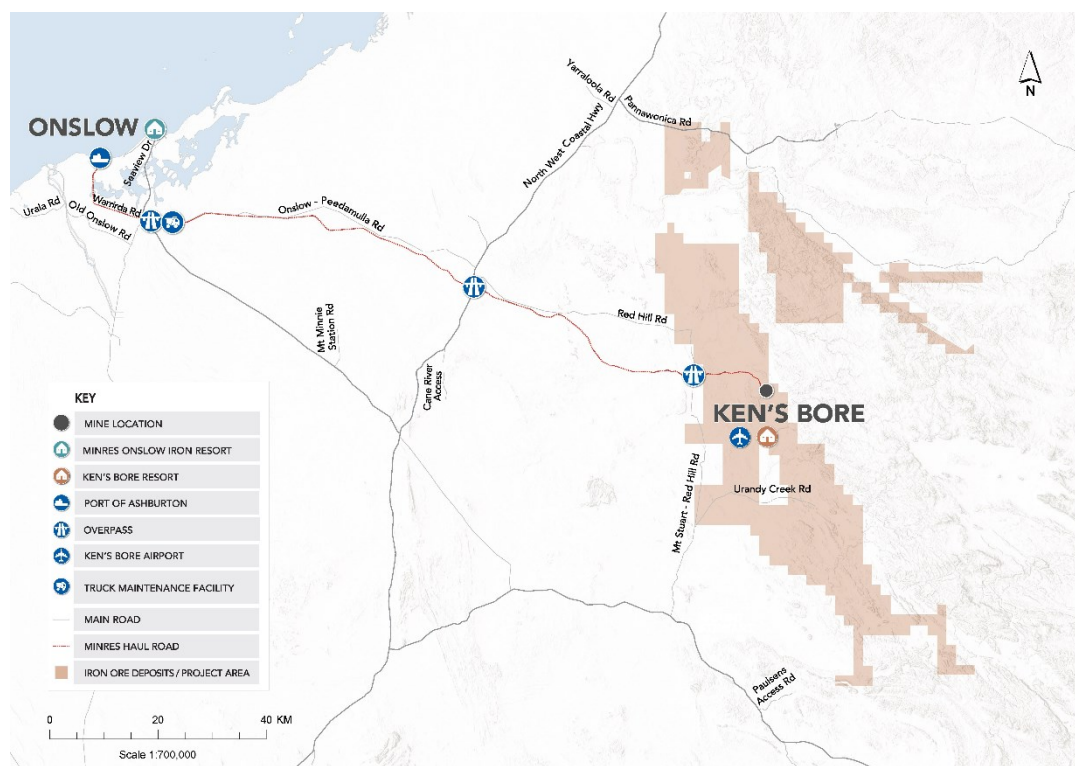
项目运营成本（不包括特许权使用费）预计为每吨 32.23 美元。据 2025 财年报告，Onslow 离岸成本（FOB Costs）为 63 美元/吨（2024FY 为 76 美元/吨），仍高于预期。

由于项目初期面临开支过大、公司股票下行等困境，2024 年 7 月 Min Res 将该项目私人运输铁路 49% 的股权出售给了摩根士丹利，并满足了产能等其他附加条款，于 2025 年 10 月共获得了 13 亿美元融资，以支持项目继续运营。

2025 财年，该项目全年铁矿石发运量为 1400 万吨，达到前期发运指导目标上限（1380-1400 万吨），其中 6 月份实现了年化 3240 万吨产能利用率的目标。

2026 财年该项目的铁矿发运指导目标为 1710-1880 万吨（Min Res 归属权益），折合相当于 100%基准下 3000-3300 万吨。

图表 11：Onslow Iron（昂斯洛铁矿）



数据来源：Mineral Resources，兴证期货研究咨询部

（五）Hancock（汉考克）

Hancock iron ore（汉考克铁矿公司）由 Roy Hill（罗伊山）和 Atlas Iron（阿特拉斯铁矿）

合并而来的私人公司，其中 Roy Hill（罗伊山）每年向亚洲市场发运约 6400 万吨铁矿石，Atlas 目前每年出口约 1000 万吨铁矿石，合并后是澳大利亚第四大铁矿商。

自 2025 年 7 月开始，公司更名为 Hancock，目前主要是开发新项目 McPhee（麦克菲）。

（1）McPhee Creek（麦克菲）

McPhee Creek（麦克菲）矿山位于 Roy Hill 以北约 100 公里、Nullagine 以北 30 公里，设计年产能 950-970 万吨。项目已于 2024 年 11 动工，预计 2025-2026 财年投产。

