财达证券
CAIDA SECURITIES

2026年9月

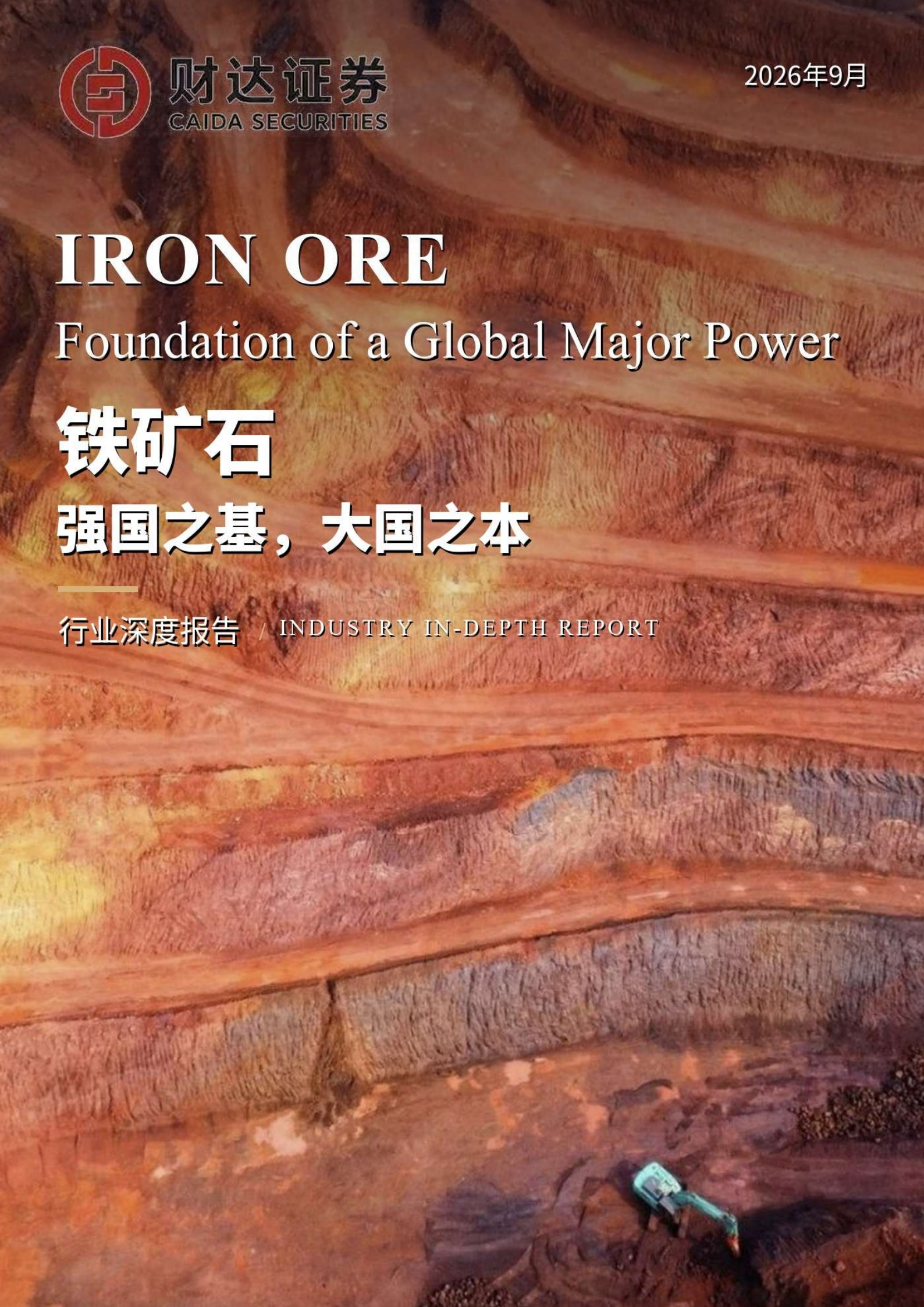
IRON ORE

Foundation of a Global Major Power

铁矿石

强国之基，大国之本

行业深度报告 / INDUSTRY IN-DEPTH REPORT



财达证券 CAIDA SECURITIES

Metals & New Materials

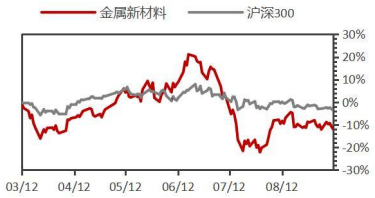
September 13, 2026

Iron Ore: Foundation of a Global Major Power

Iron Ore Market Dynamics, In-depth Analysis

Neutral (Maintain)

Industry vs. market performance over the past year



Analysts

Ge Jun 0311-66006281
S0400526070001
gejun@cdzq.com

Zhang Yatong 0311-66008536
S0400525030001
zhangyatong@cdzq.com

Ma Shihui 0311-66008536
S0400523110001
mashihui@cdzq.com

He Bingzi 0311-66008536
S0400525070001
hebingzi@cdzq.com

Report Summary

The cadence of demand cycles: let history inform the future. (1) Over the past century, three metal-demand "supercycles" have coincided with accelerated industrialization and urbanization in a globally dominant economy: the United States in 1889–1913 (with elevated demand extending through World War I), post-war reindustrialization in Europe and Japan in 1950–1970, and China's accelerated industrialization and urbanization in 2002–2012. After the peak of China's industrialization and urbanization cycle, a mature phase of transformation and upgrading was inevitable. (2) China is the world's largest consumer and importer of iron ore. Its pig iron/crude steel output peaked in 2020/21, yet finished steel consumption still accounts for more than 46% of the global total. Growth in India and re-industrialization in the United States are not yet enough to offset the slowdown in Chinese demand; the outlook for aggregate global demand is muted. (3) By structure, as China's economy has upgraded in recent years, the construction sector's share of China's steel consumption fell from 60% in 2014 to 49.8% by 2025, with property-related steel use contracting sharply and infrastructure providing the main support, while manufacturing steel use rose above 50% in 2025. Steel demand has shifted from being "property-driven" to "manufacturing-driven."

A new variable in the supply landscape: concentrated reserves and output, a steep cost curve, and Simandou's potential to loosen the existing supply structure. Global iron ore resources are characterized by "ample totals, concentrated reserves, large endowment disparities, and scarcity of high-quality resources." Australia, Brazil and Russia together hold 64.4% of global reserves. On the production side, supply shares are highly concentrated (Australia ~37.7% of output and Brazil 16.1%, ranking first and second globally), and the industry-wide cost curve is steep. With muted growth in aggregate demand, iron ore is not a capital allocation priority for global miners; large greenfield projects are limited, and high Capex for supporting infrastructure and logistics creates high barriers to entry and capacity release. New supply is therefore strongly constrained and disciplined. However, the phased start-up of the Simandou iron ore project in Guinea may loosen the previously entrenched supply structure.

Analyzing and forecasting iron ore prices from the perspective of global structural change, we expect monopoly premia to fade gradually and prices to go weaker over the longer term. The analytical framework for global bulk metal prices needs to be redefined: the world economy is shifting from high-trust, efficiency-first global cooperation toward a lower-trust, supply-security first, de-globalizing "quasi-wartime" economy. Inventory strategy is also moving from "Just in Time" toward a degree of safety redundancy. Meanwhile, as US dollar is the anchor for commodities, although the US Dollar Index remains strong versus its basket currencies, the dollar's purchasing power versus global real assets has weakened, pointing to a re-anchoring between "goods" and "credit money." Even allowing for the above, the main pricing logic of iron ore market since 2025 has evolved from "tight balance under low inventories" toward "oversupply expectation under high-inventories." From the supply & demand perspective, iron ore is entering a looser cycle; given China's global resource footprint and the contest for pricing power, iron ore prices are expected to trend weaker.

Risk factors

Shifts in the global geopolitical landscape; domestic and overseas industry policy risks, among others.

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

财达证券 CAIDA SECURITIES

金属与新材料

2026 年 09 月 13 日

铁矿石：强国之基，大国之本

——全球铁矿石行业深度报告

标配(维持)

一年内行业与大盘对比走势：



证券分析师

葛军 0311-66006281
S0400526070001
gejun@cdzq.com
张亚桐 0311-66008536
S0400525030001
zhangyatong@cdzq.com
马世辉 0311-66008536
S0400523110001
mashihui@cdzq.com
贺冰姿 0311-66008536
S0400525070001
hebingzi@cdzq.com

研报摘要：

需求周期的韵脚：让历史告诉未来。（1）回顾百年历程，金属需求的三次“超级周期”均伴随一个全球主导型经济体的加速工业化和城镇化进程。美国 1889-1913 年工业化崛起（一战继续延续金属高需求）；1950-1970 年欧日战后二次工业化；以及中国 2002-2012 年加速工业化和城镇化。在中国加速工业化/城镇化的周期高潮过后，中国经济不可避免地进入转型升级的成熟期。（2）中国是全球铁矿石最大的消费国和进口国，其生铁/粗钢产量分别在 2020/21 年见顶回落，但成品钢材消费量全球占比依然超 46%，印度的增长及美国的再工业化尚不足以抵消中国需求的放缓，全球需求总量前景平淡。（3）细分结构，随着近年中国经济转型升级，2014-2025 年中国建筑业的钢材消费占比从 60%已降低至 49.8%，其中地产用钢深度收缩、主要靠基建托底支撑，而中国制造业用钢在 2025 年已达到 50.2%，钢铁需求结构已从“地产驱动”转向“制造驱动”。

供应格局出现新变量：储量集中、产量集中、成本曲线陡峭，几内亚西芒杜投产有望松动供给格局。全球铁矿石资源分布呈现出“总量充裕、储量集中、资源禀赋分化显著、优质资源具备稀缺性”的特点。澳大利亚、巴西、俄罗斯三国储量占全球 64.4%。产量方面呈现“供给份额高度集中”（澳大利亚产量占比约 37.7%、巴西 16.1%，位列全球一、二）、全行业的成本曲线陡峭。铁矿石因需求总量增长平淡，并非全球矿商资本投入的重点，大体量的绿地项目数量有限，加之配套基础设施及物流体系等高昂 Capex 支出，新项目产能的进入与释放均存在较高壁垒，供给端新增产能呈现较强约束性与纪律性。但几内亚西芒杜铁矿的逐步投产有望松动固有供给格局。

透过全球大变局看铁矿石价格，预计铁矿石价格未来垄断溢价逐步消失，价格长期弱势下滑。全球大宗金属商品的价格分析框架需要重新定义：全球经济模式正在从高信任度的、以效率优先的全球化合作，逐步转变为低信任度的、以供应安全优先的逆全球化“准战时/对抗型”经济合作模式。库存策略也从追求“Just In Time”转向要求一定程度的安全冗余。同时，美元作为商品的锚，尽管美元指数相对一篮子货币强势，但美元币值相对全球实物资产的购买力式微，呈现“货”与“币”之间的重新锚定。但即使考虑到上述因素，对于铁矿石价格，着眼行业基本面，2025 年以来铁矿石价格主线演变已从“低库存下的供需紧平衡”逐步过渡到“高库存约束下的宽松预期定价”，供需维度铁矿石将步入宽松周期，尤其考虑中国的全球资源布局以及在定价权方面的争夺，未来铁矿石价格预计将呈现弱势下滑趋势。

风险提示：全球地缘格局变动、国内外行业政策风险等。

目录

铁矿石：人类现代工业体系的上游基石 11
全球资源分布：总量充裕、储量集中、禀赋差异显著、优质资源具备稀缺性 12
全球铁矿石资源总量丰富，赤铁矿、磁铁矿为供应主力 12
探明储量分布相对集中，全球禀赋差异显著 14
资源品质决定下游冶炼成本 19
供给高度集中、成本曲线陡峭形成强供应约束，西芒杜带来破局曙光 19
澳洲、巴西主导全球铁矿供给，四大铁矿巨头掌握定价权 20
全球供应格局：资源国份额、资源商份额均高度集中 23
中国铁矿主要提供本土补充供应 23
行业成本曲线陡峭，海外巨头成本优势显著 26
四大矿企的定价权压舱石：核心资产位于全球成本曲线最左侧 27
资源之外的重要护城河：一体且规模化的重资产配套基建系统 28
主力矿山产量总体稳定，非主流矿山逐步提供增量 31
聚焦西芒杜铁矿，松动寡头垄断格局曙光已现 34
世界级大型优质露天赤铁矿，树立中资海外权益铁矿的标杆 34
挑战不局限于矿山建设，还在于跨国基建与多方利益协调 38
废钢承担多元供应、低碳转型的重要角色 40
需求：工业化后期下钢铁需求总量拐点显现 42
让历史告诉未来 42
加速工业化时代：金属需求黄金期 44
经济转型时代：金属消费增速下滑 47
工业化之中国启示 49
全球钢铁需求总量平淡，局部亮点难以对冲中国放缓 50
中国需求阶段性见顶回落，经济转型驱动消费结构变迁 52
价格：供需结构、中国强化定价权有望加快资源端让利 59
全球主要铁矿石企业梳理 63
四大矿企：资源-基建-运营协同一体化，难以复制的成功之路 63
力拓（Rio Tinto）：扎根澳洲的全球百年矿业巨头 65
必和必拓（BHP）：铁铜双轮驱动的综合矿业龙头 73
淡水河谷（Vale）：巴西铁矿巨头，坐拥卡拉加斯高品位铁矿 78
福蒂斯丘（Fortescue）：西澳低成本铁矿标杆，推进绿色能源布局 85
钢铁强国之基，细看中国的铁矿石供给版图 91

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

主要钢铁集团旗下的铁矿石生产企业 91

中国宝武钢铁集团：布局国际化，目标 2030 年海外年产 1.14 亿吨 93
宝武资源——中国宝武原料供应链“压舱石” 93
太钢矿业——宝武体系上游铁矿原料保供主体 96
鞍钢集团：国内铁矿自产规模之最，资源梯队最完整 98
鞍钢矿业——国内规模最大、历史最悠久的铁矿山企业 98
本钢矿业——东北地区核心铁矿采选主体 100
攀钢矿业——全球最大钒钛磁铁矿开发平台之一 102
保国铁矿——鞍钢体系辽宁区域铁矿产能补充基地 102
鞍钢基石矿业——西鞍山铁矿项目建设运营主体 103
鞍澳公司——鞍钢海外铁矿投资运营平台 104
中国铝业集团：押注西芒杜的海外权益平台 105
中铝铁矿控股有限公司——西芒杜南部区块海外权益平台 105
河钢集团：国内保供、海外创利，双轨互补 107
河钢矿业——冀东矿区千万吨级采选主体 107
河钢资源——南非帕拉博拉多金属矿上市平台 108
首钢集团：自给率超六成，马城铁矿放量在即 110
五矿集团：地下铁矿开发龙头，资产上市在即 111
五矿矿业、鲁中矿业、邯邢矿业——国内地下铁矿开发核心主体 112
中信集团：中国企业海外最大单一铁矿项目操盘者 113
中信泰富矿业——中信澳矿海外磁铁矿运营平台 114
沙钢集团：民营钢企海外权益矿布局代表 115
湖南钢铁集团:战略入股 FMG 的海外权益矿先行者 116

主要非集团铁矿石生产企业 117

大中矿业——国内规模领先的独立铁矿采选龙头 118
宝地矿业——新疆区域核心铁矿采选企业 119
金岭矿业——山东国资旗下铁矿采选上市公司 121
安宁股份——钒钛磁铁矿综合利用龙头企业 122
海南矿业——全球化战略矿产综合开发平台 124
广东明珠——华南最大露天铁矿运营主体 126
马矿股份——东南沿海优质铁矿石生产基地 128

探讨河北省钢铁产业的提质升级之策 130

铁矿石资源优势、区位优势赋能河北钢铁产业 130
河北铁矿石资源优势明显，集中于三大区域 130
河北港口区位优势显著，定向服务当地钢铁产业 135
河北省钢铁产业：产能结构性优化与产业集群式发展 137
以海外为鉴，展望河北省钢铁产业集群的转型升级趋势 143

风险提示 147

图表目录

图 1 ： 2025 年金属行业全球海运贸易占比 23%，而铁矿石是支柱 11
图 2 ： 铁矿石-钢铁产业链几乎覆盖了工业社会的方方面面 12
图 3 ： 铁在地壳丰度高，但成矿富集是稀缺资源 13
图 4 ： 铁矿石种类超 300 种，只 20 种被利用，可大致分为四种 13
图 5 ： 铁矿石可按照矿种、有害杂质、品位、采购口径等分类 13
图 6 ： 2025 年全球赤铁矿价值量达到 63% 14
图 7 ： 2025 年全球粉矿价值量占比达到 54% 14
图 8 ： 近年来全球铁矿石储量稳定，维持在 850-880 亿吨左右 15
图 9 ： 2025 年全球铁矿石平均品位约为 43.5% 15
图 10 ： 全球铁矿石储量集中在澳洲、巴西、俄罗斯、中国等地 15
图 11 ： 折金属量口径，2025 年澳洲、巴西全球储量占比高达 48% 15
图 12 ： 全球重要铁矿分布区带分布广泛，以澳洲、南美、中国、俄罗斯、几内亚、加拿大等最为丰富 17
图 13 ： 全球铁矿资源项目分布集中 17
图 14 ： 澳大利亚近 90%的已识别铁矿资源在西澳 18
图 15 ： 巴西铁矿则集中在巴西卡拉加斯和铁四角 18
图 16 ： 中国铁矿资源以磁铁矿为主，矿石资源基地集中在辽宁鞍本、河北冀东、四川攀西等 18
图 17 ： 铁矿成钢的生产路线反映出，决定成本与效率的关键更在于原矿品位 19
图 18 ： 2016-2025 年来全球铁矿石产量维持稳定 20
图 19 ： 2015 年后，澳大利亚巴西铁矿石开采比重大幅提升 20
图 20 ： 铁矿石在澳大利亚大宗产品出口中占比最大 21
图 21 ： 2025 年全球铁矿石贸易图，中国是最大的进口国，其次是日本 22
图 22 ： 海运占据全球铁矿贸易主导，近年维持 70% 22
图 23 ： 黑德兰港占西澳铁矿石出口 60% 22
图 24 ： 四大巨头占据铁矿海运 68% 22
图 25 ： 四大矿企贡献全球 45%的铁矿石产量 22
图 26 ： 基石计划支柱由国内铁矿、废钢和海外权益矿组成 24
图 27 ： 2015 年后，全国产量进入出清再回升阶段（万吨） 24
图 28 ： 2025 年中国铁矿产量主要集中河北和辽宁，合计占比达 63% 24
图 29 ： 2026 年铁矿石产业代表性企业 24
图 30 ： 按产量分，中国第一梯队为鞍钢、宝武和包钢 24
图 31 ： 2025 年中国铁矿石消费量全球第一，占比近 60% 25
图 32 ： 中国铁矿石进口逐年增加，2025 年自给率仅 23.8% 25
图 33 ： 全球铁矿石成本曲线全景 27
图 34 ： 未调整 62%粉矿口径海运成本曲线，FMG 成本位列第二低 28
图 35 ： 调整后，FMG 成本走高位列第三 28
图 36 ： 以 BHP 为例，成本远低于铁矿价格和同业边际（美元/dmt） 28

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

图 37 ： 四大厂商 C1 成本平均在 19.9 美元/WMt 28
图 38 ： FMG 在西澳地区建有庞大的运输和能源基建群，铸就资本开支壁垒 29
图 39 ： 矿区卡车更宽更重，因此运路也需要同步升级，为自动驾驶提供更大安全冗余 30
图 40 ： 矿山一体化全供应链配套含多类重型配套 30
图 41 ： 矿区与港口的设备均属重型机械 30
图 42 ： MRL 矿区基建实景图 30
图 43 ： 运至中国的主流铁矿石航运费用显示，西澳<巴西<南非 30
图 44 ： 近年来，铁矿石行业资本开支呈现收缩（单位：十亿美元） 31
图 45 ： 铁矿项目审批时间延长、拉长开发周期（单位：年） 31
图 46 ： 现有矿山产能随资源枯竭持续下滑（单位：十亿吨） 31
图 47 ： 西澳三大铁矿商近年铁矿销量趋于平稳 31
图 48 ： 2020-2028e 供应总量稳中有升（百万吨） 32
图 49 ： 2025-2027 年中国产量略降，几内亚开始放量（百万吨） 32
图 50 ： 非主流矿山将成全球铁矿石供应的最大增量来源（百万吨） 33
图 51 ： 四大矿企指引产量维持平稳（百万吨/年） 33
图 52 ： 西芒杜铁矿项目地处内陆深部，由南北矿区分别开发 35
图 53 ： 西芒杜矿区实景图 35
图 54 ： 西芒杜项目股权结构 35
图 55 ： 南区与北区的矿山规划图 37
图 56 ： 西芒杜矿山实景图 37
图 57 ： 西芒杜项目产能爬坡，有望在 2030 年后逐步达产 37
图 58 ： 西芒杜项目成本处于全球 60 美元/dmt CFR 附近 37
图 59 ： 西芒杜基建配套投入巨大，铁路建设跨度长 38
图 60 ： 西芒杜铁矿从探矿到投产历经近 30 年 39
图 61 ： 西芒杜两大矿区资本开支位居全球高位 39
图 62 ： 西芒杜距离港口较远，需要建设长距离交通 39
图 63 ： 西芒杜全面投产后，所在港口有望成为一级供应港 39
图 64 ： 因海运成本高，西芒杜铁矿成本偏右 39
图 65 ： 中国废钢消费远超其他国家（百万吨） 41
图 66 ： 中国废钢比 2025 年增长值 23.6%，但仍处于全球低位 41
图 67 ： 2025 全国废钢消耗量开始增长 41
图 68 ： 中国折旧废钢或将开始集中增加 41
图 69 ： 中国的电炉产能占比远低于主流国家 41
图 70 ： 主要电炉产能区域电价较大（元/千瓦时） 41
图 71 ： 金属实际价格指数（铝土矿、铁矿石、磷肥，1900=100） 43
图 72 ： 金属实际价格指数（钢铁、锡、锌，1900=100） 43
图 73 ： 金属实际价格指数（铝、铬、铜，1900=100） 44
图 74 ： 金属实际价格指数（三种不同的类型大宗商品，1900=100） 44
图 75 ： 近年来，美国钢铁需求增速转负 45
图 76 ： 美国成品钢材消费量 45

图 77 ： 在美国加速工业化时代工业股票总体的年收益率好于大盘 45
图 78 ： 加速工业化时期是继二战恢复期后日本钢铁消费增速高峰 46
图 79 ： 日本成品钢材消费量逐步下滑 46
图 80 ： 历年日本成品钢材消费增速与 GDP 增速具有较强的正相关性 47
图 81 ： 历史上美国钢铁消费全球占比情况 48
图 82 ： 在经济转型期，美国股市出现大幅回调 48
图 83 ： 历年日本钢铁全球消费占比 48
图 84 ： 经济转型期日本有色金属产能增速开始快速下滑 48
图 85 ： 转型期日本工业生产指数增速放缓 49
图 86 ： 分国别看，中国占据全球铁矿石表观需求绝对主导，印度体量也相对较大 51
图 87 ： 全球成品钢材表观消费量 51
图 88 ： 全球粗钢产量及同比 51
图 89 ： 2025 年全球各领域钢铁消费量占比 51
图 90 ： 粗钢产量与成品钢消费量，中国近十年来都处第一 51
图 91 ： 美日等成熟经济体钢材表观消费量（万吨） 52
图 92 ： 印度、东南亚等新兴经济体钢材表观消费量（万吨） 52
图 93 ： 主要新兴经济体城镇化率（%） 52
图 94 ： 主要新兴经济体制造业增加值占比（%） 52
图 95 ： 2014 年以来中国分结构的钢材消费清晰展现经济转型 53
图 96 ： 2025 年中国钢材消费结构，建筑总量已低于半壁江山 53
图 97 ： 建筑占中国钢材的消费比重自 2020 年以来持续回落 53
图 98 ： 制造加总占比逐步增加，反应钢材需求结构正转化 53
图 99 ： 全国生铁、粗钢和刚材产量在 2001 年大幅走高（万吨） 54
图 100 ： 2025 年中国成品钢材人均表观消费量 562kg，同降 6.87% 54
图 101 ： 从铁矿石进口结构看，澳巴占绝对主导，2025 年超 80% 54
图 102 ： 2025 年中国铁矿石进口总量达 12.6 亿吨，同比+1.8% 54
图 103 ： 中国固定资产投资、房地产开发投资与铁矿石价格走势对比 55
图 104 ： 降低对地产经济的依赖，中国经济正在经历转型之痛 55
图 105 ： 高端制造业整体维持相对高景气 55
图 106 ： 钢材的下游细分--船舶领域维持高景气（万吨载重） 56
图 107 ： 作为用钢的一个主要细分，中国汽车产业成功崛起（万辆） 56
图 108 ： 铁矿石价格整体受到矿山现金成本支撑，除 2015 年外鲜有击穿 90 成本分位情况 60
图 109 ： 铁矿石港口现货价格指数(61%青岛港) 60
图 110 ： 铁矿石港口现货价格指数(61%曹妃甸) 60
图 111 ： 2026 年铁矿石 47 港口库存处于高位（万吨） 62
图 112 ： 2026 年贸易矿库存水平处于高位（万吨，%） 62
图 113 ： 2026 年 247 家钢厂进口矿库存低位运行（万吨） 62
图 114 ： 2026 年 247 家钢厂进口矿库存可用天数偏低 62
图 115 ： Rio Tinto 全球资源分布情况 65

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

图 116 ： Rio Tinto 在关键大宗商品领域占据全球领先地位 66
图 117 ： Rio Tinto 各品种金属矿产的产量规划 66
图 118 ： 2021-2025 年收入情况（百万美元） 67
图 119 ： 2025 年产品收入占比 67
图 120 ： 2021-2025 年 EBITDA（十亿美元） 67
图 121 ： 2025 年产品 EBIDTA 占比 67
图 122 ： 历年来，Rio Tinto 铁矿石产量情况 68
图 123 ： 中期铁矿石产能规划达 425-440 百万吨 68
图 124 ： 公司远期铁矿石产品品位修复，超越同行 68
图 125 ： BHP 全球资源分布情况 74
图 126 ： 布局多金属资产，具备长期成长性 74
图 127 ： 2022-2026 年收入情况（百万美元） 75
图 128 ： 2026 年产品收入占比 75
图 129 ： 2022-2026 年 EBITDA（十亿美元） 75
图 130 ： 2022-2026 年归母净利润情况 75
图 131 ： 历年来，BHP 铁矿石产量情况 76
图 132 ： Samarco 项目投产规划 77
图 133 ： BHP WAIO 铁矿石成本具有显著优势 78
图 134 ： Vale 公司发展历程-1 78
图 135 ： Vale 公司发展历程-2 79
图 136 ： Vale 全球资源分布情况 79
图 137 ： Vale 金属布局围绕铁矿石、铜、镍 80
图 138 ： 2021-2025 年收入情况（百万美元） 80
图 139 ： 2025 年产品收入占比 80
图 140 ： 2021-2025 年 EBITDA（十亿美元） 81
图 141 ： 2025 年产品 EBITDA 占比 81
图 142 ： Vale 铁矿石和球团销售价格趋势下滑（美元/吨） 81
图 143 ： Vale 铁矿石产品生产流程 82
图 144 ： 历年来，Vale 铁矿石产量情况 83
图 145 ： 铁矿资源有三个生产系统，分别位于巴西北部卡拉加斯矿带和东南部铁四角矿带 84
图 146 ： FMG 位于西澳业务布局，配套开发绿电系统 86
图 147 ： 2019-2026 年收入情况（百万美元） 87
图 148 ： 2026 年产品收入占比 87
图 149 ： 2019-2026 年客户收入占比 87
图 150 ： 2022-2026 年 EBITDA 情况 87
图 151 ： 历年来，FMG 铁矿石产量情况 88
图 152 ： 公司业务布局情况 93
图 153 ： 公司与卡拉拉项目股权调整历程 104
图 154 ： 公司 2026 年度半年度磁铁矿占比 69% 110

图 155 ： 公司历年营业收入保持稳定 110
图 156 ： 公司发展历程 115
图 157 ： 公司历年磁铁矿产销规模及同比增长率 115
图 158 ： 公司 2026 年上半年铁精粉营收占比达 70% 119
图 159 ： 公司历年营业收入保持稳定 119
图 160 ： 公司 2025 年铁精粉营业收入占比 92% 120
图 161 ： 公司 2026 年上半年归母净利润同比 207% 120
图 162 ： 公司 2026 年上半年铁精粉占比 75% 122
图 163 ： 公司 2026 年上半年营业收入同比增长 16.33% 122
图 164 ： 公司 2026 年钒钛铁精矿营业收入占比 53.2% 124
图 165 ： 公司近些年营业收入情况 124
图 166 ： 公司 2025 年铁矿石（自采及加工）营业收入占比 30% 126
图 167 ： 公司营业收入处于稳健增长 126
图 168 ： 公司 2025 年铁精粉营业收入占比 83% 127
图 169 ： 公司 2025 年归母净利润同比增长 32 倍 127
图 170 ： 公司近年营业收入及归母净利润保持稳健 129
图 171 ： 公司 2025 年铁精粉营业收入占比 91.5% 129
图 172 ： 河北铁矿的四大矿集区，部分口径根据整体资源划分为冀东、张承、邯郸三大片区 131
图 173 ： 冀东地区沉积变质型铁矿资源分布 132
图 174 ： 邯邢地区矽卡岩铁矿资源分布 133
图 175 ： 张承地区钒钛磁铁矿资源分布 133
图 176 ： 河北一直是中国铁矿石的主力产区 134
图 177 ： 京津港 vs 曹妃甸港铁矿石到货量（万吨/周） 136
图 178 ： 河北省港口布局图 137
图 179 ： 1998 年以来河北生铁、粗钢、钢材产量（万吨） 138
图 180 ： 2005-2024 年河北规模以上的钢铁冶炼及压延加工企业家数（个） 138
图 181 ： 全球主要经济体的钢铁达峰/成熟时间对照示意 144
图 182 ： 当前中国钢铁产业的集中度仍显著低于海外 147
图 183 ： 2005-2025 年国内重点中大型钢企的盈利趋势（亿元） 147

表 1 ： 国内外代表性铁矿分布区带 18
表 2 ： 中国在海外布局的主要铁矿项目 26
表 3 ： 主要铁矿石新建产能项目情况（百万吨） 33
表 4 ： 西芒杜南区储量 37
表 5 ： 西芒杜南区矿区资本开支较大 37
表 6 ： 历史金属价格周期波动情况 44
表 7 ： 1956-1987 年日本三大产业 GDP 增长及其贡献（单位：%） 46
表 8 ： 日本工业化过程中重化学工业及轻工业增长及其对制造业增长的贡献（单位：%）

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

.....46
表 9 ： 工业化率程度衡量指标（A、I、S 分别代表第一、二、三产业） 50
表 10 ： 钢铁生产政策梳理 57
表 11 ： CMRG 已与 BHP 完成长协谈判，正推进力拓与 FMG 等 61
表 12 ： 全球铁矿石供需测算表 63
表 13 ： 四大矿企业务布局与战略演进 64
表 14 ： 四大矿企旗下主要矿山 64
表 15 ： Rio Tinto 铁矿石资源储量情况 69
表 16 ： Rio Tinto 铁矿石在建项目 70
表 17 ： Rio Tinto 铜矿资源储量情况 71
表 18 ： 盐湖锂矿资源储量情况 72
表 19 ： 硬岩锂矿资源储量情况 72
表 20 ： 铝土矿资源储量情况 73
表 21 ： BHP 铁矿资源情况 76
表 22 ： Vale 资本开支流向 82
表 23 ： Vale 资本开支主要投资于铁矿石 82
表 24 ： Vale 铁矿资源储量情况 84
表 25 ： Vale 铁矿石新项目 85
表 26 ： FMG 赤铁矿资源量情况 89
表 27 ： FMG 赤铁矿资源储量情况 89
表 28 ： FMG 磁铁矿资源储量情况 90
表 29 ： FMG 新增铁矿石项目 90
表 30 ： 中国主要归属于钢铁集团的铁矿石企业 92
表 31 ： 公司境内主要矿山公司及矿山基地 94
表 32 ： 公司国外主要项目 96
表 33 ： 截至 2023 年末太钢矿业主要矿山资源储备情况 97
表 34 ： 太钢矿业截至 2023 年末未来扩建项目 98
表 35 ： 鞍钢矿业在产矿山情况（万吨、万吨/年、%） 99
表 36 ： 近年来鞍钢矿业铁精矿和球团矿生产情况（万吨） 99
表 37 ： 截至 2025 年末鞍钢矿业在建项目（亿元） 100
表 38 ： 截至 2025 年末鞍钢矿业拟建项目 100
表 39 ： 截至 2025 年 9 月末本钢矿业在产铁矿山情况 101
表 40 ： 截至 2025 年 9 月末本钢矿业后备铁矿山探明储量情况 101
表 41 ： 攀钢矿业主要矿产资源概况 102
表 42 ： 凌钢北票保国铁矿矿山资源情况 103
表 43 ： 鞍钢基石矿业有限公司核心在建项目 104
表 44 ： 鞍澳公司海外矿山概况 105
表 45 ： 中铝铁矿控股有限公司海外矿山概况 106
表 46 ： 中铝铁矿核心在建项目 106
表 47 ： 截至 2025 年末河钢矿业国内铁精粉产能及规划（万吨） 108

表 48 ： 铜矿二期储量主要评估数据 109
表 49 ： 公司截至 2026 年在建矿山情况 109
表 50 ： 首钢集团自有铁矿保有储量分布 111
表 51 ： 矿产资源业务盈利情况 111
表 52 ： 截至 2026 年 8 月公司在产铁矿情况 113
表 53 ： 截至 2026 年 8 月公司在建铁矿情况 113
表 54 ： 沙钢集团铁矿石资源 116
表 55 ： 湖南钢铁集团海外铁矿石权益布局 117
表 56 ： 非集团铁矿石生产企业 117
表 57 ： 公司矿山生产基地 118
表 58 ： 公司在建铁矿采选工程 119
表 59 ： 公司 2026 年半年报矿山情况 120
表 60 ： 公司勘探储备项目 121
表 61 ： 公司当前铁矿山情况 123
表 62 ： 公司在建产业链项目 123
表 63 ： 截至 2025 年公司主要铁矿资源情况 125
表 64 ： 公司在建项目 125
表 65 ： 公司主要矿山概况 126
表 66 ： 公司矿山接续项目概况 127
表 67 ： 公司主力产矿区 128
表 68 ： 公司拟在建矿山项目 129
表 69 ： 河北省部分矿山产权归属 135
表 70 ： 中国铁矿石海运接卸港口划分 136
表 71 ： 河北省十大钢铁企业 139
表 72 ： 河北省制造业高质量发展“十四五”规划重点内容 143
表 73 ： 日本、韩国、美国、欧盟钢铁产业发展历程给中国的启示 147

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

铁矿石：人类现代工业体系的上游基石

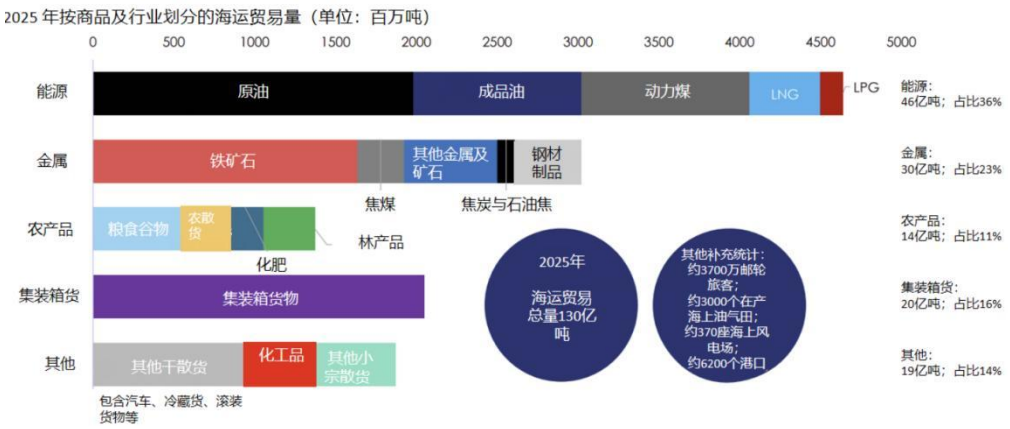
人类冶铁的历史可追溯至距今 4000 多年前。铁矿石作为下游钢铁的主原料占其成本 40~50%，而钢铁作为国民经济的基础性、战略性产品，广泛应用于包括建筑、机械、汽车、造船、航天等在内的几乎全部工业门类，因此铁矿石无愧是现代工业体系的上游基石。2025 年铁矿石的全球贸易量多达 17.1 亿吨，是全球海运贸易量中仅次于原油的第二大大宗商品，也是全球最大的单一干散货品种，可见其战略重要性。

铁资源是地壳丰度第四的元素，全球资源总量充裕，但开采经济性取决于单体规模、品位、成矿和开采条件、配套的能源、淡水、公路/铁路/港口等基础设施以及距离终端市场的物流半径，因此具备开采价值的大规模高品位矿床仍然稀缺，全球资源禀赋分布高度不均。

全球铁矿石的供应国别、资源商的供应份额均高度集中。2025 年澳大利亚、巴西两国合计占据全球约 78%的海运供给份额，四大矿企-力拓、必和必拓、淡水河谷、FMG 合计掌控全球约 68%的海运货源。

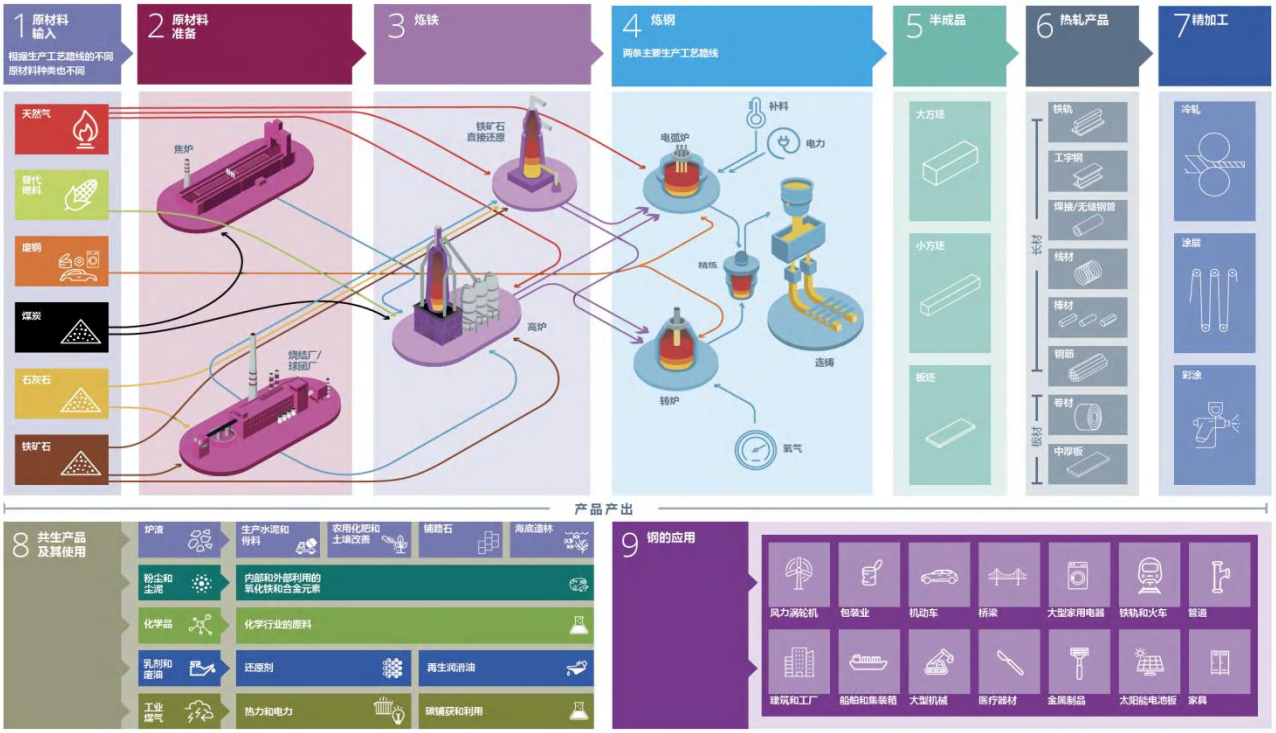
回顾历史，1940-1941 年英美对日本实施铁矿石、废钢、石油等一系列战略物资出口禁运成为太平洋战争的重要导火索，美国则依靠本土苏必利尔矿区以及大湖货运线，为克利夫兰、匹兹堡、芝加哥的钢铁厂源源不断的输入铁矿石原料，为最终的战争胜利提供了关键保障。目前，中国是全球最大的钢铁生产与消费国，也是全球最大的铁矿石进口国，但铁矿石资源的对外依存度近 80%，在当前日益激荡、严峻的全球地缘格局下，保障铁矿石的供应安全、打造供应韧性、树立定价权，已成为刻不容缓的战略课题。

图 1：2025 年金属行业全球海运贸易占比 23%，而铁矿石是支柱



资料来源：UNCTAD，财达研究

图 2：铁矿石-钢铁产业链几乎覆盖了工业社会的方方面面



资料来源：世界钢铁协会，财达研究

全球资源分布：总量充裕、储量集中、禀赋差异显著、优质资源具备稀缺性

全球铁矿资源总量丰富但禀赋分布极不均衡，兼具大储量、高品位、低杂质、具备高经济性的优质资源稀缺。澳大利亚、巴西不仅储量位居全球前列，还拥有全球最优质的高品位赤铁矿床，依托得天独厚的露天开采条件和成熟完备的铁路-港口配套基建体系形成显著成本优势，在全球供应中掌握绝对话语权。中国铁矿则以低品位磁铁矿为主，选矿能耗和开发成本相对较高，主要作为补充供应角色。鉴于矿石品位与杂质水平直接影响下游烧结效率、焦比、能耗及铁水成本，决定下游钢厂的竞争力，因此优质的铁矿石也享有相应的产品溢价。

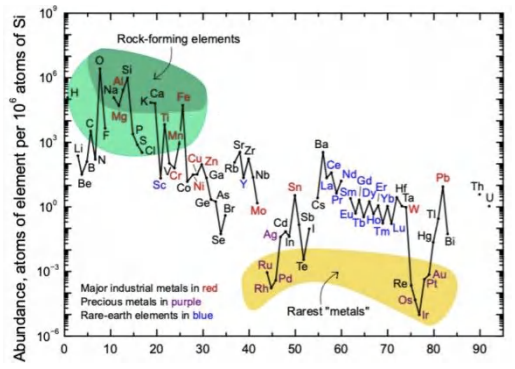
全球铁矿石资源总量丰富，赤铁矿、磁铁矿为供应主力

铁（Fe）资源总量丰富。作为地壳中含量第四高的元素，地壳质量占比约 5%，若聚焦开采经济性，根据 USGS 统计，2025 年全球铁矿石资源量超过 2600 亿吨铁金属量，储量约为 870 亿吨铁金属量，对应储量占资源量比例约为 33%。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