开采的铁矿石先用卡车运往罗伊山（Roy Hill）选矿厂加工，再运往黑德兰港（Hedland）出口。CSI 将提供并运营一个年产能 1000 万吨的初级破碎工厂，原料将由 Atlas Iron 通过自卸卡车或前端装载机提供，再经由 CSI 处理加工，最后产品由 Atlas Iron 回收和运输。

（六）Fenix Resources

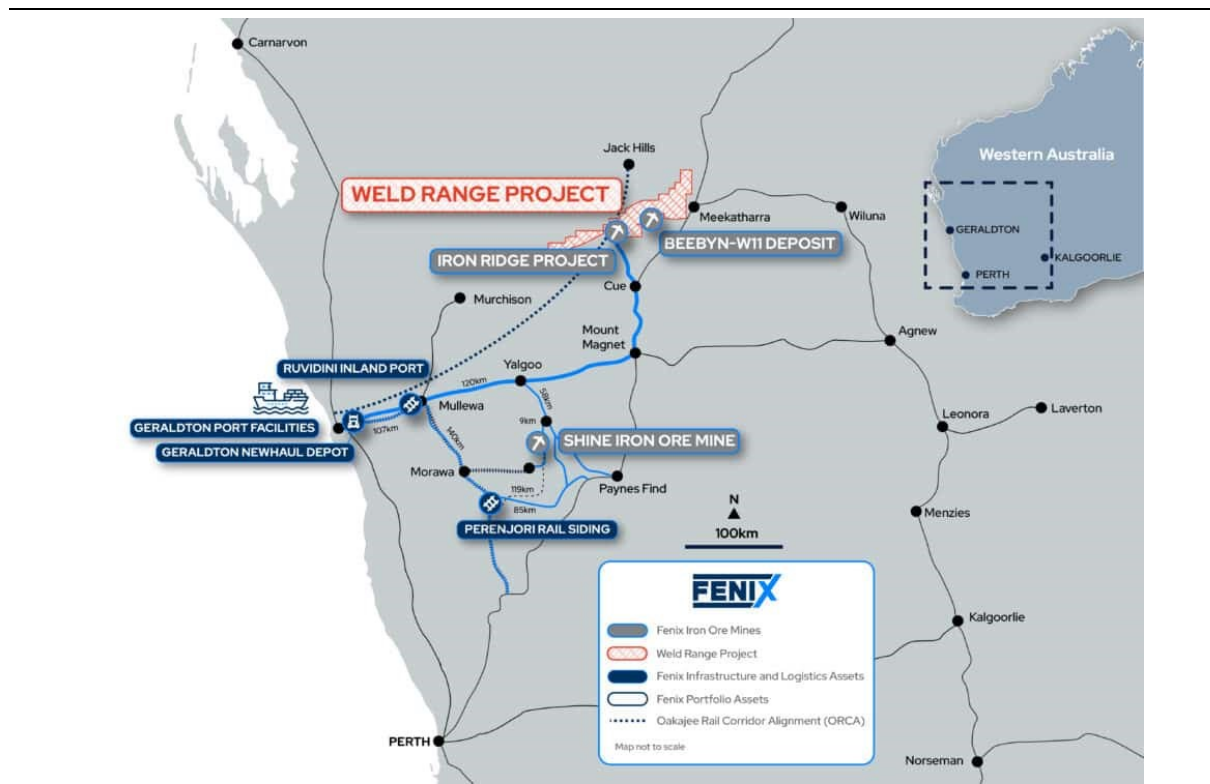
（1）Weld Range Project

Weld Range Project 位于西澳中西部杰拉尔顿港东北约 350 公里处，包括 Beebyn-W11 矿床、Iron Ridge Mine 以及其他矿山。在该范围内，铁矿石资源总量达 2.9 亿吨，平均品位 56.8%；其中 Beebyn-W11 资源储量 2050 万吨，平均铁品位 61.3%；Iron Ridge Mine 资源量 830 万吨，平均铁品位 64.8%；其余低品矿品位也都高于 50%。

2023 年 10 月，Fenix Resources 与中钢中西部公司（宝武子公司）签订了为期 30 年独家采矿权协议，协议要求 Beebyn-W11 产量至少达到 600 万吨，并与宝武合作实现 1000 万吨的出口目标。2025 年 3 月，该项目取得重大进展，矿山工程已开始建设。

Iron Ridge Mine 年产量 130 万吨，目前已经发出超 300 万吨的铁矿石。

图表 12: Weld Range Project



数据来源：Fenix Resources，兴证期货研究咨询部

二、巴西

（一）Vale（淡水河谷）

2025 年三季度，得益于 S11D 强劲的表现以及其他重点项目的增产，淡水河谷铁矿石产量创了 2018 年以来新纪录。数据显示，铁矿石产量总计 9440 万吨，同比增长 4%，销量 8600 万吨，同比增长 5%。球团产量总计 800 万吨，同比减 23%。