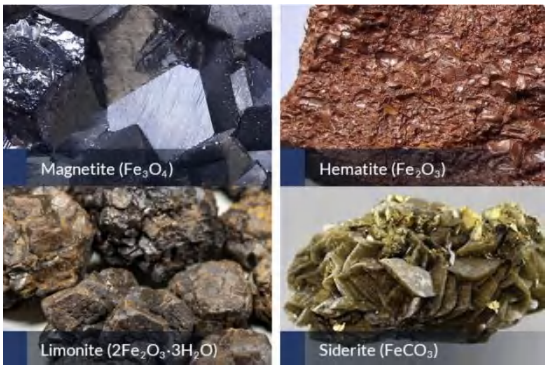
全球优质铁矿石资源以赤铁矿为主，其次为磁铁矿。以矿石种类划分，铁矿石资源包括赤铁矿、磁铁矿、褐铁矿及菱铁矿等。按照价值量看赤铁矿占比约 63%、磁铁矿占比约 32%，其他占比总和约 5%。全球主力矿产国—澳洲、巴西等均主要产出高品位的赤铁矿，如卡拉加斯等成品品位可达 66%；而磁铁矿是另一类主要矿山，中国、俄罗斯等国分布较多，其中中国的原矿品位多为 25-40%。

图 3：铁在地壳丰度高，但成矿富集是稀缺资源



资料来源：Futurelearn，财达研究

图 4：铁矿石种类超 300 种，只 20 种被利用，可大致分为四种



资料来源：Ftmmachinery，财达研究

图 5：铁矿石可按照矿种、有害杂质、品位、采购口径等分类

铁矿石分类总览

按原矿铁品位分类

类型	含铁量(Fe%)	主要矿山	处理方式
富铁矿	TFe ≥ 50%	高品位、可直接入炉	无需复杂选矿
贫铁矿	25% ≤ TFe < 50%	中国大部分矿	磁选/浮选/重选/焙烧
超贫铁矿	TFe < 25%	需多次磨矿+磁浮联合	复杂选矿工艺

按有害杂质类型分类

类型	代表元素	主要影响	处理方式
高硅矿	SiO_2	增加渣量与熔剂消耗	高炉内脱硅、预处理
高铝矿	Al_2O_3	升高炉渣黏度、流动性差	调整炉渣碱度
高磷矿	P	高磷生铁、钢材冷脆	炉外脱磷、转炉冶炼
高硫矿	S	钢材热脆	烧结脱硫、炉外精炼

按钢厂采购口径分类

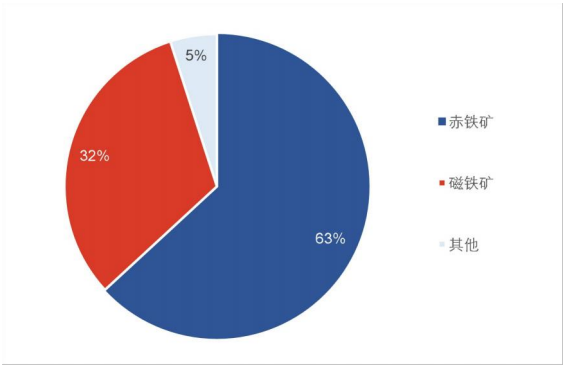
类型	粒度范围	主要特征	价值
块矿	6–40mm	天然矿石经破碎筛分，粒度较大	可直接入高炉冶炼
粉矿	0–10mm	天然矿石经破碎筛分，粒度较细	需经烧结/球团，不可直接入高炉
球团	-	粉矿经造球、高温焙烧后成品	高炉主流炉料
烧结矿	-	粉矿+熔剂烧结的人造富矿	高炉主流炉料

按矿产品型分类

类型	理论含铁量	品位/纯度	主要特征
赤铁矿	69.9%	成品 58%–66%	赤褐色、杂质少、结晶水少
磁铁矿	72.4%	纯矿 25%–40%、精矿 63%–66%	需磁选提纯
褐铁矿	25%–55%	含水疏松、易粉化	含结晶水多
菱铁矿	48.3%	原生品位低	需烘焙分解

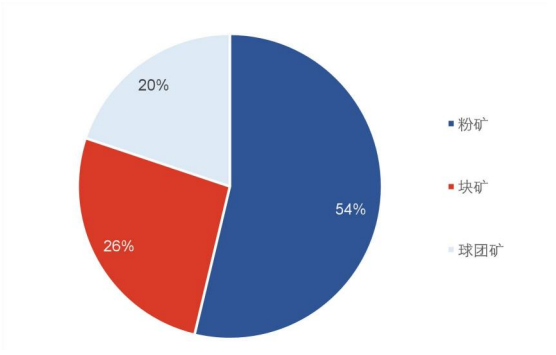
资料来源：钢联、炼铁网等，财达研究

图 6：2025 年全球赤铁矿价值量达到 63%



资料来源：Pmarket Research，财达研究

图 7：2025 年全球粉矿价值量占比达到 54%



资料来源：Pmarket Research，财达研究

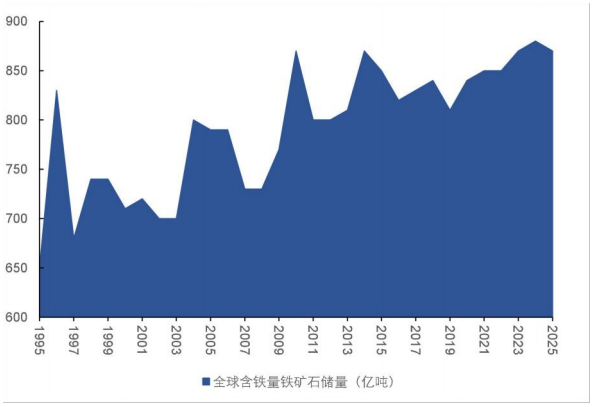
探明储量分布相对集中，全球禀赋差异显著

全球铁矿石的探明储量分布较为集中，据 2025 年 USGS 统计，澳洲、巴西、俄罗斯三国的铁金属储量就占全球比重约 64.4%。从经济可采的储量规模看，2025 年全球铁矿石总储量 870 亿吨铁金属量，澳大利亚以 270 亿吨铁金属量居首，独占全球约 31%。紧随其后是巴西和俄罗斯，分别为 150 亿和 140 亿吨铁金属量，占全球 17.2%和 16.1%。而中国位居第四，约为 30 亿吨铁金属量（USGS 统计 2024 年为 69 亿吨，下修系经济可采边界重新评估）。另据中国自然资源公报统计，截至 2023 年底中国铁矿矿石资源储量为 169.17 亿吨（若保守按 31%品位推算金属量约 52 亿吨）。

全球铁矿石资源的禀赋差异较大。据 USGS 的 2025 年统计数据，全球铁矿石平均品位约为 43.5%，稀缺高品位项目集中在澳大利亚和巴西。澳大利亚和巴西是全球富铁矿资源国，具有高品位、杂质少且规模大的特点，平均品位分别为 45.8%和 44.1%；尽管俄罗斯储量位列第三，平均品位约 40%，但由于矿产资源多埋于西伯利亚冻土或乌拉尔山脉，开采和运输成本极高，以国内自用为主；而中国平均品位仅为 34.5%（2024 年），多而不饶，贫矿为主。此外，印度铁矿石平均品位可高达 61.8%，显著优于其他地区，但当前印度在其国内政策引导下转向优先供应内需，出口矿石多为低品位粉矿。

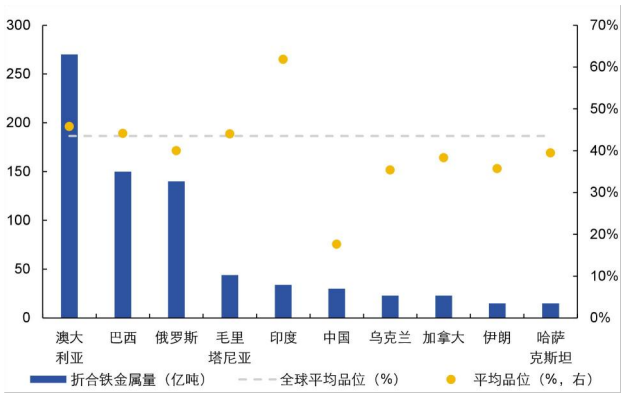
更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

图 8：近年来全球铁矿石储量稳定，维持在 850-880 亿吨左右



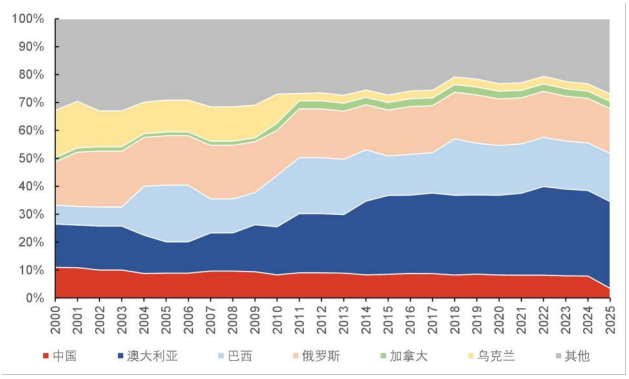
资料来源：USGS，财达研究

图 9：2025 年全球铁矿石平均品位约为 43.5%



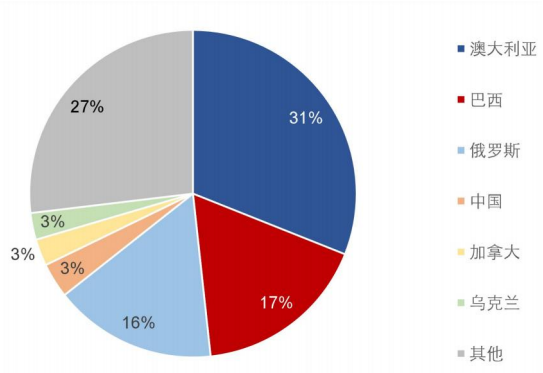
资料来源：USGS，财达研究

图 10：全球铁矿石储量集中在澳洲、巴西、俄罗斯、中国等地



资料来源：USGS，财达研究

图 11：折金属量口径，2025 年澳洲、巴西全球储量占比高达 48%



资料来源：USGS，财达研究

全球高品位的赤铁矿资源主要集中在澳大利亚、巴西、印度及南非，以大型、超大型矿山为主，矿体埋藏浅、矿石品质稳定且有害杂质极少，烧结与冶炼性能优良，可直接入高炉冶炼；而中国、北美、俄罗斯等地的相当部分资源则以低品位磁铁矿、铁英岩或需选别矿为主，需要经过复杂采选冶炼，经济开采价值和冶炼成本较高。

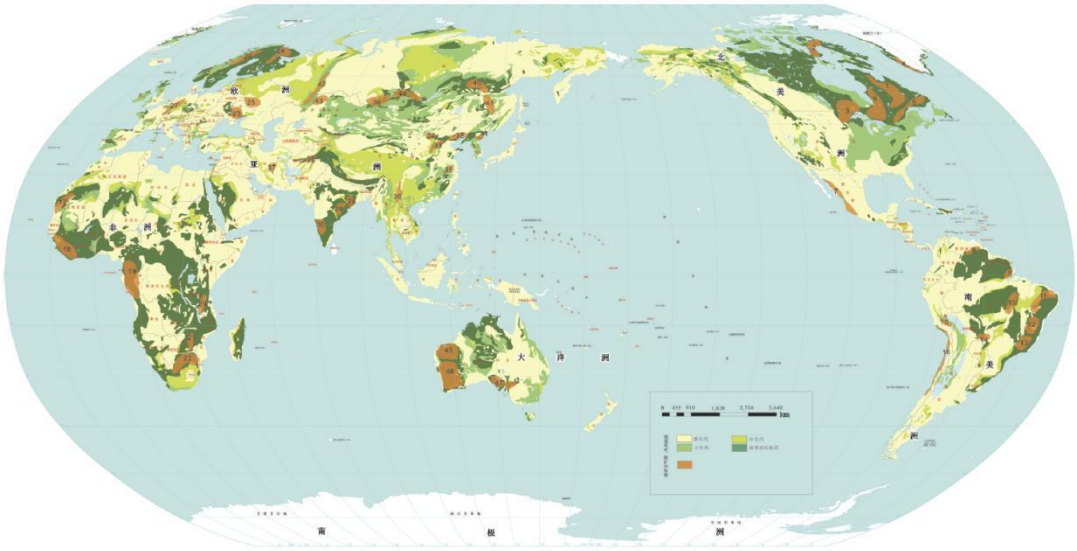
- 澳大利亚铁矿资源高度集中于西澳皮尔巴拉地区，占澳洲铁矿石产量 93%，以高品位赤铁矿为主，产成品品位可达 65%，适合超大型露天开采，大多无需选矿可直接装运 DSO，同时靠近海岸港口，运距短、地形简单，拥有成熟的道路/铁路—港口一体化运输，距离下游中国市场的运距较短，全球成本最低。代表项目包括力拓的 Hamersley 矿区和皮尔巴拉核心产区、必和必拓的 Mount Whaleback（澳洲单体最大铁矿）、FMG 的 Cloudbreak、Christmas Creek、MinRes 的 Onslow 等。
- 巴西铁矿资源同样以赤铁矿为主，主要集中在米纳斯吉拉斯州的铁四角区和卡拉加斯北部，前者品质与澳洲主流相当，而后者以高品位、低有害杂质矿石著称，硅、铝等杂质极低，纯净

度和粘结相强度较澳大利亚更胜，能减少冶炼能耗，矿石铁品位可在 64%以上，在高端市场地位更高。但因地形复杂、内陆铁路运输距离较长，部分铁路存在第三方约束，对专用铁路+深水港依赖度更高。淡水河谷占主导地位，并有强大的核心资产配置，包括 Brucutu（巴西产量最大矿山之一）、Alegria、Carajás S11D（全球规模最大单体铁矿项目）等。

- 中国铁矿品位为 25%~40%,占查明资源储量的 81.2%，品位在 25%以下的占 4.6%,品位在 40%~48%之间的占 11.5%，品位大于 48%的富铁矿仅占 1.9%。矿山规模中小型为主、大型/超大型矿山稀缺（辽宁齐大山铁矿、河北司家营铁矿等），类型以磁铁矿为主、部分为赤铁矿。尽管同为 BIF，但因强烈构造运动影响和缺乏长期稳定的风化滤淋环境，磁铁与石英紧密共生，矿石粒度偏细，因此分离难度较大，多为贫矿、品位较低，以高成本的地下开采为主。在环保、地缘政治趋严的背景下，大量低品位资源经济可采性差，冶炼成本高昂。
- 俄罗斯铁矿石 60%储量集中于库尔斯克磁异常区（KMA），种类主要以磁铁矿为主，少量赤铁矿，加上距离港口和铁路较远，因此开发成本较高且易受地缘政治影响。
- 非洲西部和南部拥有大型 BIF 或高品位赤铁矿资源，但开发程度受铁路、港口、电力和政治经济条件制约。其中，备受世界瞩目的几内亚西芒杜铁矿即在此处，是全球罕见的大型优质露天赤铁矿。
- 印度是高品位 BIF 的内需自留地，高品位赤铁矿集中分布在奥里萨邦-贾坎德邦等地，代表矿床如 Bailadila 品位高达 64-66%，可直接 DSO。尽管出口条件优越，但国内长期对高品位矿石征收高额出口关税、禁止出口高品位矿石等。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

图 12：全球重要铁矿分布区带分布广泛，以澳洲、南美、中国、俄罗斯、几内亚、加拿大等最为丰富



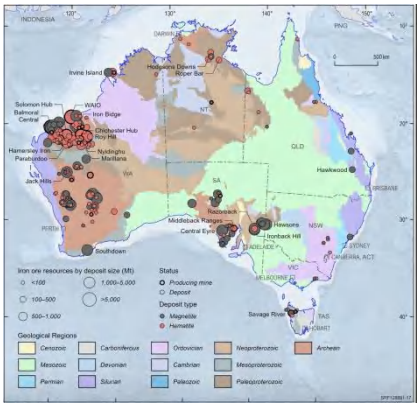
资料来源：《全球铁矿床主要成因类型特征与重要分布区带研究》赵宏军等，财达研究

图 13：全球铁矿资源项目分布集中



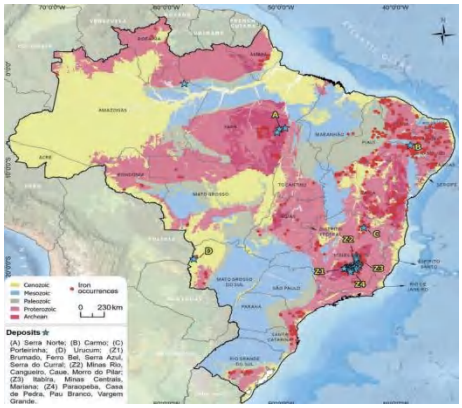
资料来源：GEM,财达研究

图 14：澳大利亚近 90%的已识别铁矿资源在西澳



资料来源：澳大利亚地质调查局，财达研究

图 15：巴西铁矿则集中在巴西卡拉加斯和铁四角



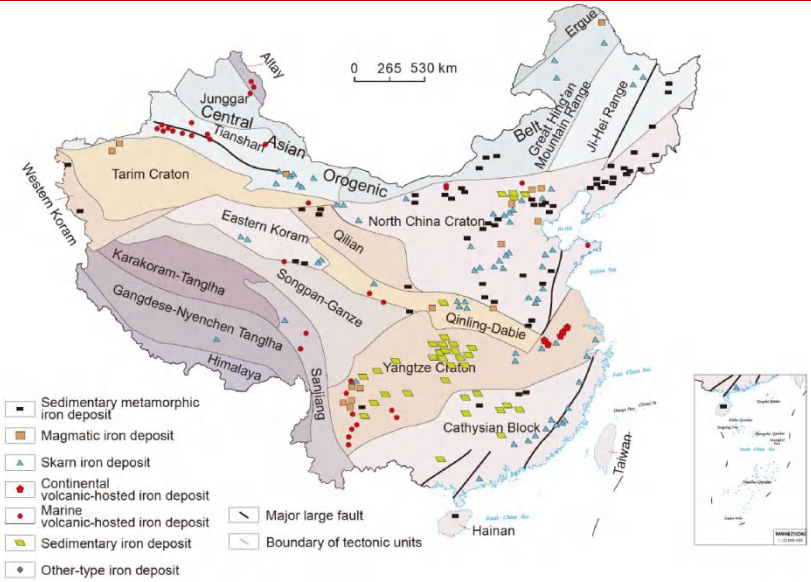
资料来源：巴西地质调查局，财达研究

表 1：国内外代表性铁矿分布区带

主要大地构造单元	分布区带	主要成因类型	矿石类型	储量/亿吨	Fe/%
东欧地台中南部	俄罗斯库尔斯克铁矿分布带	BIF 相关型	赤铁矿、磁铁矿等	556	>55；30-45
加拿大陆块	加拿大地盾东部拉布拉多地槽区铁矿分布带	BIF 相关型	含铁石英岩赤铁矿、磁铁矿等	531	50-62；30-36
皮尔巴拉地块	澳大利亚哈默斯利铁矿分布带	BIF 相关型	赤铁矿、假象赤铁矿等	400	50-65；>30
安第斯造山带	秘鲁南部-智利中北部海岸科迪勒拉铁矿分布带	火山岩型	磁铁矿、赤铁矿等	238	>50；35-45
华北地台北缘	中国鞍本-冀东铁矿分布带	BIF 相关型	磁铁矿、赤铁矿	160	20-45
中巴西地盾	巴西卡拉加斯铁矿分布带	BIF 相关型	赤铁矿、针铁矿等	122	53+
康滇地轴	中国攀西铁矿分布带	岩浆型	磁铁矿、钛铁矿等	70	28-35
辛格布姆克拉通	印度奥比哈尔-里萨邦铁矿分布带	BIF 相关型	赤铁矿、假象赤铁矿等	64	>60

资料来源：《全球铁矿床主要成因类型特征与重要分布区带研究》赵宏军等，财达研究

图 16：中国铁矿资源以磁铁矿为主，矿石资源基地集中在辽宁鞍本、河北冀东、四川攀西等



资料来源：《Geological settings and metallogenesis of high-grade iron deposits in China.》张招崇等，财达研究

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

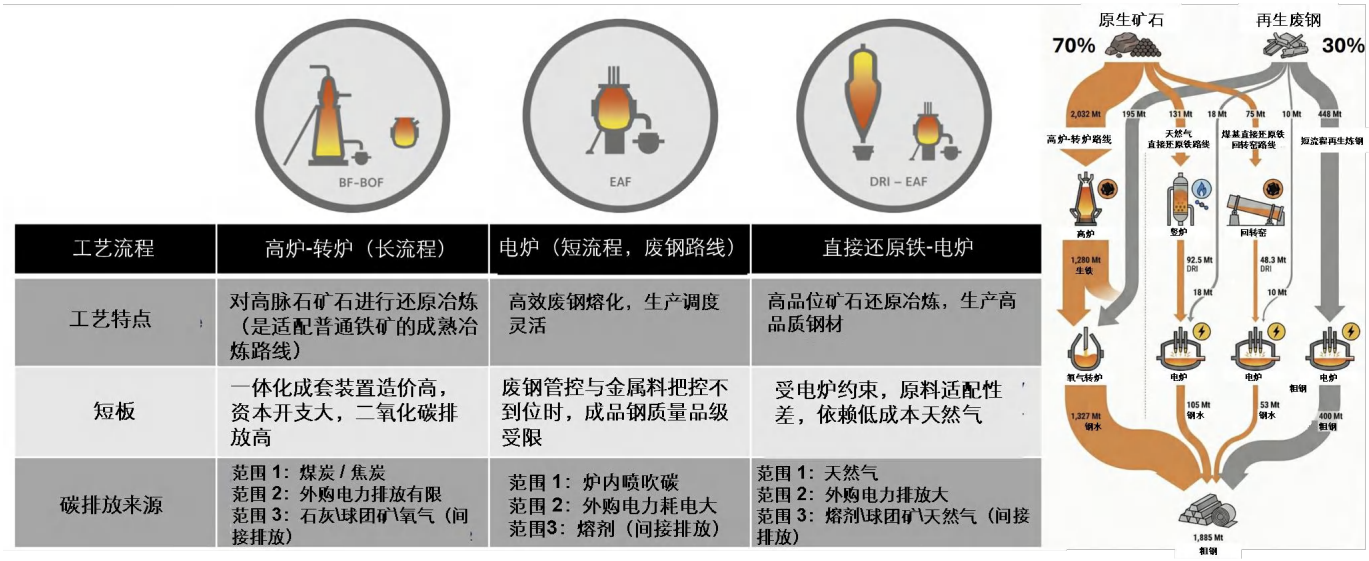
资源品质决定下游冶炼成本

高品位矿石能显著降低下游冶炼成本。将铁矿石冶炼加工成钢材，一般流程为先把低品位原矿选成高品位精矿，再将粉料加工为可入炉的块状料或球团料，最后通过高炉炼铁、转炉/电炉炼钢、连铸轧制成材。

来自澳大利亚、巴西的高品位赤铁矿（例如 DSO 直运矿）通常只需要破碎、筛选，就能制成烧结矿入炉，而中国国内大多为贫矿，需要经过完整的磨矿、选矿环节处理后才能制成烧结矿入炉，因而生产成本显著增高。成本差异不仅来自原矿品位，矿石的伴生杂质结构同样会带来额外的成本压力：国内铁矿石中，硅、铝、硫、磷、碱金属等杂质含量偏高，冶炼时需要消耗更多焦炭、熔剂，同时增加脱硫、脱磷、造渣等运维成本，进一步推高综合冶炼成本。

由此可见，高品位、低杂质的原矿，是决定冶炼成本与生产效率的关键。在碳约束不断强化的趋势下，该特点带来的影响将进一步放大。

图 17：铁矿成钢的生产路线反映出，决定成本与效率的关键更在于原矿品位



工艺流程	高炉-转炉（长流程）	电炉（短流程，废钢路线）	直接还原铁-电炉
工艺特点	对高脉石矿石进行还原冶炼（是适配普通铁矿的成熟冶炼路线）	高效废钢熔化，生产调度灵活	高品位矿石还原冶炼，生产高品质钢材
短板	一体化成套装置造价高，资本开支大，二氧化碳排放高	废钢管控与金属料把控不到位时，成品钢质量品级受限	受电炉约束，原料适配性差，依赖低成本天然气
碳排放来源	范围 1：煤炭 / 焦炭 范围 2：外购电力排放有限 范围 3：石灰\球团矿\氧气（间接排放）	范围 1：炉内喷吹碳 范围 2：外购电力耗电大 范围3：熔剂（间接排放）	范围 1：天然气 范围 2：外购电力排放大 范围 3：熔剂\球团矿\天然气（间接排放）

资料来源：Aist，财达研究

供给高度集中、成本曲线陡峭形成强供应约束，西芒杜带来破局曙光

我们认为，铁矿石属于易被低估的 cash cow“现金牛”资产，主要有三点原因：（1）铁矿石属于一个成熟品种，需求总量增长平淡，正因如此，铁矿项目并非全球矿商共识的资本投入重点（重点更多在于铜、锂等具备强成长性的品种），大体量的绿地项目数量有限，供给端呈现

纪律性；（2）全球优质的铁矿石资源分布相对集中、产量供给份额高度集中、全行业的成本曲线陡峭，四大矿企凭借显著的资源禀赋优势，一方面在行业平稳期可控量保价、形成垄断溢价、享受丰厚的利润率和现金流（例如 2016 年以来），另一方面在极端的下行周期可选择主动增产出清边际产能、显著提高份额（例如 2014-2016 年）；（3）作为一种体量庞大、单吨价值有限的大宗商品，绿地矿山在采选投入之外，构建配套基础设施及物流体系通常也带来高昂的 Capex，并且增加了项目建设和运营的复杂性，为新进者制造了较高壁垒。

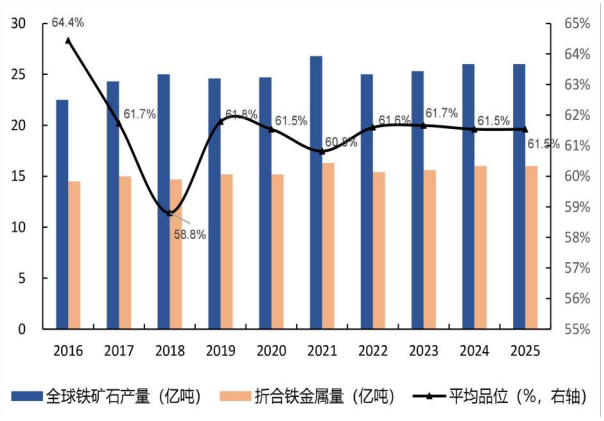
向前看，西芒杜的投产将为全球铁矿供应带来久违的大幅增量，有望明显增强中资在铁矿石资源版图的话语权，但其仍需约 30 个月的爬产期，稀释四大矿企对于供应和价格的掌控力需必要的时间周期。

澳洲、巴西主导全球铁矿供给，四大铁矿巨头掌握定价权

全球铁矿石供应量高度集中，澳大利亚产量占比约 37.7%、巴西产量占比约 16.1%，位列全球一、二。根据 USGS 统计，2025 年全球铁矿石产量 16 亿吨铁金属量，近年呈温和增长趋势，供应弹性较低。前四国生产总量占全球达到 76.9%：澳大利亚、巴西、印度、中国产量分别为 6/2.6/1.9/1.8 亿吨铁金属量，分别占全球产量比重 37.7%/16.2%/11.9%/ 11.2%，铁矿石也是澳大利亚出口价值量最高的大宗商品。

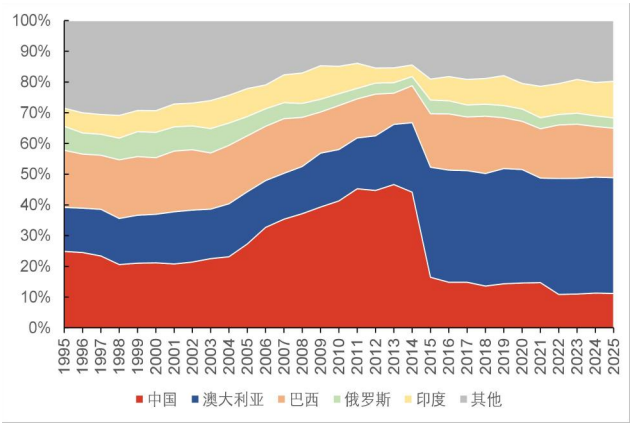
大多数铁矿石在澳大利亚的皮尔巴拉地区、巴西铁四角区和卡拉加斯北部进行露天矿开采，通过铁路运至专用港口，再运往亚洲和欧洲的钢铁，其中部分直销、部分经过混矿后再进行销售，澳大利亚铁矿石年发运量长期稳定，而巴西发运量呈现持续温和增长态势，后续仍有稳步扩产趋势。

图 18：2016-2025 年来全球铁矿石产量维持稳定



资料来源：USGS，财达研究

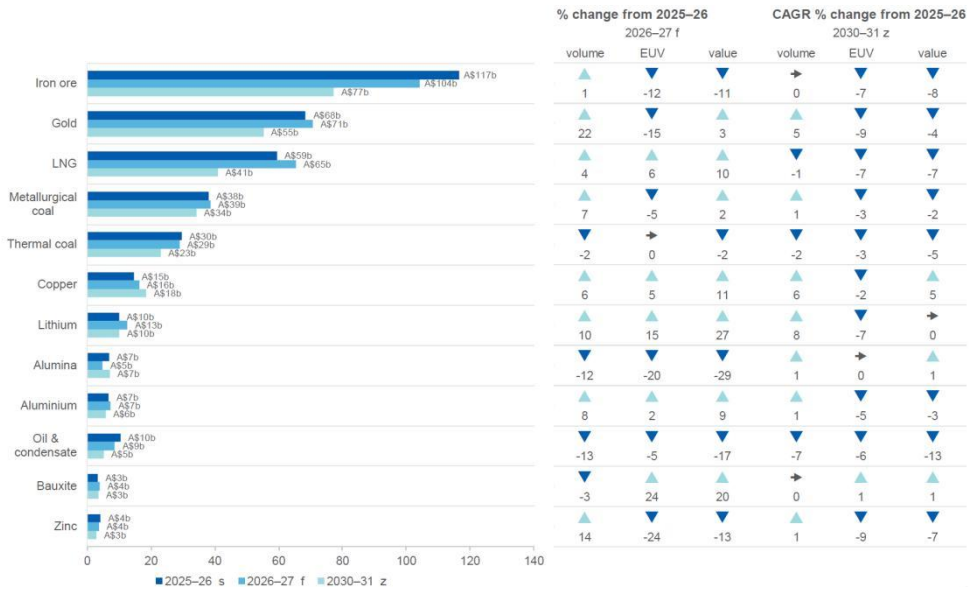
图 19：2015 年后，澳大利亚巴西铁矿石开采比重大幅提升



资料来源：USGS，财达研究

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

图 20：铁矿石在澳大利亚大宗产品出口中占比最大



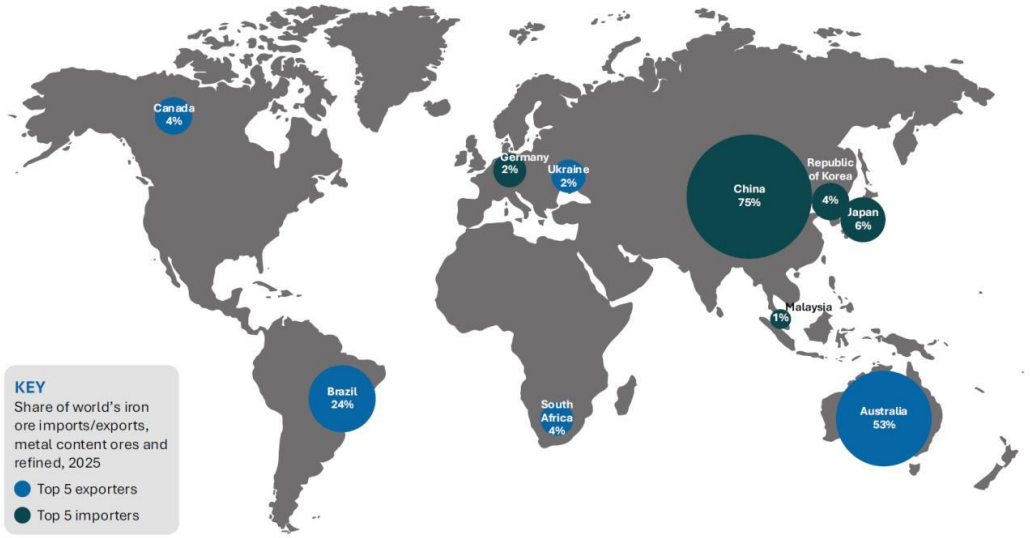
资料来源：澳大利亚矿业局，财达研究

从分企业的供应份额看，全球铁矿生产与海运市场高度集中在四大矿企，呈现寡头格局。

四大巨头占据主导。依托澳大利亚和巴西两大主产国，凭借显著的低成本优势和丰富的资源储备长期主导全球铁矿石供应，四大矿企将贸易定价话语权牢牢掌握。产量上，2025 年力拓、必和必拓、淡水河谷、FMG 四大矿山合计产达 11.7 亿吨，分别为 3.4/2.9/3.4/2.0 亿吨、占全球总产量的 45%。海运发货量上，根据钢联数据，2025 年全球铁矿石发运量约 16.38 亿吨、同比增长 2.6%，澳大利亚、巴西合计占据约 78%海运供给，其中力拓、必和必拓、淡水河谷、FMG 铁矿石发运量分别为 3.3/2.6/3.2/2.0 亿吨，合计掌握 68%的铁矿石海运货源。

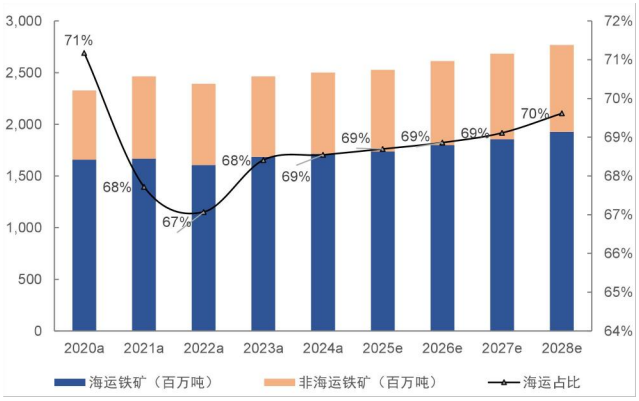
除四大矿企外，印度的 NMDC 和奥里萨邦国有矿业公司、南非的昆巴铁矿（英美资源集团）、乌克兰的 Ferrexpo 和 Metinvest、加拿大的 IOC 和 Champion Iron，以及伊朗的国有矿业集团等构成了全球铁矿石供应第二梯队，以本土或区域供应为主，仅少量进入全球海运贸易。而中国尽管为全球第一大生产国，但基本不进入国际贸易中，以内需为主，更多属于矿石进口的需求方。

图 21：2025 年全球铁矿石贸易图，中国是最大的进口国，其次是日本



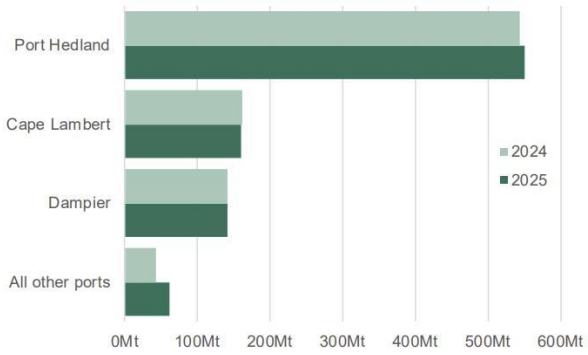
资料来源：ITC Trade Map，澳大利亚矿业局，财达研究

图 22：海运占据全球铁矿贸易主导，近年维持 70%



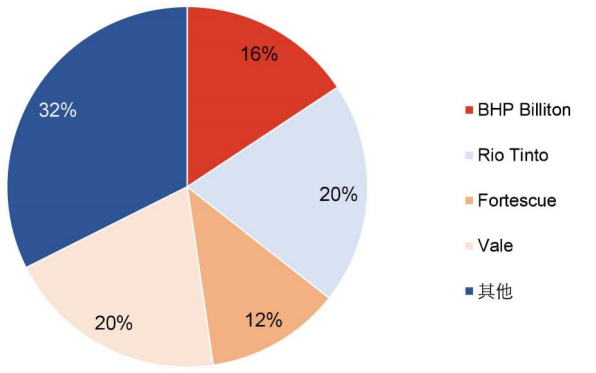
资料来源：Woodmac，财达研究

图 23：黑德兰港占西澳铁矿石出口 60%



资料来源：澳大利亚矿业局，财达研究

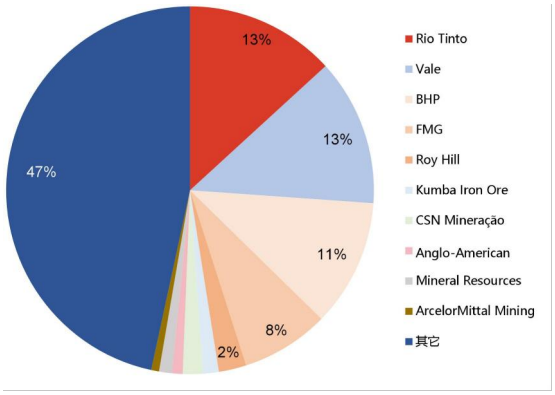
图 24：四大巨头占据铁矿海运 68%



资料来源：各公司公告，钢联，财达研究

注：采用 2025 年矿企发运量数据计算

图 25：四大矿企贡献全球 45%的铁矿石产量



资料来源：各公司公告，财达研究

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

全球供应格局：资源国份额、资源商份额均高度集中

当前全球铁矿石供应格局呈现主产国份额高度集中（澳洲、巴西）、四大铁矿巨头主导的特点，其他供应受制资源禀赋与基础设施、更多作为补充和边际供应的角色。对于中国而言，未来“国内增产、拓展海外股权加货权、废钢扩容”三线并进，是优化铁矿保障体系的核心路径。

但回顾近 30 年的历史，当前水平的高集中度主要以 2015/16 年为拐点形成。此前受益中国加速城镇化和工业化带来的“超级需求周期”红利，全球铁矿石供给格局相对目前更为多元，中国高成本国产矿加上印度等货源对四大矿企形成有效牵制，但 2013-2015 年四大矿企扩产产能集中释放，叠加中国钢铁需求见顶回落，导致矿价大幅下行，推动全球高成本矿批量出清，再平衡后形成了高度集中的全球供给格局。

中国铁矿主要提供本土补充供应

中国的铁矿石对外依存度约 80%，是全球第一大铁矿进口国，国内矿更多为补充供应。国内铁矿开发呈现项目区域集中度较高、增量依赖少数大型项目；生产方面则表现为矿钢一体化国企集团主导、独立矿企补充外销的双层结构。其中（1）钢铁附属矿山承担着保供功能，有资源规模大、内销比例高、投资决策更加受资源保供影响的特点；（2）独立矿企以外销铁精粉/球团为主，实行区域经营，市场份额分散。

根据国家统计局统计，经历 2019 年生态环境治理整改后，国内铁矿原矿产量从 2019 年的 8.4 亿吨稳步增长至 2025 年的 9.8 亿吨，增幅达 16.6%。分地区来看，2025 年河北省铁矿产量一骑绝尘，排名第一，产量达到 4.4 亿吨，占比达到 44.9%，其后为辽宁、占比 17.8%和四川、占比 8.7%，呈现高度集中态势。

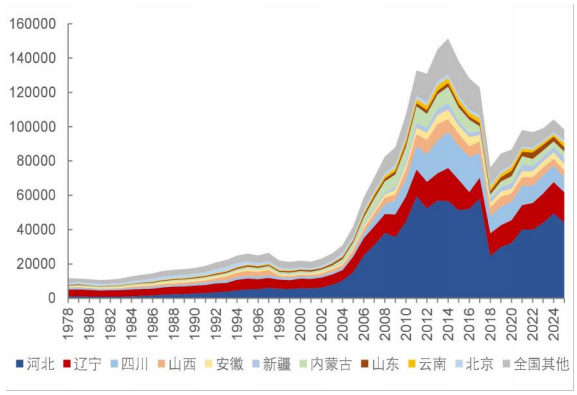
国内矿山开发呈现政策驱动特点。为保障矿产安全，2022 年中钢协向国家发改委、工信部、自然资源部、生态环境部上报“基石计划”，是在 10-15 年时间内实现中国铁资源来源结构的优化，其中 2025 年三支柱目标非常明确，即国内铁精矿产量达到 3.7 亿吨、废钢消耗量达到 3 亿吨、海外权益铁矿产量达到 2.2 亿吨，但 2025 年的实际结果落后于规划目标，主要受到建设周期长、环保及审批流程复杂、电炉钢占比提升不及预期、海外地缘政策和绿地项目开发缓慢等所致，预计 2026-2027 年开始部分海内外供给增量将提升自供比例。

图 26：基石计划支柱由国内铁矿、废钢和海外权益矿组成



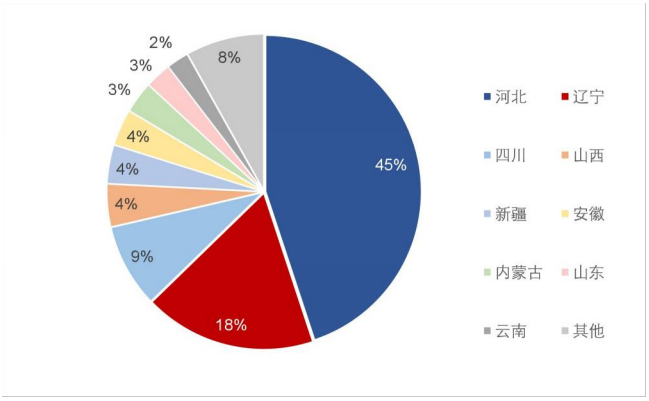
资料来源：公司公告，钢联，财达研究

图 27：2015 年后，全国产量进入出清再回升阶段（万吨）



资料来源：钢联，财达研究

图 28：2025 年中国铁矿产量主要集中河北和辽宁，合计占比达 63%



资料来源：国家统计局，聚源数据，财达研究

图 29：2026 年铁矿石产业代表性企业



资料来源：前瞻经济学人，财达研究

图 30：按产量分，中国第一梯队为鞍钢、宝武和包钢



资料来源：前瞻经济学人，财达研究

中国铁矿石对外依存度高，破局仍需时日。中国作为全球最大的铁矿石需求方和钢铁生产国，但在资源来源、采购组织、结算货币与价格基准上，长期处于“高对外依存、卖方寡头、买方分散、美元指数定价”