（1）Northern System 240 Mt Program

2018 年 12 月，淡水河谷董事会批准了“The Northern System 240 Mt Program”，计划将北方系统中 S11D 矿区的产能和运输能力增加 1000 万吨，矿山-选矿厂项目在 2022 年底动工，2023 年下半年建设配套运输，叠加矿山其他增产项目，从而最终使得北方矿区产能达到 2.4 亿吨。

据淡水河谷 2024 年财报，该项目中的制造、供应和组装工作已全部完成，大部分新线路已

投入运行。第3个装载筒仓处于载荷测试的最后阶段。增产计划定于2025年上半年进行。2024年6月，铁路线路约15公里长度的45-46和46-47段已完成运营交付。位于北方马德拉角的海运码头修复工作已于2023年下半年完成，超过400万吨铁矿石通过规整筒仓装运，每小时装载速度1.28万吨，创造了新纪录。

2025年三季度，北方系统铁矿石产量4974万吨，前三季度累计产量1.25亿吨，年化产量约1.67亿吨左右，距离目标2.4亿吨还有增长空间。

(2) Serra Sul +20 Mtpy (Carajas Serra Sul(S11D))

2020年8月，Vale提出Serra Sul 20Mtpy产能增长项目，旨在将S11D的年产能提高2000万吨。该项目包括开辟新的采矿区域、新增一台破碎机、传送带扩建、加工厂新增产线。2024年5月，该项目总投资增加至28.44亿美元。截至2024年12月，项目的工程进度为69.18%。矿山的新破碎机预计于2025年投入使用，新的远距离输送带预计于2026年投入使用，工厂预计于2028年第一季度投入使用。

其中破碎项目（Compact Crushing S11D）将采用回转破碎机技术，在矿区建造一个新的破碎厂，预计2026年下半年投入运营。

(3) Serra Norte（北塞拉）

Serra Norte综合矿区也属于北部系统，年产能1.4亿吨，矿区内共拥有12座露天矿。Vale正对该区域内的N3矿山维持项目展开投资，计划总投资8400万美元。预计在2026年上半年投产。

(4) Gelado Project

Gelado Project项目于2018年9月获得批准，将在2035年之前通关重新利用采矿厂堆放了40年的铁矿尾矿，从而生产出8000万吨高品位的球团矿原料，以供应圣路易斯的球团厂生产。2023年3月，淡水河谷在北方卡拉加斯启动了Gelado项目的运营，2024年的产量约为100万吨。

(5) Briquettes Tubarão（图巴朗压球厂改造）

2020年批准将图巴朗的1、2号球团厂改造为新的压球厂，两座工厂合计年产能将增至600万吨，其中1号工程已经于2023年11月开始运营，另一个计划2027年之后运营。

(6) Capanema(卡帕内马)

Capanema Maximization 项目是 Vale 针对其东南部系统提出的一项产能增长计划，旨在提高 Fábrica Nova 矿山和 Capanema 矿山的联合产量，从而为 Mariana 采矿综合体提供更大的运营灵活性。项目计划投资额约为 9.1 亿美元，预计于 2025 年下半年投产。

该项目位于巴西米拉斯吉拉斯州的 Santa Bárbara 市、Ouro Preto 市和 Itabirito 市之间，距离 Belo Horizonte 约 80 公里，属于南部系统 Mariana 综合采矿体的一部分，综合体年产能 1500 万吨。

2025 年三季度，受益于 Capanema 产能爬坡，东南部系统铁矿石产量同比增加 110 万吨。

(7) Vargem Grand (大瓦尔任)

大瓦尔任 1 号工厂 (VGR1) 自 2019 年起一直使用自然水分进行选矿，原因在于大瓦尔任矿坝正处于去特征化过程中，无法进行水采集和水处理。大瓦尔任 1 号项目包括调整 VGR1 的水回路和废弃物隔离系统，启用新设备以恢复湿式选矿作业，该工厂的平均铁品位由此有望提升约 2%，并使得综合运营区的铁矿石年产能增加约 1500 万吨。

大瓦尔任 1 号项目在预算内竣工，且较原计划提前一个月开始调试。该项目是公司朝着“到 2026 年使铁矿石年产能达到 3.4 亿吨至 3.6 亿吨”这一目标迈出的重要步伐。

2025 年三季度，受益于 Vargem Grand 综合设施技改，南部系统铁矿石产量同比增加 100 万吨。

(8) Samarco (萨马科)

Samarco 是 Vale 和 BHP 的合资企业，拥有的铁矿石矿床基于位于马里亚纳市和俄鲁普雷图市的 Germano/Alegria 地区的矿产资源，约 52 亿吨，可采储量约为 8.7 亿吨。