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

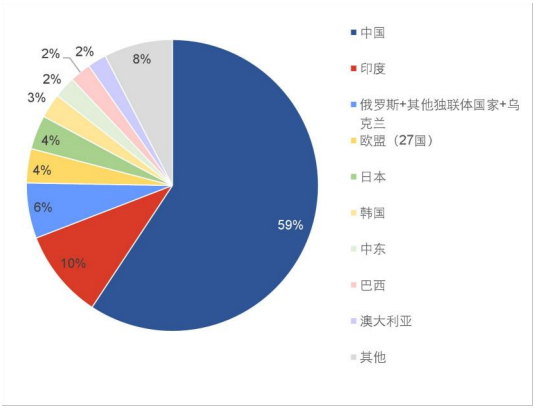
的被动位置，这意味着远期供应走向宽松，但也无法修复中国钢铁系统的结构性脆弱。当前中国正积极从“被动买家”转变为“主动博弈者”，除了积极投资海外如西芒杜铁等高品位权益矿外，也通过成立中国矿产资源集团进行采购，在进口铁矿价格谈判处于僵局之时主动破局，打破四大矿企的寡头定价机制。

- **全球海运铁矿石需求主要来源于中国，新兴市场贡献主要增量。**2025 年中国占据 59%的表观需求，日本、韩国、欧盟等传统钢铁经济体合计占比仅 16%；其余增量集中在印度、东南亚等新兴市场。

- **中国铁矿石主要靠海外进口，对外依存度高。**2025 年，中国铁矿石进口量达 12.6 亿吨，其中，自澳大利亚、巴西、南非进口铁矿石占比约 60.3%/22.0%/3.4%，合计占比 85.7%，是中国铁矿石的主要进口来源。同年，中国铁矿石原矿产量为 9.8 亿吨，折合铁精粉约 3.9 亿吨。经测算，中国铁矿石自给率仅 23.8%（市场上的部分研究口径认为甚至不及 20%），自给率水平较低，高度依赖进口。因而，尽管中国作为铁矿石最大进口国，但全球海运铁矿石供应主要掌握在四大矿商手中，故在产业链中议价能力偏弱，长期缺失大宗商品定价权。

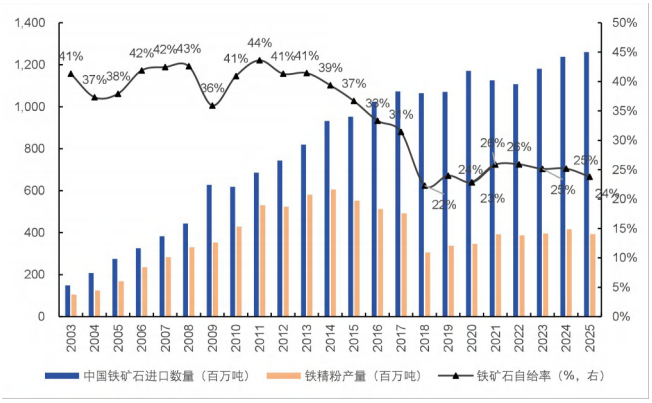
整体而言，我们认为中国若要提升铁矿石议价权，破局之道仍在于：（1）加快“基石计划”的落地，针对重点铁矿项目加快推进开发落地并在技术工艺上实现提质增效，形成国内压舱石；（2）强化海外优质矿山的股权和货权布局，但权益资源不等于实际供应量，在资源民族主义抬头、中美博弈加剧、全球地缘政治的大变局中，需要高度警惕资源所在国家的政治风险；（3）响应国家战略，积极采用人民币结算、自主定价指数等逐步形成中资企业在全球铁矿石行业的定价权。

图 31：2025 年中国铁矿石消费量全球第一，占比近 60%



资料来源：世界钢铁协会，财达研究

图 32：中国铁矿石进口逐年增加，2025 年自给率仅 23.8%



资料来源：世界钢铁协会，海关总署，财达研究

注：测算如下，铁精粉产量=铁矿石原矿产量/2.5，自给率=产量/（产量+进口）

表 2：中国在海外布局的主要铁矿项目

国家	铁矿项目	中方企业	资源规模（亿吨）	投产/规划年份	产能（万吨/年）	中方权益/参与方式
几内亚	西芒杜	中国宝武、中铝集团、中国宏桥等	南区 15 亿吨储量；北区估算超 18 亿吨储量	2025	12000	南区中资穿透占比 40%；北区中资穿透占比 85%
澳大利亚	Onslow Iron	中国宝武	8.3 亿吨资源量	2024	3500	18.7%
澳大利亚	Western Range	中国宝武	2.3 亿吨资源量	2025	2500	46.0%
澳大利亚	Sino Iron	中信集团	30 亿吨开采权益	2013 年首次发运，2016 年全部投运	2400	中信控制运营
秘鲁	Marcona	首钢集团	22 亿吨储量	1953	2000	98.5%
塞拉利昂	Tonkolili	Leone Rock（前身为 Kingho）	128 亿吨资源量	2021 年恢复	2024 年产量 920 万湿吨	中信独家运营
澳大利亚	Karara	鞍钢集团	16.5 亿吨资源量	2013	820	52.16%
澳大利亚	Savage River	沙钢集团	4.7 亿吨资源量	1967	2024 年铁精矿 261 万吨	持母公司 Grange 47.9%
阿尔及利亚	Gara Djebilet	CMH 联合体	35 亿吨储量	2026	2026 年前后 200 万吨，2040 年目标 5000 万吨	合作开发
秘鲁	Pampa de Pongo	江铜集团、中融新大	36.2 资源量	2028	一至三期处理能力 1000/2000/3000 万吨	中资合计 100%
喀麦隆	Kribi–Lobé	中钢集团	6.3 亿吨储量	2025	初期 200 最终 400	中钢喀麦隆持证开发

资料来源：宝武资源官网，MRL 官网，力拓公司公告，中信股份公司公告，Grange 公司公告，阿尔及利亚新闻社，塞拉利昂中国大使馆，塞拉利昂矿业局，秘鲁矿业部，坦桑尼亚发展局，利比里亚矿业部等，财达研究

行业成本曲线陡峭，海外巨头成本优势显著

极其优质的资源禀赋为四大矿企带来了显著的成本优势，核心资产均位于全球累计产能成本曲线的左侧，叠加长期的高额 Capex 投入形成的规模效应、一体化配套、经营效率、行业 know-how 等，铸就了难以被新进者复制的综合壁垒，从而实现对供给节奏的控制以及对高成本产能的出清能力，这是全球铁矿石供应形成寡头格局的核心原因。凭借铁矿石业务持续带来的较高利润率和稳定现金流，头部矿商拥有穿越行业周期、持续拓展成长潜能、主动出清高成本产能的能力。

近年来，在全球矿石需求增长平淡的大背景下，四大矿企的投资重点更多聚焦于产能接替、产品结构升级和运营效率提升，夯实对于市场

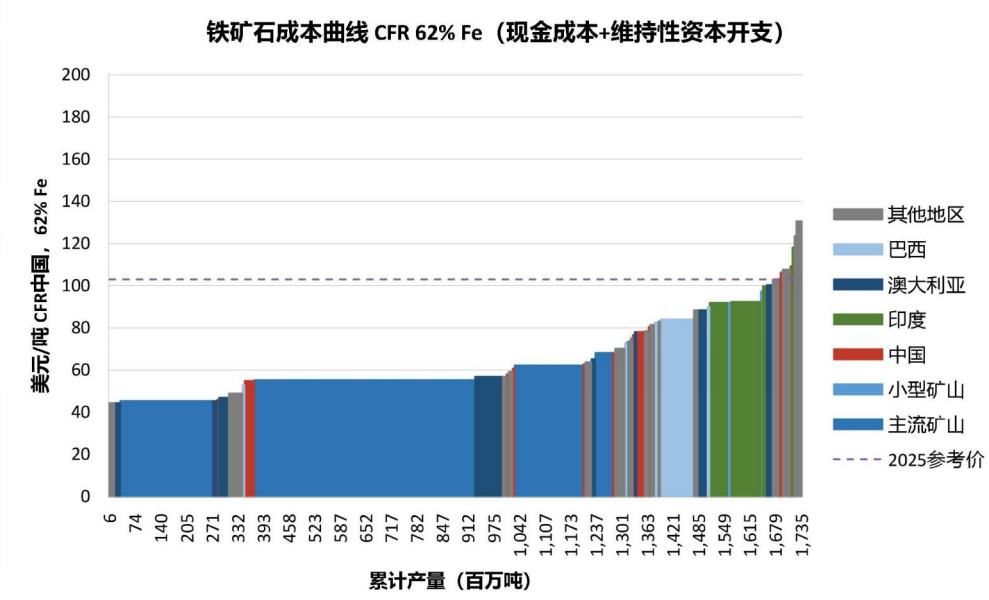
更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

的影响力和主导权，追求在份额与利润之间取得良好平衡。（我们认为，对于海外资源商而言，主要目标是将资源在有限的开采周期内实现价值最大化、将投资回报最大化，因此通常盈利优先于市场份额，阶段性的激进追求份额也是为了在后续阶段实现更丰厚的垄断利润和溢价）

四大矿企的定价权压舱石：核心资产位于全球成本曲线最左侧

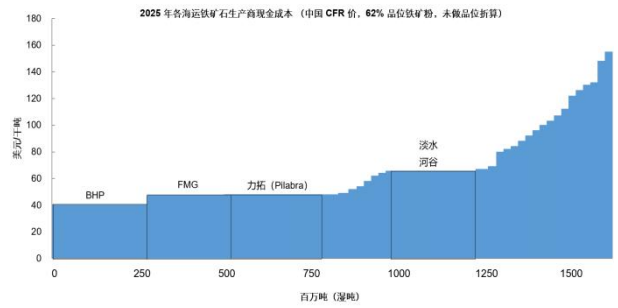
顶级资源禀赋构筑成本优势基础。四大矿企掌握澳大利亚皮尔巴拉和巴西卡拉加斯两大世界级铁矿带，矿体以高品位、低杂质露天赤铁矿为主，垄断了全球绝大多数品位 62%以上低杂质 DSO，各方条件均显著优于多数非主流矿山，在陡峭的成本曲线中常年处于低分位。2025 年，BHP、FMG、淡水河谷、力拓的赤铁矿 C1 现金成本分别约 17.3、18.0、19.6 和 23.5 美元/湿吨，BHP、FMG 凭借皮尔巴拉集群与短运距基础设施 C1 成本最低；淡水河谷虽然巴西矿体禀赋优异，但长距离铁路推高全链条 C1，澳巴二线非主流矿 FOB 现金成本普遍 45-60 美元/吨，中国铁矿采选完全成本多在 70-90 美元/吨。

图 33：全球铁矿石成本曲线全景



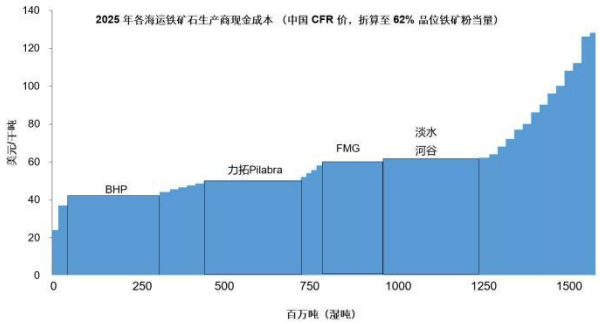
资料来源：Woodmac，各公司公告，财达研究

图 34：未调整 62%粉矿口径海运成本曲线，FMG 成本位列第二低



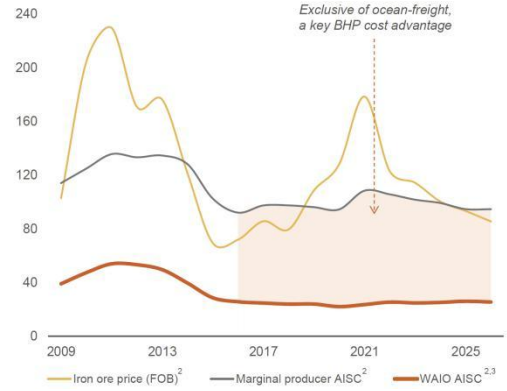
资料来源：Woodmac，各公司公告，财达研究

图 35：调整后，FMG 成本走高位列第三



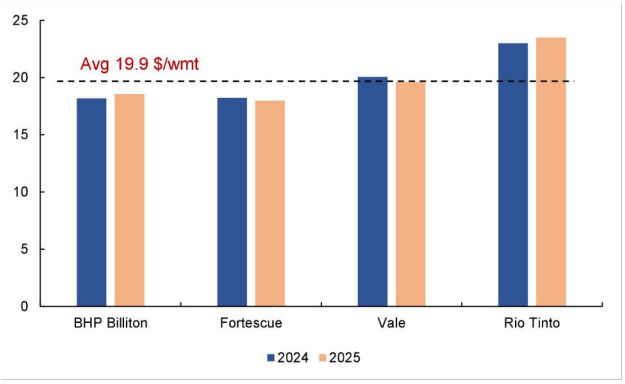
资料来源：Woodmac，各公司公告，财达研究

图 36：以 BHP 为例，成本远低于铁矿价格和同业边际（美元/dmt）



资料来源：BHP 公司公告，财达研究

图 37：四大厂商 C1 成本平均在 19.9 美元/WMt



资料来源：Vale、BHP、Rio Tinto、FMG 公司官网，财达研究　注：Vale 成本口径为美元/吨

资源之外的重要护城河：一体且规模化的重资产配套基建系统

一般而言，铁矿 C1 现金成本涵盖从矿山开采直至矿石装船（码头装货完毕）的全部直接付现运营成本（不含折旧摊销、资本开支、海运费、权利金、利息、总部费用），这意味着一体化自由铁路、港口也是成本可控的重要前提，因此新进入者即便兼具大规模和高品位资源，依旧会面临初始资金门槛极高和难以一蹴而就的规模化集群。

对于铁矿石这类具有较长的周期和高额的资本投入门槛的行业，海外巨头公司已将“采矿高自动化、重载铁路-深水港物流、仓储、能源和淡水等”整链一体规模化，成就了难以短期逾越的资本壁垒。基于此，巨头往往具有一体两面的明确优势：（1）在行业成熟期，譬如 2015 年至今，巨头虽对新项目开发投资动力不足，但可以凭借寡头默契稳价控量，将周期业务转化为现金牛业务；（2）而在行业供给走向过剩阶段，譬如 2012-2015 年，巨头则可以通过较低的成本放量挤压高成本分位中小矿山的生存空间，加速行业供给侧洗牌。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

- **规模化经济与一体化物流放大成本壁垒。**四大矿企核心矿区产能普遍在千万吨级以上，超大规模生产能够充分摊薄设备、人工与管理等固定成本；集中化布局也有利于统一调度和流程优化。与此同时，四大矿企均拥有铁路、港口和装卸设施等配套体系，可自主掌控物流链条、规避第三方运力溢价，并通过运输调度优化持续降本。相较之下，二线矿企和中小矿山往往依赖公共铁路、港口及外部物流，成本波动更大，FOB 现金成本普遍高出 5—10 美元/吨。

- **技术和精细化运营强化成本安全垫。**自动驾驶卡车、自动化钻机、远程调度等技术的广泛应用，持续提升设备利用率、开采回收率和劳动生产率。叠加集中采购、能源替代、尾矿资源利用等运营优化措施，四大矿企能够较好对冲品位下降、能源价格波动和劳动力通胀压力。部分矿山的副产品收益亦可进一步降低综合现金成本。

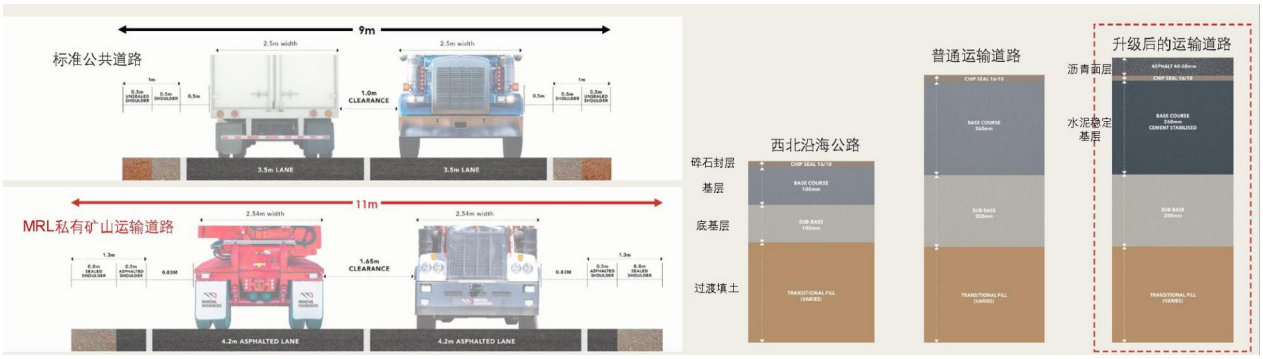
- **运距决定 CFR 口径下的相对竞争力，澳矿优势尤为突出。**在矿山 FOB 离岸现金成本、矿石品位条件基本相当的前提下，矿山距离中国消费市场越近，海运运费负担越低，对应 CFR 到岸成本的竞争优势就越强。西澳至中国北方港口航程约 3500 海里，而巴西至中国北方港口约 11700—13000 海里。在 FOB 成本和矿石品质接近的情况下，澳矿凭借更短航程享有更低的海运费负担；特别是在干散货运价上行阶段，澳矿相对巴西矿的到岸成本优势将进一步扩大。

图 38：FMG 在西澳地区建有庞大的运输和能源基建群，铸就资本开支壁垒



资料来源：FMG 公司公告，财达研究

图 39：矿区卡车更宽更重，因此运路也需要同步升级，为自动驾驶提供更大安全冗余



资料来源：MRL 公司公告，财达研究

图 40：矿山一体化全供应链配套含多类重型配套



资料来源：MRL 公司公告，财达研究

图 41：矿区与港口的设备均属重型机械



资料来源：MRL 公司公告，财达研究

图 42：MRL 矿区基建实景图



资料来源：MRL 公司官网，财达研究

图 43：运至中国的主流铁矿石航运费用显示，西澳<巴西<南非



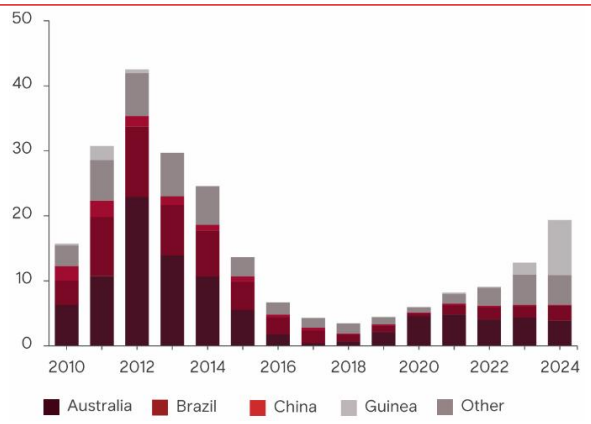
资料来源：，财达研究

资本开支由扩张转向“产能接替、系统稳产与产品升级”并重，维持紧平衡有利于进一步巩固市场控制力度。2023—2026 年，四大矿企资本开支维持温和增长，显著低于上一轮超级周期，投资重点由大规模扩产转向设备更新、矿山接替、安全环保和产品升级，仅弥补存量矿山自然衰减，既保障自身丰厚利润，又抑制外部绿地项目资本入局，以此巩

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

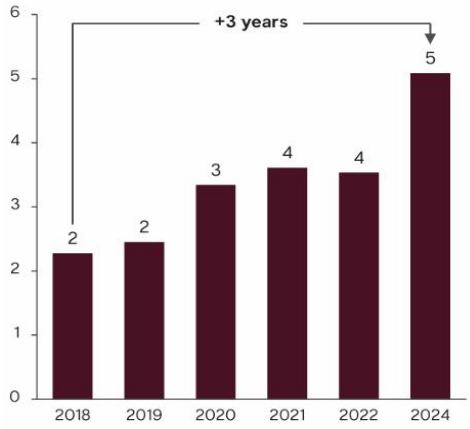
固自身对全球铁矿市场的掌控力度。2026CY 力拓和淡水河谷的资本投资指引分别不超过 100 亿美元和 57 亿美元，2026FY 必和必拓和 FMG 的资本开支分别为 103 亿美元和 36 亿美元，四大矿企除力拓维持性资本开支占比约 36%以外，其他大多在 60-70%。增长性项目多数属于“以新代老”，真正用于净新增产能的投入有限。

图 44：近年来，铁矿石行业资本开支呈现收缩（单位：十亿美元）



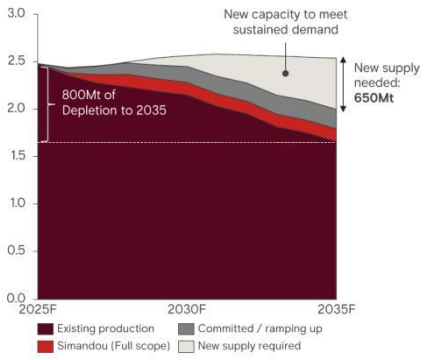
资料来源：Rio Tinto 公司公告，财达研究

图 45：铁矿项目审批时间延长、拉长开发周期（单位：年）



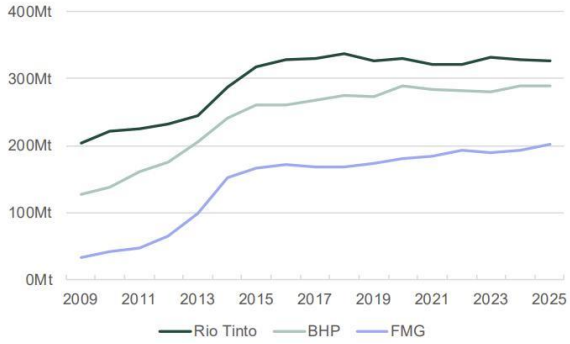
资料来源：Rio Tinto 公司公告，财达研究

图 46：现有矿山产能随资源枯竭持续下滑（单位：十亿吨）



资料来源：Rio Tinto 公司公告，财达研究

图 47：西澳三大铁矿商近年铁矿销量趋于平稳



资料来源：澳大利亚矿业局，财达研究

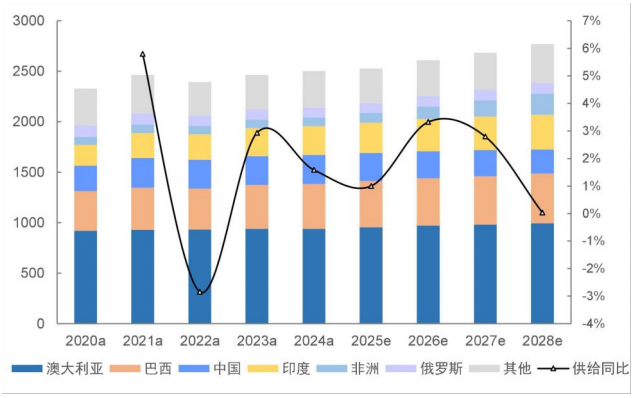
主力矿山产量总体稳定，非主流矿山逐步提供增量

全球铁矿石供应正处于产能扩张周期之中，最大变量无疑来自几内亚的西芒杜铁矿，同时四大矿企主要依托在澳大利亚和巴西的现有项目实现稳中有增的扩产，印度、利比里亚、伊朗等国形成供应补充。我们认为，短期来看，铁矿阶段性供给缺口持续缓解；而中长期下，伴随西芒杜产能逐步爬坡叠加全球多区域二线矿山同步放量，逐步形成供给过剩预期，市场将长期处于供给宽松格局。

2026 年全球铁矿石市场呈现显著的非主流矿山主导特征。据不完全统计，2026-2027 年全球主流铁矿石矿企的新增产能为 1.25 亿吨和 1.82 亿吨。四大矿企的存量项目如力拓西澳（100 万吨）、BHP Jimblebar（1 万吨）及淡水河谷 SerraSul（1000 万吨）等增幅较小，头部企业普遍以存量矿山提质为主，二线矿企以及西芒杜贡献主要产能增量。

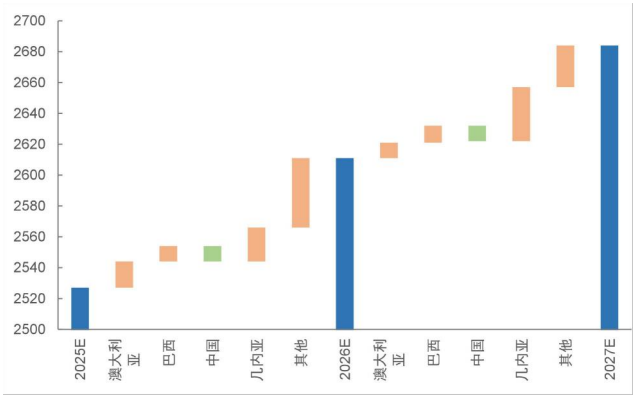
- 2026 年四大矿企产量指引整体上移，供给趋向于维稳。淡水河谷 2026 年指引 3.35 亿—3.45 亿吨，较 2025 年的 3.36 亿吨进一步提升；力拓维持 2026 年铁矿石销售量目标 3.43 亿—3.66 亿吨；必和必拓 2026 财年集团铁矿石产量增长 1%至 2.65 亿吨，2027 财年为 2.60-亿—2.72 亿吨；FMG 2026 财年发运量 2.013 亿吨（同比+1.5%），2027 财年目标 1.97 亿—2.07 亿吨。整体看，预计四大矿企 2026 年合计新增供应总量将达到 6490 万吨，同比增长 5.8%。
- 非主流矿山有望成为全球铁矿石供应的最大增量来源，2026 年-2027 年有望达到 57.8 万吨和 1117.1 万吨。非主流矿山高度集中在西非、澳大利亚，其中核心动能当属西芒杜巨型矿区，2026 年有望贡献 1500-2000 万吨增量，至 2030 年有望扩大至 1.2 亿吨，是重塑全球海运铁矿石供给格局的核心变量。其次，增量第二梯队为全球二线矿企集中扩建，具体包括：印度 NMDC 布局 8 座矿区、巴西 CSN Itabirito P15 项目、澳洲 Mineral Resources Onslow Iron 和 Lamb Creek 项目、非洲利比里亚 ArcelorMittal 及 Tonkolili 二期等。

图 48：2020-2028e 供应总量稳中有升（百万吨）



资料来源：各公司公告，财达研究

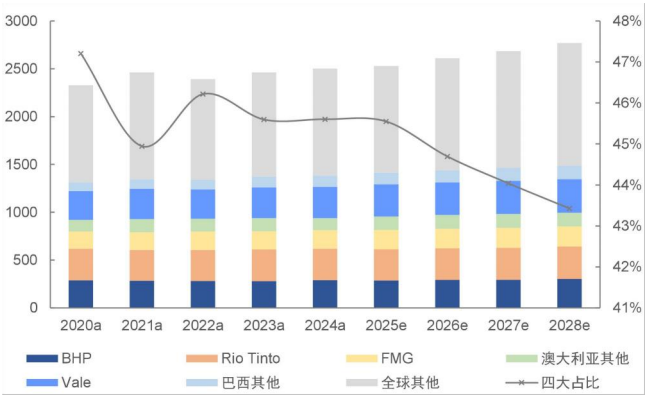
图 49：2025-2027 年中国产量略降，几内亚开始放量（百万吨）



资料来源：各公司公告，财达研究

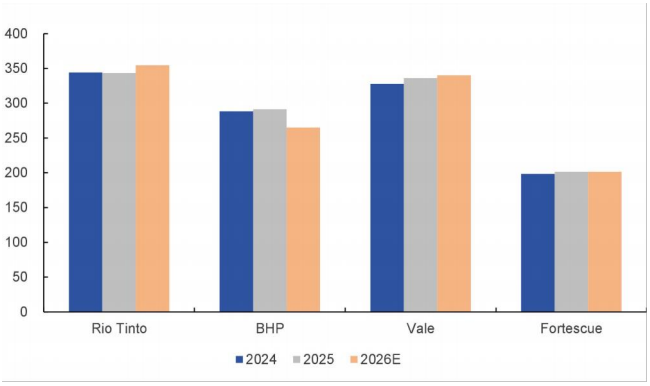
更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

图 50：非主流矿山将成全球铁矿石供应的最大增量来源（百万吨）



资料来源：各公司公告，财达研究

图 51：四大矿企指引产量维持平稳（百万吨/年）



资料来源：各公司公告，财达研究

注：（1）Rio Tinto 产量为全口径；Fortescue 产量为发运量口径；（2）BHP 和 FMG 为澳大利亚财年，FY26 为 2025 年 7 月 1 日至次年 6 月 30 日。

表 3：主要铁矿石新建产能项目情况（百万吨）

公司	产能项目	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
BHPBilliton	Jimblebar 提质项目	0	0	1	4	4	4
	Samarco 复产（50%）	0	15	15	20	26	26
Rio Tinto	西芒杜南部矿区（45%）	1	10	23	32	52	58
Vale	SerraSul+20Mtpy	0	10	10	20	20	20
	CapanemaMaximization	3.8	11.3	15	15	15	15
	VargemGrande1	3	6	9	15	15	15
	ApoloNovoConceito	0	0	0	14	14	14
Fortescue	Blacksmit 铁矿项目	1	5	5	5	5	5
	IronBridge	3	6	10	13	13	13
其他主体							
中国宝武	西芒杜北部矿区（43.35%）	1	10	25	44	54	57
NMDC	BailadilaDeposit-4	0	5	7	7	7	7
	BailadilaDeposit-14	0	5	5	5	5	5
	BailadilaDeposit-10	0	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
	BacheliComplex	0	0	0	0	0	10
	KirandulComplex	0	0	3	6	9	12
	DonimalaiMining	0	0	0	3	3	3
	BailadilaDeposit-13	0	0	0	0	3	3
CSNMineração	ItabiritoP15	0	0	0	26	26	26
MineralResources	OnslowIron	0	5	5	5	5	5
	LambCreek	0	3.8	7.5	7.5	7.5	7.5
AngloAmerican	SishenUHDMS 项目	0	0	0	0	0	0
ChampionIron	BloomLakeDRPF	0	1	1.2	1.2	1.2	1.2
LeoneRock/Kingho	Tonkolili 二三期	0	7	15	20	20	20
ArcelorMittalLiberia	AML 二期	0	7.5	15	15	15	15
	SerraAzul 矿山扩建	0	1	2.5	2.5	2.5	2.5
	LasTruchas 矿山改建	0	0.5	1	1	1	1

	巴芬兰扩产计划	0	0	0	0	0	17.8
LongxinMining（铁精粉）	思山岭铁矿 1 期 2 段	0	1	2.6	2.6	2.6	2.6
	思山岭铁矿 2 期	-	-	-	-	-	-
ShougangMining（铁精粉）	马城铁矿	0	2	4	7.4	7.4	7.4
ChinaMinmetals（铁精粉）	陈台沟铁矿 1 期	0	1	2.4	4.7	4.7	4.7
Ansteel（铁精粉）	西鞍山铁矿项目	0	0	0	10.4	10.4	10.4
MakengMining（铁精粉）	马坑铁矿采选扩能	0	0	0	0	2.8	2.8
	合计新增产能	**12.8**	**114.8**	**186.0**	**308.1**	**352.9**	**392.7**

资料来源：Rio Tinto，BHP，Vale，Fortescue 等公司官网，财达研究预测

注：Samarco 项目 BHP 和 Vale 各持有 50%股权；新增产能均按 100%口径

聚焦西芒杜铁矿，松动寡头垄断格局曙光已现

几内亚的西芒杜铁矿是2016年以来全球首个正式投产的大型一体化绿地铁矿石项目，有望成为全球铁矿石供应“第三极”，完全达产后有望占 2025 年全球铁矿产量约 4.6%、占中国进口量约 9.5%。但其开发历程也让行业清晰意识到，打造世界级绿地铁矿供给的门槛极高，即便是全球最大且品质最高的新开发矿床，也面临着总投入超过 200 亿美元的资本开支、以及反复停摆的超长 30 年开发周期。此外，因为南北矿区存在多个股权持有方，西芒杜铁矿需要面对共享基础设施带来的较高协调难度。

我们预计，西芒杜改变全球铁矿供应格局需要一个必要过程，力拓披露南区首产到满产仍需至少 30 个月，2026 年增量初期有望在 1000-2000 万吨左右，对于全球海运市场影响权重有限，在核算全球增量时也需考虑同期成熟在产矿山的品位下滑。但长期来看，其投产利于打破对于澳洲和巴西双核心的路径依赖，让西非成为可依仗的新供应来源，同时新增高品位矿来源，松动高品位矿石溢价体系，实现远期份额重构。

世界级大型优质露天赤铁矿，树立中资海外权益铁矿的标杆

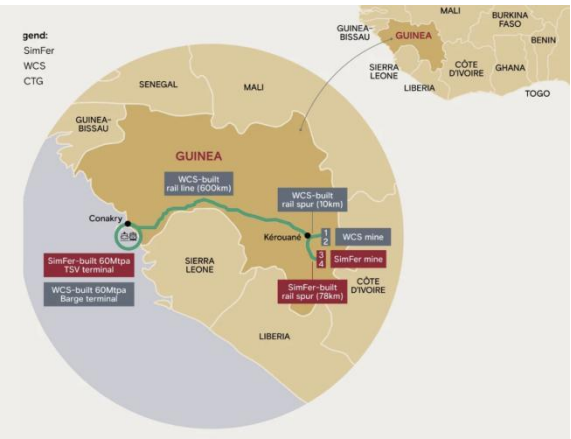
西芒杜铁矿被誉为世界上尚未开发的储量最丰富、品质最好的铁矿，位于几内亚东南部贝拉省的西芒杜山脉，长达 110 公里，1997 年由力拓的子公司 Simfer S.A.首次发现。作为世界级大型优质露天赤铁矿，该矿为铁英岩风化壳富铁矿床，具有储量大、品质高、矿体集中、埋藏浅、易开采等特点，整体矿石品位~67%，位居世界前列。

当前开发按照“两套独立矿山、一套共享运输体系”规划，是中国基石计划海外权益矿核心载体，中资具备较高穿透权益。其中，（1）北

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

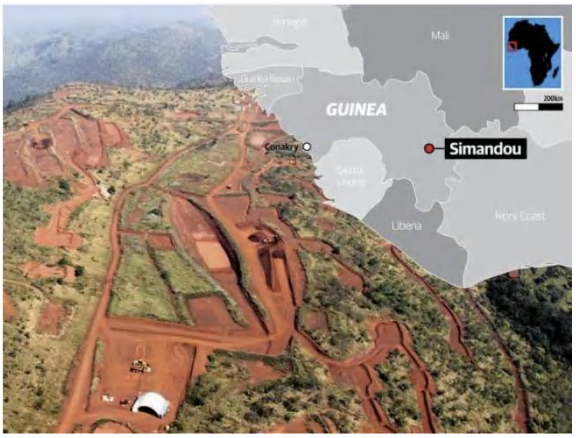
区是 1、2 号区块，由宝武控股的中资联合体赢联盟开发；（2）南区是 3、4 号区块，由力拓主导、中铝参股的 SimFer 开发；(3) La Compagnie du TransGuinéen (CTG) 是项目专属的基建合资主体，负责统一建设、运营共享且横贯几内亚的铁路和大西洋沿岸港口，股东包括几内亚政府、SimFer 和 BWCS。

图 52：西芒杜铁矿项目地处内陆深部，由南北矿区分别开发



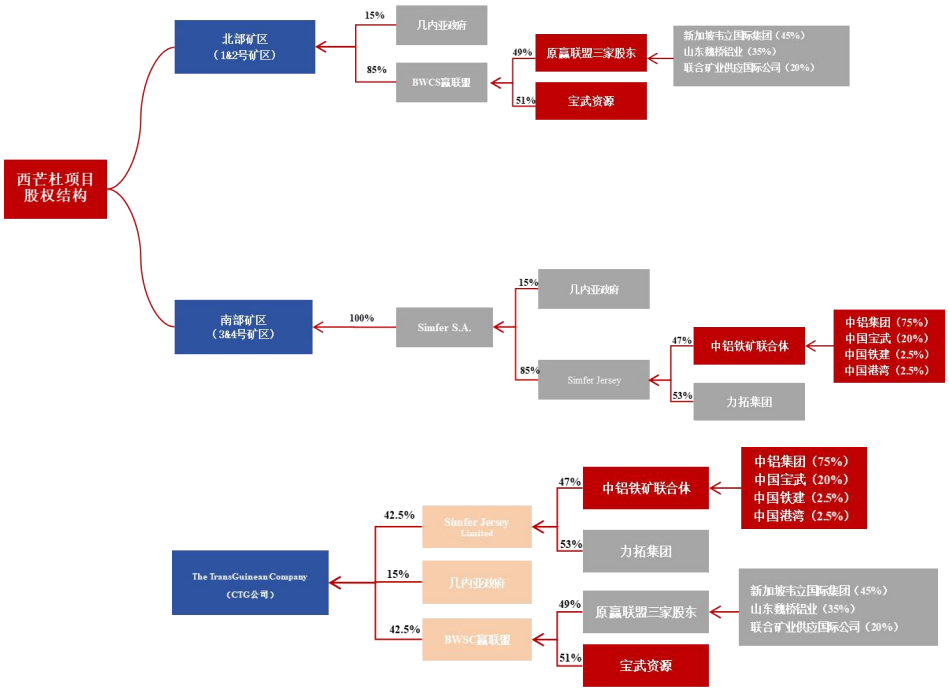
资料来源：Rio Tinto 公司公告，财达研究

图 53：西芒杜矿区实景图



资料来源：The West，财达研究

图 54：西芒杜项目股权结构



资料来源：中华人民共和国自然资源部，力拓集团官网，S&P Global，Nasdaq，财达研究

西芒杜北区：1、2 号矿区由新赢联盟 BWCS（85%）和几内亚政府（15%）共同持有，6000 万吨规划产能已投产。

- **宝武资源已在矿山层面获得控制权。**该矿区最初由赢联盟 WCS 于 2019 年以 140 亿美元投资承诺竞得开发权，矿山层面初始股权为 WCS 持 85%、几内亚政府持 15%；2024 年，中国宝武收购 WCS 所持矿山及基础设施板块 49%股权；2026 年 1 月末宝武将北部区块矿山控股公司持股提升至 51%，原 WCS 主体同步更名为 BWCS，实现矿山层面的控制权。

- **北部已投产开始出口。**矿区估算储量超过 18 亿吨，平均铁品位达 65.5%，设计产能 6000 万吨/年，2025 年 11 月已正式投产，同年 12 月 20 万吨高品位矿石从马瑞巴亚港装船外运，打通矿山-铁路-港口-海运全链路，当前正持续爬坡，按月逐步抬升出口量。

西芒杜南区：3、4 号矿区由 Simfer Jersey（85%）和几内亚政府（15%）通过 Simfer S.A 共同开发，6000 万吨规划产能同步投产，港口等建设仍在逐步完善。

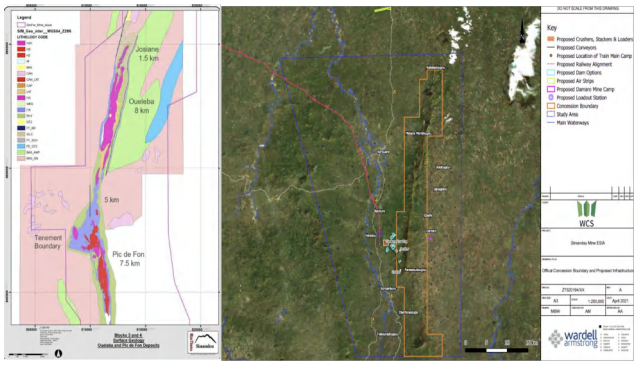
- 力拓主导 Simfer Jersey 和几内亚政府分别持 Simfer S.A.85%和 15%股权。Simfer Jersey 由力拓（53%）和中铝铁矿（47%）共同持股，而中铝铁矿由中铝集团（75%）、中国宝武（20%）、中国铁建（2.5%）和中国港湾（2.5%）共同出资设立。

- 根据 2023 年披露，矿山资源量约 28.3 亿吨，平均品位约 65.8%Fe。矿山储量约 15 亿吨，平均品位 65.3%Fe。

- 项目虽已投运，但矿山和港口系统仍在完善。南区初始资本支出需求约 116 亿美元，已与北区同步 2025 年 11 月投运，并于 2026 年 4 月实现对华首次销售，2026H1 出货量达 220 万吨铁矿石（26Q2 为 160 万吨），规划经 30 个月产能爬坡后达年产 6000 万吨的稳态产能。截至 2026H1，南区矿产项目完成进度 3/4，土方工程和永久性设施建设仍在继续，总体进度已达 77%，港口基础设施建设目前已完成 85%，预计将于 2027Q1 投入运营，在此之前将借用 BWCS 港口出口。该矿山初期将供应单一粉矿产品，后续逐步过渡为高炉用粉矿与直接还原用粉矿的双产品体系。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

图 55：南区与北区的矿山规划图



资料来源：Rio Tinto 公司公告，WCS 官网，财达研究

图 56：西芒杜矿山实景图



资料来源：宝武资源公司公告，财达研究

表 4：西芒杜南区储量

	矿石量	品位				烧失量
	百万吨	%Fe	%Sio	%Al2O3	%P	%LoI
证实储量	273	66.4	1.0	1.2	0.1	2.5
可信储量	1226	65.0	0.9	1.8	0.1	3.9
总可采储量	1499	65.3	0.9	1.7	0.09	3.7

资料来源：Rio Tinto 公司公告，财达研究

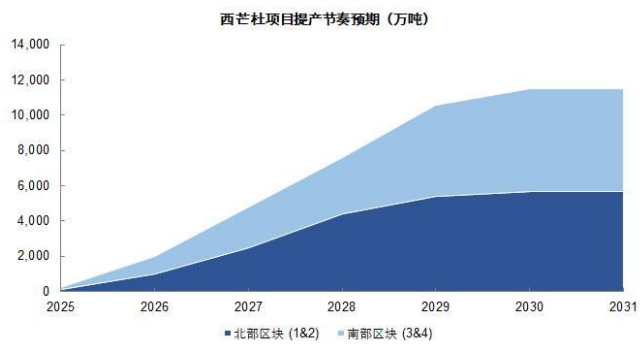
注：截至于 2023 年 12 月 6 日，估算范围为 Pic de Fon 和 Ouéléba 矿床

表 5：西芒杜南区矿区资本开支较大

名义金额（十亿美元）	Simfer Capex	Rio Tinto 份额
矿山及转运船（Simfer）		
在西芒杜南区项目（3、4 号区块）开发初始产能 6,000 万吨的矿山	5.1	2.7
共同开发的基础设施		
Simfer 范围（建设期间由 Simfer100%出资）		
铁路：从 Simfer 矿山至主干线的 70 公里支线铁路（含机车车辆） 港口：建设一座年吞吐量 6,000 万吨的转运船（TSV）港口	3.5	1.9
WCS 范围（建设期间由 Simfer 承担 34%的出资）		
港口及铁路基础设施，包括约 552 公里的横贯几内亚重载铁路系统（含 536 公里主干线及 16 公里 WCS 支线）	3.0	1.6