2015 年 11 月，萨马科公司在 fundo 大坝发生故障后暂停运营，2020 年 12 月恢复运营，自这以来，已发运了超过 2900 万吨的铁矿石。2024 财年(BHP 财报)，萨马科将铁矿石球团和矿粉产量提高 5%至 470 万吨 (BHP 股份，加上 Vale 的总产量是 940 万吨)，萨马科以总产能 2600 万吨 (100%基础)的 31%运行。

2023 年 6 月，萨马科董事会批准了一项投资，通过重新启动第二个选矿厂和第三个造粒厂，扩大现有的过滤厂和增加矿山船队，将产量提高到其满负荷产能的约 60%，意味着实际产量可能翻倍。项目正在按计划进行，预计将于 2025 年初首次投产，届时将球团年产能提高至约 1500 万吨/年，目标是于 2028 年达到满产。

据 BHP 2025 年三季度财报，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 Samarco 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（加上 Vale 的权益总产量目标 1400-1500 万吨）。

（二）CSN（Companhia Siderúrgica Nacional）

（1）Itabirito P15 工厂

巴西国家矿业公司 CSN 的子公司 Mineração 计划投资 153 亿雷亚尔，到 2028 年将使其年产能增加 2840 万吨（目前为 3300 万吨）。

投资第一阶段项目重点是 itabirite 加工厂（P15），用于生产低杂质、含铁品位高达 67% 的球团矿，2026 年投产后年产能将增加 1650 万吨。

项目还包括从大坝中回收尾矿和超细颗粒的行动，以及将 CSN 在 Itaguaí（伊塔瓜伊港）的专属泊位 Tecar 年出口能力从 4500 万吨扩大到 6000 万吨。

（三）Anglo American（英美资源）

Anglo American（英美资源）三季度铁矿总产量为 1434 万吨，同比下降 9%；1-9 月铁矿石累计产量为 4572 万吨，同比下降 2%。三季度铁矿总销量为 1441 万吨，同比下降 5%，环比下降 12%；铁矿石销量累计为 4538 万吨，同比增长 2%。

其中巴西 Minas-Rio 三季度产量为 509 万吨，同比下降 19%，主要是 8 月对输浆管道进行了 23 天的检修，检修已提前完成，并于 9 月恢复了生产；南非 Kumba Iron Ore 三季度产量为 924 万吨，同比降 2%，销量为 939 万吨，同比增长 6%。销量增加主要是南非铁路与港口运输效率提升。

由于 Minas-Rio 完成了新矿整合，资源储量大幅增加，2025 年集团铁矿石产量指导目标小幅上调至 5800 - 6200 万吨（原为 5700 万-6100 万吨）。

（1）Serra da Serpentina

2024 年 2 月 22 日，淡水河谷（Vale）与英美资源（Anglo American）达成协议，收购淡水河谷 Serra da Serpentina 项目，并在 2024 年 11 月将其资源整合到 Minas-Rio 矿区。作为资产交换，Minas-Rio 15% 的股权将转让给淡水河谷。

Minas-Rio 是英美资源在巴西的主力矿山，由一个露天矿和选矿厂组成的一体运作中心，高品铁造球精粉年产能达 2650 万吨。目前 Minas-Rio 专注于提高尾矿储存能力，尾矿过滤厂项目有望在 2026 年初完成，其他替代性、额外的处置方案仍在研究中，年产能有望增加到 3100 万吨。

Serra da Serpentina 矿床毗邻 Minas-Rio 铁矿综合体，铁矿石资源量（Mineral Resource）高达 43 亿吨，原矿品位约 40%（Minas-Rio 原矿品位约 32%），易碎石比例为 79%，开采相对更容易，整合完成后 Minas-Rio 产量在 2030 年代中期将有翻倍的潜力。

（四）Max Resource（麦克斯资源公司）

（1）Florália Hematite DSO Iron Ore Project

2025 年 4 月，巴西矿业开发商 Max Resource 发布了 Florália 直运赤铁矿项目公开募股说明书，矿山位于巴西米纳斯吉拉斯州首府 Belo Horizonte（贝洛奥里藏特市）以东 67 公里处、矿业小镇 St Bárbara（圣巴巴拉）东北 11 公里处。Florália 毗邻淡水河谷的矿山，矿区周边内有 7 个重要矿山和 2 条铁路支线，基础设施优良，开发较为容易。

据 Max Resource 官网数据，矿区铁矿石资源量约 5000-7000 万吨，平均铁品位 55%-61%。项目目标是在 24 月内快速投产，年产量预计 150 万吨。

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。