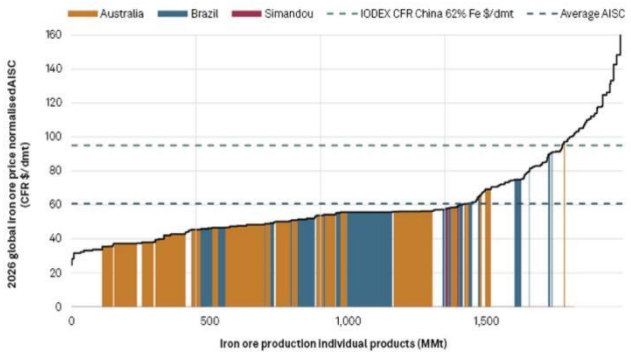
资料来源：Rio Tinto 官网，财达研究

图 57：西芒杜项目产能爬坡，有望在 2030 年后逐步达产



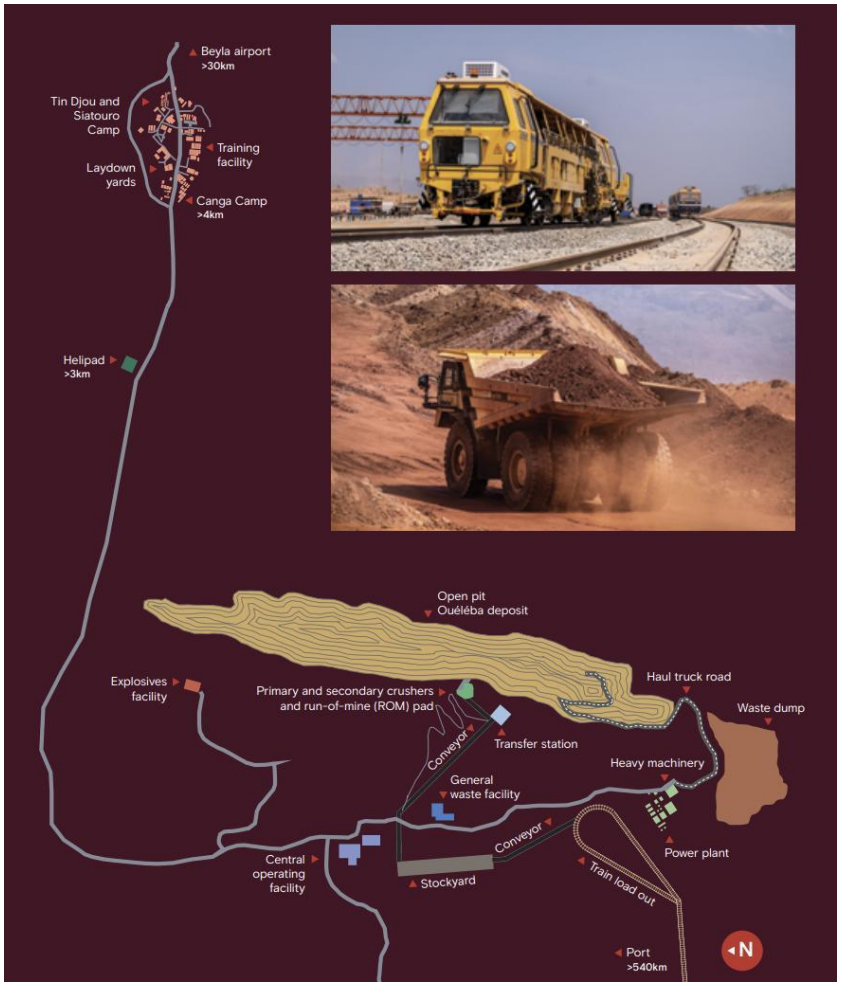
资料来源：钢联，财达研究

图 58：西芒杜项目成本处于全球 60 美元/dmt CFR 附近



资料来源：S&P Global，财达研究

图 59：西芒杜基建配套投入巨大，铁路建设跨度长



资料来源：Rio Tinto 公司公告，财达研究

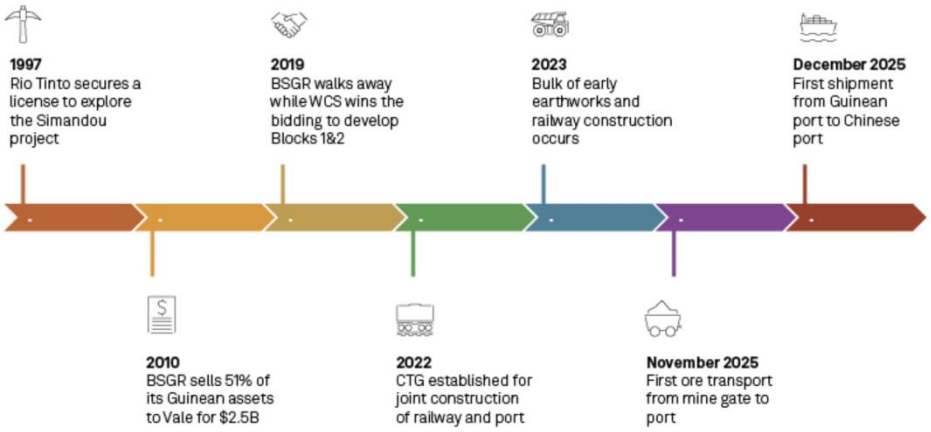
挑战不局限于矿山建设，还在于跨国基建与多方利益协调

西芒杜的开发难点不仅在于矿山开发，还在于构建全新配套的系统工程、克服矿权/股权以及几内亚政局反复变化。（1）项目资本开支位居全球前列。因项目地处几内亚深处，距离大西洋港口超过 600 公里，所以面对超长物流半径、相对复杂的地理和气候带来的工程约束等，需要建设横跨几内亚的重载铁路（服务 1.2 亿吨/年）、港口配套、共享基础设施等，从零建设一整条国家级运输长廊，整体投资超过 200 亿美元，资本投入门槛极高。（2）历史遗留问题处置需要时间。如北部矿区由力拓于 1997 年获得的勘探许可证，此后长达十年以上未有实质开发，历经多次矿权收回、转卖、法律仲裁等，2019 年争端方才基本收尾、逐步构建出相对稳定和清晰的产权结构。（3）地缘政治扰动。三十年来几内亚多次经历政变和总统选举等，宏观不稳定也直接导致矿产项目协议被重新审查、融资成本显著太高、施工被行政命令打断、政府干股诉求增加等。（4）共建基建平台或面临协调难点。面对多股东、

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

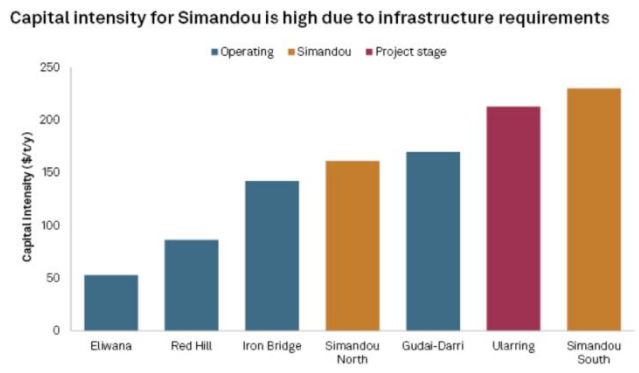
双平台，项目最终形成了南北部矿区共享基础设施平台 CTG 来负责铁路和港口，由两大矿区股东、几内亚政府共同持股，尽管解决了重复建设问题，但未来不排除如何分配运能和检修窗口等协调性问题。

图 60：西芒杜铁矿从探矿到投产历经近 30 年



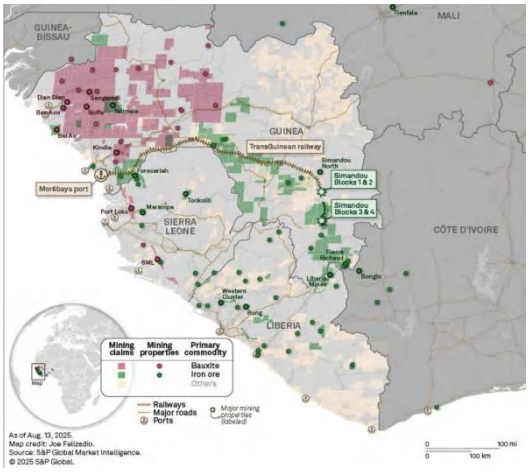
资料来源：S&P Global，财达研究

图 61：西芒杜两大矿区资本开支位居全球高位



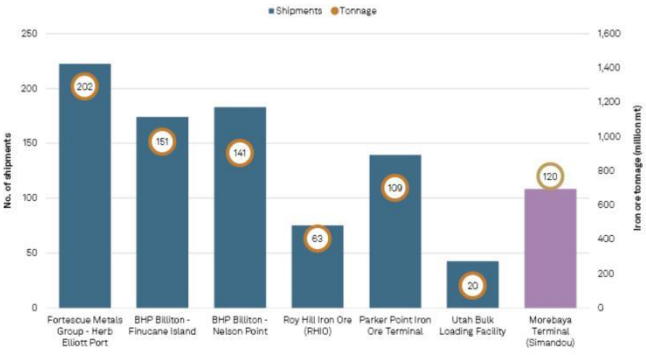
资料来源：S&P Global，财达研究

图 62：西芒杜距离港口较远，需要建设长距离交通



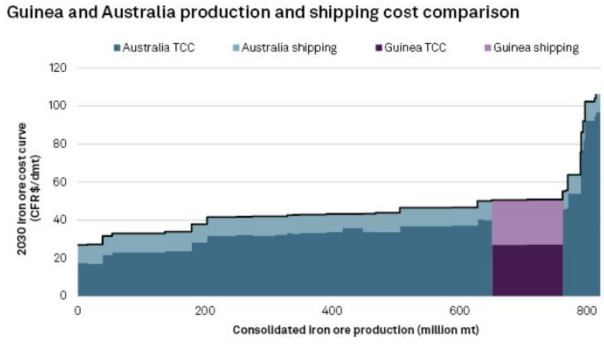
资料来源：S&P Global，财达研究

图 63：西芒杜全面投产后，所在港口有望成为一级供应港



资料来源：S&P Global，财达研究

图 64：因海运成本高，西芒杜铁矿成本偏右



资料来源：S&P Global，财达研究

废钢承担多元供应、低碳转型的重要角色

废钢已从单一“绿色低碳”叙事延伸为“铁素供给安全保障”的第二支柱——中国废钢资源总量与综合废钢比仍有抬升空间，电炉短流程与转炉配废双路径叠加产能置换政策，可在海外矿扰动时增强内生缓冲，并逐步形成对原生矿的规模化替代。

2025 年全球主要废钢总消费约 4.8 亿吨、同增 4.5%，我们认为中长期视角下，随着短流程产能占比的提升、折旧废钢逐步释放、绿电渗透率提升和回收体系逐步规范等，废钢的战略地位有望持续，成为长期削峰填谷的第二供应源，优化中国的铁源结构，增强产业链的安全性与韧性。

➢**废钢是提升铁资源供应安全的重要补充。**作为国内唯一具备大规模替代潜力的再生铁素原料，废钢虽无法完全替代进口矿，但可在海外供应扰动时提供内生缓冲。废钢可接近 100%循环回收利用，且钢铁产品 10—30 年的报废周期使其形成持续扩容的“城市矿山”。据中国废钢应用协会统计，2025 年中国废钢资源总量约 2.6 亿吨，同比持平；根据钢联测算，2030 年有望达 3.5 亿吨。

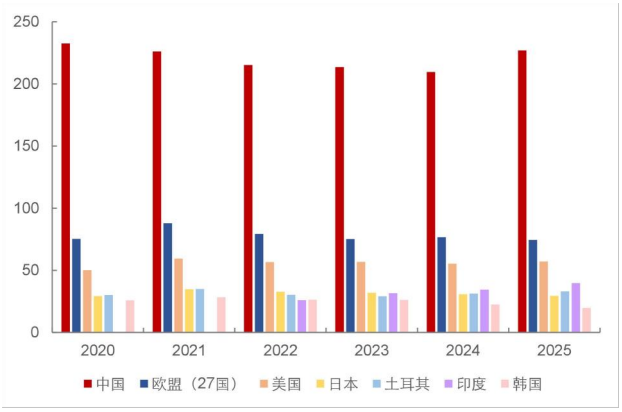
➢**中国综合废钢比约 23.6%，较全球平均仍有上升空间。**中国虽已是全球最大废钢消费国，但 2019 年综合废钢仅 21.6%，2025 年提升至 23.63%，六年累计抬升 2.03 个百分点，仍旧低于全球 34%的平均水平。其原因主要在于废钢成本竞争力不足、废钢质量和回收标准不一、电钢炉产量占比偏低等。

➢**推进短流程电炉钢发展，可缓解原生铁矿需求压力。**废钢可通过两条路径替代铁矿石：一是电炉短流程全废钢冶炼，基本不消耗铁矿石；二是长流程高炉-转炉提高废钢配比，目前平均约 16%。政策端正鼓励电炉钢置换，2026 版钢铁产能置换办法明确新建炼钢产能优先配置短流程。

➢**随着光伏、储能等配套逐步落地，电价对电炉发展的成本约束有望缓释。**电力是电炉炼钢的核心成本，单吨钢耗电约 347 度，用电成本约占加工费 30%，因此高电价压缩电炉利润，使其竞争力弱于长流程高炉。长期看，随着钢企布局光伏、储能及绿电采购，电力成本有望下降，尤其在光照资源较好的地区，电炉钢的成本竞争力将逐步增强。

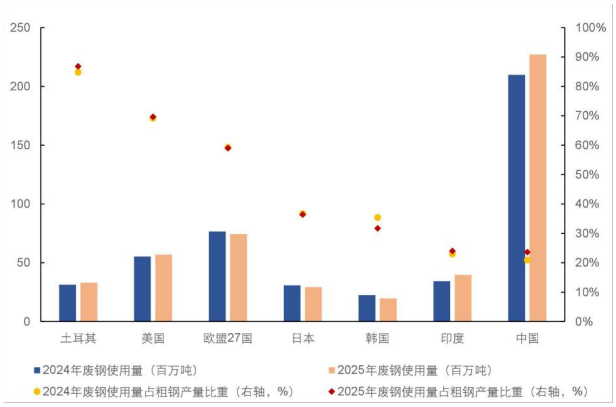
更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

图 65：中国废钢消费远超其他国家（百万吨）



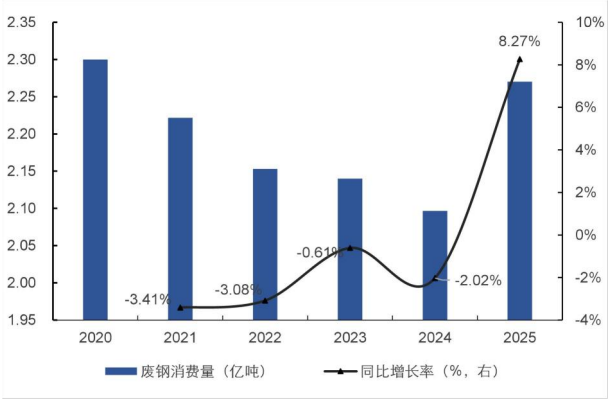
资料来源：Bir，财达研究

图 66：中国废钢比 2025 年增长值 23.6%，但仍处于全球低位



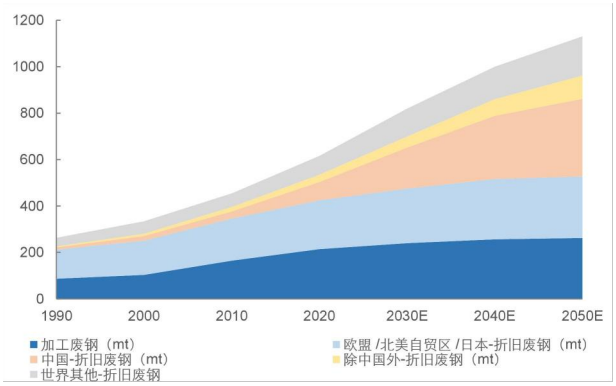
资料来源：Bir，财达研究

图 67：2025 全国废钢消耗量开始增长



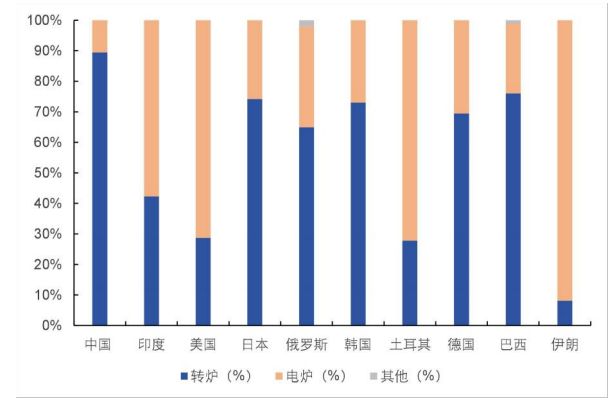
资料来源：中国废钢铁应用协会，中国产业经济信息网，财达研究

图 68：中国折旧废钢或将开始集中增加



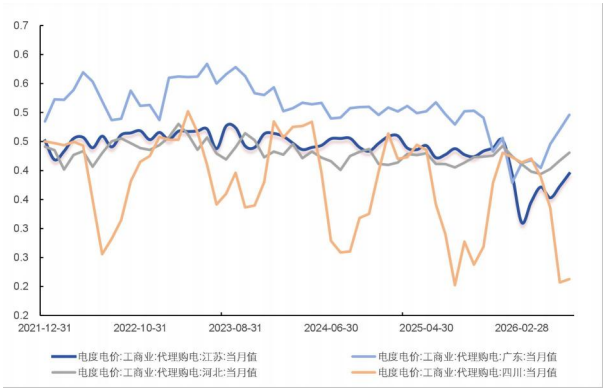
资料来源：世界钢铁协会，财达研究

图 69：中国的电炉产能占比远低于主流国家



资料来源：世界钢铁协会，财达研究

图 70：主要电炉产能区域电价较大（元/千瓦时）



资料来源：，财达研究

需求：工业化后期下钢铁需求总量拐点显现

我们认为，短期内全球钢铁需求将呈现中国总量见顶回落、新兴市场缓慢扩容的分化格局，国内钢铁需求遵循金属消费抛物线规律进入工业化后期平台下行阶段。（1）国内需求端，地产链仍是核心拖累项，新开工持续走弱仅竣工带来有限结构性支撑，基建发挥托底作用但增量空间有限，制造业资本开支走弱仅能贡献结构性增量，三大终端共同决定国内用钢难现趋势性反弹；（2）全球格局层面，中国依旧是全球第一大钢材消费主体，印度等新兴经济体钢材消费占比虽有抬升，但新增需求体量尚不足以弥补中国需求减量，全球钢材消费重心仍高度依托国内市场；（3）对比美日工业化历史经验，我国步入工业化后期之后，单位 GDP 钢铁消费强度下行是中长期客观趋势，总量需求重心逐步由规模扩张转向内部结构切换。

让历史告诉未来

通过复盘全球工业化进程与金属长周期价格走势可以发现，金属需求与价格的长期波动，与全球主导型经济体工业化的兴衰具备较强的一致性。（1）一方面，新建矿山从前期建设到正式投产开采，传统周期为 3-5 年，当前平均建设周期进一步拉长至 5-7 年，从矿业资本投入到实际产能释放存在明显时间差，难以快速匹配需求的快速扩张；另一方面，受资源禀赋、品位、开采地质条件、采选冶工艺以及运营效率等客观约束，以及矿商“追求利润最大化”的底层心理，金属矿产的短期供给通常也难以爆发式扩张，低于矿商的指引乃是常态（尤其在上行周期）。（2）**金属需求爆发的红利（即所谓商品的“超级周期”）主要来自全球主导型经济体的加速工业化与城镇化。**回顾百年历史，无论是早期发达经济体工业化（1890/1900-1930s 年美国）、战后欧洲和日本的重建及二次工业化（1945/1950-1970 年代初）再到中国的城镇化与工业化浪潮（2000 年前后到 2010s），均带来金属需求的显著抬升。抛开部分由金融属性定价的品种不谈，在供给对于需求变化反应存在时滞的背景下，中长期的金属价格更多由需求端所主导，而供需之间的“烈度”则决定了商品价格的弹性空间。

分析 1900 年以来金属价格走势与全球工业化演进历程，可将金属价格长周期波动划分为五个阶段：

第一阶段：第二次工业革命驱动上行期。1870 年之后，以电力大规模应用为标志的第二次工业革命全面铺开，电力技术、内燃机与新型交通工具的普及，显著提速全球工业化进程。这一时期美国工业规模增长 8.1 倍，德国增长 4.6 倍，法国、英国分别增长 1.9 倍、1.3 倍，金

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

属需求迎来快速扩张，带动大宗商品价格走强，1900-1916 年期间，商品平均价格累计上涨 35.3%。

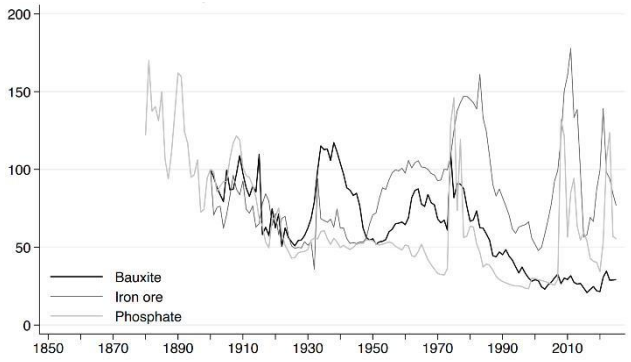
第二阶段：发达工业化红利消退与大萧条下行期。1916 年之后，欧美主要经济体逐步走完第二次工业革命的高增长阶段；叠加 1929-1933 年以农产品价格暴跌为导火索的全球经济大萧条，金属需求快速收缩，价格进入下行通道。1917-1948 年，商品平均价格累计下跌 30.0%。

第三阶段：战后重建与再工业化复苏上行期。二战结束后，欧洲、日本进入大规模重建阶段，战后再工业化重新拉动全球金属需求回暖。该周期下商品平均价格累计上涨 82.6%。

第四阶段：发达经济体去工业化，增长动力真空下行期。随着欧、日工业化进程完成，全球缺少具备足够体量的主导型增长引擎，出现工业化需求真空，金属价格持续走弱。此阶段商品平均价格累计下跌 55.1%。

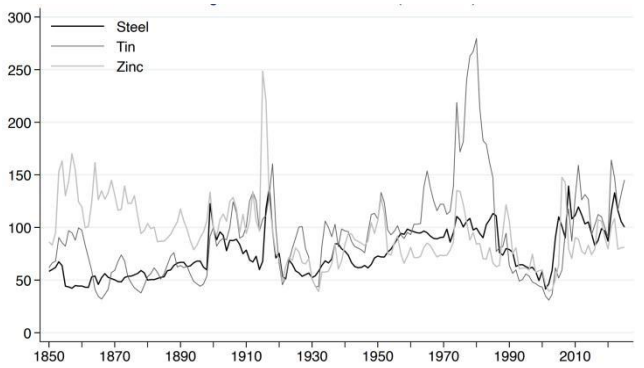
第五阶段：中国工业化加速驱动的超级周期（2002-2012 年）。中国工业化、城镇化高速推进，成为全球金属需求的核心驱动力，商品平均价格累计涨幅达 142.5%。2012 年后，伴随国内工业化加速阶段见顶，需求边际走弱，价格步入调整，直至 2026 年，商品平均价格累计下跌 40.5%。

图 71：金属实际价格指数（铝土矿、铁矿石、磷肥，1900=100）



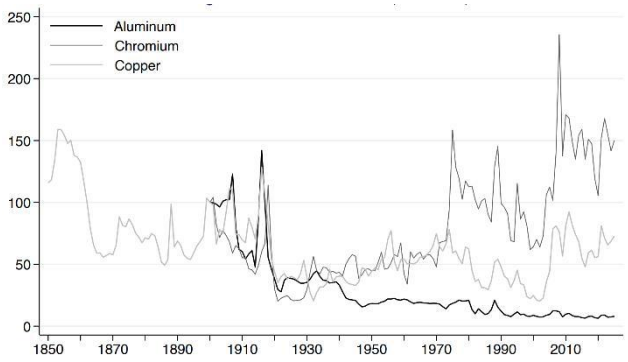
资料来源：David Jacks，财达研究

图 72：金属实际价格指数（钢铁、锡、锌，1900=100）



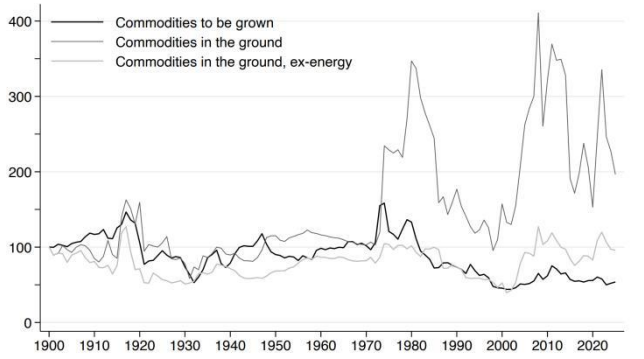
资料来源：David Jacks，财达研究

图 73：金属实际价格指数（铝、铬、铜，1900=100）



资料来源：David Jacks，财达研究

图 74：金属实际价格指数（三种不同的类型大宗商品，1900=100）



资料来源：David Jacks，财达研究

表 6：历史金属价格周期波动情况

时间	金属价格周期	工业化情况	周期时间跨度	期间商品平均价格涨跌
1889-1916 年	上涨周期	第二次工业革命，美国加速工业化	27 年	35.3%
1916-1948 年	下跌周期	发达经济体工业化结束	33 年	-30.0%
1948-1974 年	上涨周期	战后工业化	27 年	82.6%
1974-2002 年	下跌周期	发达经济体去工业化	29 年	-55.1%
2002-2012 年	上涨周期	中国工业化阶段	10 年	142.5%
2012-至今	下跌周期		13 年	-40.5%

资料来源：，财达研究

注：受数据限制，仅计算 1900-1916 年期间的商品平均价格涨跌幅

加速工业化时代：金属需求黄金期

从美国、日本加速工业化发展阶段可以看出：主导型国家的加速工业化阶段是金属需求增速的迅猛增长时期，亦是有色金属工业的黄金期。其主要源于工业化加速阶段即是房地产、运输业、机械制造、电力等主要的金属下游产业蓬勃发展的阶段， 这势必拉动上游的金属消费。而从下图可以看出，在美日加速工业化的阶段，金属价格总体呈现上涨。

（1）美国加速工业化

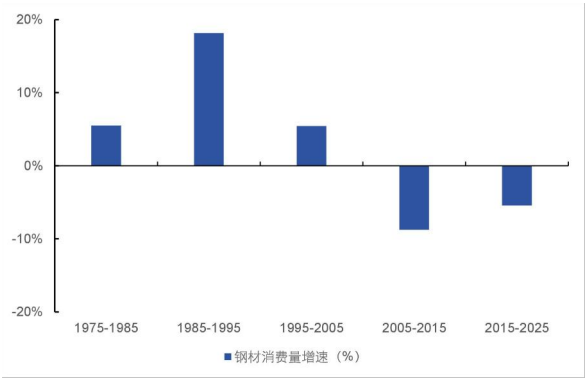
美国工业化大致时期为 1814 年-1916 年。其工业化历程可划分为两个阶段：（1）1814 年-1865 年的工业化初期；（2）1865 年-1913 年的工业化加速发展时期。以及随后的 1920 年至 30 年代的转型期。1865 年后，美国逐渐步入工业化加速发展阶段。特别是 1895 年之后，美国工业化进入飞速成长时期。该阶段，第二次工业革命点燃了美国加速工业化发展的动力，以机械工业为代表的美国加工组装部门开始崛起，电气设备、汽车制造和办公设备开始迅速腾飞，上游的低加工部门有色、建材、钢铁、化工等亦得到了拉动，美国的工业化得到明显的提速。据统计，1869 年美国第二产业（矿业、制造业）占比是第一产业比重的

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

1.47 倍，到 1913 年已增至 2.04 倍。1870-1913 年间美国 GNP 年均增长率、劳动生产率均优于其他发达经济体。

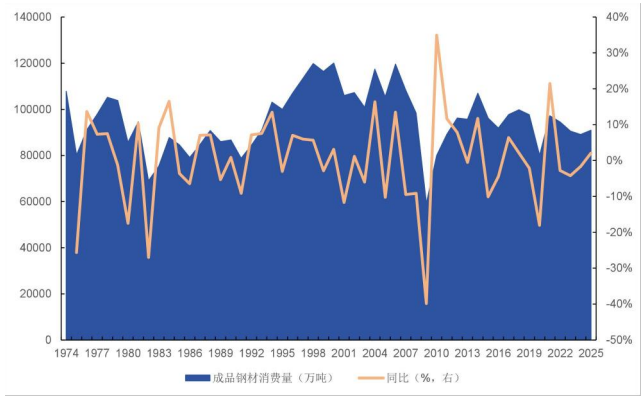
美国重工业化时代，金属需求呈现高增长。高加工度涉及的产业链更长、新兴行业更多，有色金属产业增长较其他低加工度行业增长也更为明显。在 1879-1929 年间，有色金属行业资本存量增长倍数为 20.4 倍，平均增长率 6.2%。自 2005 年以来，美国钢铁消费呈下降趋势。

图 75：近年来，美国钢铁需求增速转负



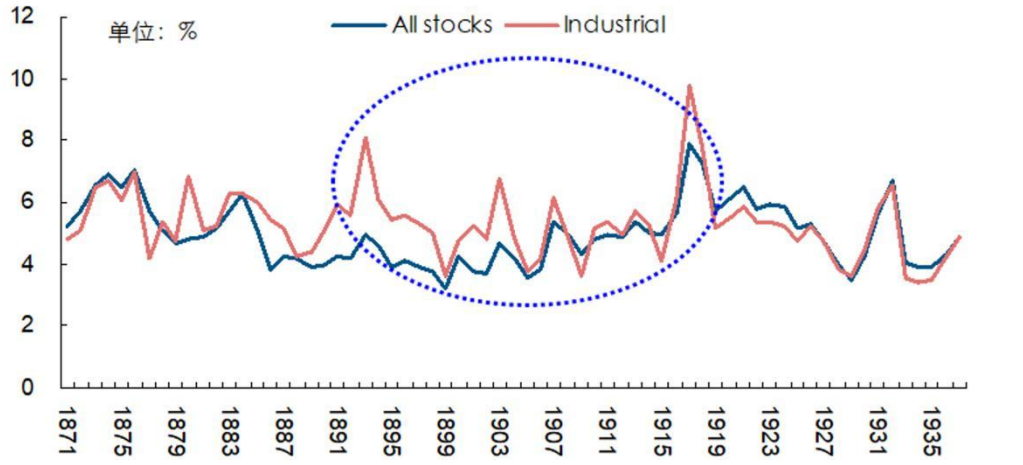
资料来源：，财达研究

图 76：美国成品钢材消费量



资料来源：，财达研究

图 77：在美国加速工业化时代工业股票总体的年收益率好于大盘



资料来源：Historical statistics of the United States(1789-1945),财达研究

（2）日本加速工业化时代

日本战后工业化可划分三个阶段：（1）第一阶段 1945-1950 年，日本经济的恢复期，期间农业是产业结构重建中心；（2）1950-1970 年，日本经历重化工业化阶段，也是其工业化加速发展阶段；（3）70 年代后，日本向“知识密集型”产业转变，进入工业化后期即经济转型期。

五十年代初期，日本即进入加速工业化时代。1952 年 4 月，旧金山对日合约生效，日本恢复独立。并在同年加入世界银行和国际货币基金组织以及 WTO，实现了与全球经济的对接。1955 年至 1970 年间日本确定了重化工业的产业政策，实现了加速工业化，在此期间，日本国民生产总值翻了两番。

表 7：1956-1987 年日本三大产业 GDP 增长及其贡献（单位：%）

	GDP 增长率			相对贡献度		
年份	第一产业	第二产业	第三产业	第一产业	第二产业	第三产业
1956-1960	3.3	14.5	7.8	5.9	56.6	37.5
1961-1970	2.1	12.9	9.3	2.0	59.9	38.1
1971-1980	0.3	4.4	5.7	0.3	47.6	52.7
1981-1987	0.7	4.3	4.3	0.6	49.7	49.7

资料来源：【日】南亮进：《日本的经济发展》，财达研究

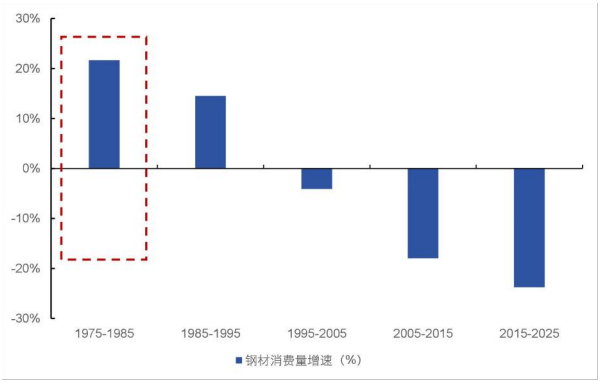
表 8：日本工业化过程中重化学工业及轻工业增长及其对制造业增长的贡献（单位：%）

	增长率			对制造业增长的相对贡献度	
年份	全制造业	重化学工业	轻工业	重化学工业	轻工业
1878-1900	4.4	4.9	4.5	13.0	75.2
1901-1920	5.1	9.6	4.3	39.6	50.5
1921-1938	6.5	9.8	4.0	61.4	28.4
1956-1970	11.8	15.8	8.0	66.3	18.7
1971-1987	3.9	5.2	1.1	91.8	4.9

资料来源：【日】南亮进：《日本的经济发展》，财达研究

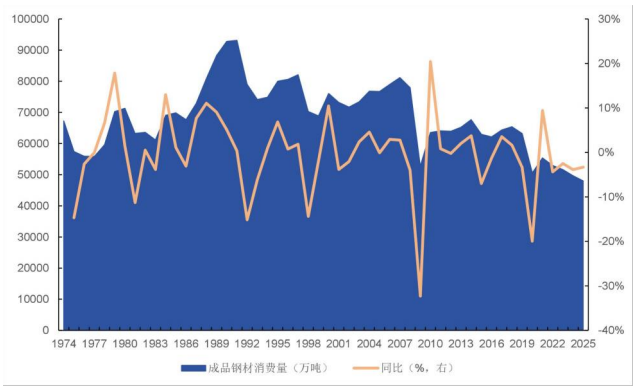
日本加速工业化时期金属消费仅次于战后恢复期。主要在于战后恢复时期主要是从无到有，基数低，因而需求增速较高。在 1950-1959 年期间以及 1960-1969 年期间，日本精铜消费增速分别达到了 19%、15%，是继二战恢复期之后金属消费增速的高峰期。

图 78：加速工业化时期是继二战恢复期后日本钢铁消费增速高峰



资料来源：，财达研究

图 79：日本成品钢材消费量逐步下滑



资料来源：，财达研究

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

图 80：历年日本成品钢材消费增速与 GDP 增速具有较强的正相关性



资料来源：，财达研究

经济转型时代：金属消费增速下滑

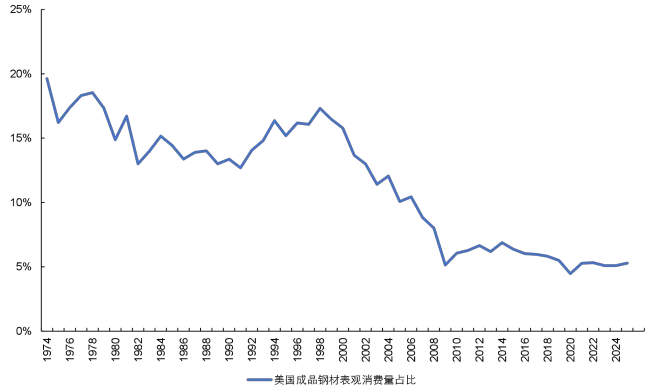
美国、日本的工业化后期（经济转型期），金属消费增速均出现了下滑。这主要源于国内经济结构开始新一轮的产业升级，知识密集型产业成为这一阶段发展的主导，这一阶段的产业升级主要表现为技术升级，相对金属需求而言更多是的存量需求，因此，金属需求增速开始逐步下滑。由下图可以看到，美国、日本经济转型期，金属需求对价格的支撑作用不明显。

（1）美国经济转型时代

在 20 世纪 20 年代，美国进入工业化后期。技术开始慢慢取代资本成为工业增长的主要源泉，知识密集型产业发展迅速，其表现特征体现为技术升级实现的产品替代，相对金属消费来讲更多的是存量需求，此外美国经济在经济转型期经历了经济过热后的全球萧条。一方面美国金属消费的增速较工业化加速阶段相比出现了下滑；另一方面，美国在金属消费占全球产量的比重亦有所下降。

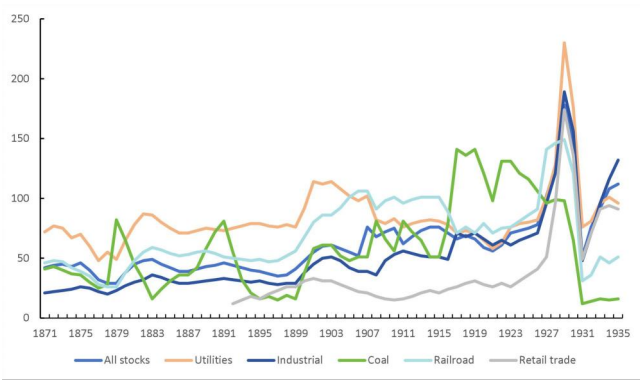
从股市表现来看，20 世纪 20 年代末，美国为平抑经济过热，上调基准利率并将证券交易商利率由 5%提高至 20%,加之全球经济大萧条，美国经济开始衰退，股市出现明显回调。

图 81：历史上美国钢铁消费全球占比情况



资料来源：，财达研究

图 82：在经济转型期，美国股市出现大幅回调



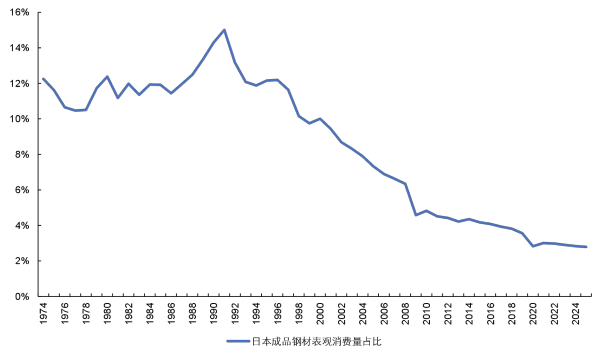
资料来源：Historical statistics of the United States,财达研究

（2）日本经济转型时代

石油危机到 1997 年间是日本由加速工业化向后工业化的过渡时期。1973 年的石油危机对日本经济是一个沉重的打击，石油价格的暴涨引发了通货膨胀，并导致了经济增长的“硬着陆”。1974 年，日本经济增速直接由 1973 年的 8.03%降至-1.23%。之后，日本整体的经济增速较工业化加速时期趋缓。

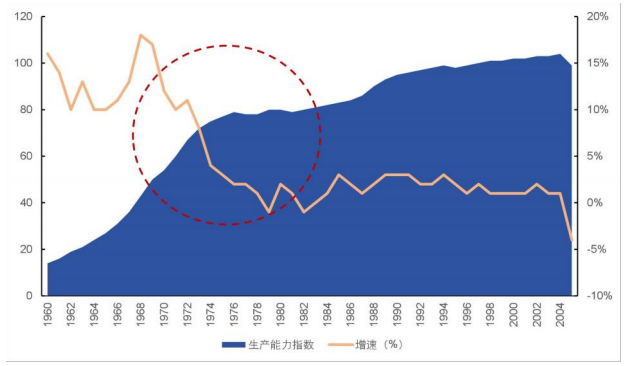
金属消费增速在经济转型时代出现了明显的下滑。1970 到 1999 年间，日本精铜消费平均增速为 2%，原铝消费增速 3.9%，远低于加速工业化时期日本金属消费平均增速 17%。在此期间，日本有色金属产能增长亦开始明显趋缓，行业 IP 值增速开始下行。

图 83：历年日本钢铁全球消费占比



资料来源：WBMS、the life cycle of copper、日本产业经济省，财达研究

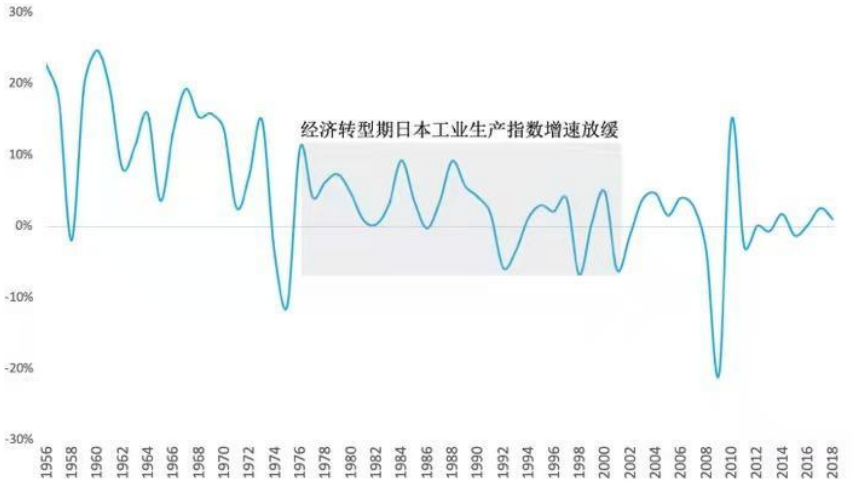
图 84：经济转型期日本有色金属产能增速开始快速下滑



资料来源：WBMS、the life cycle of copper、日本产业经济省，财达研究

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

图 85：转型期日本工业生产指数增速放缓



资料来源：World Bank,财达研究

工业化之中国启示

从各项工业化率的衡量指标综合判断，中国工业化步入工业化的后期。从美国、日本工业加速以及工业化后期阶段的历史经验来看，我们认为，中国在工业化后期阶段，金属消费将呈现二大特征：（1）从“抛物线”规律来看，中国金属消费量处于“抛物线”顶端附近；（2）中国进入经济转型期，由追求规模体量的粗放式增长转向追求高质量增长，金属消费的增速下滑不可避免，趋势上“二阶导转负”；（3）增速放缓/甚至间断性见顶，但规模体量在中长期仍有空间。美国在 1913 年前后步入工业化后期，2000 年才出现金属消费量的高点，时间长达 87 年；日本 1970 年前后步入工业化后期，金属消费总量在 1990 年达到顶点，之后出现量的负增长，期间经历了 20 年。我们判断，中国金属消费整体达到“抛物线”的真正顶点至少还需 10-20 年时间，期间对于不同品种的需求强度及潜力空间也将出现更大程度分化。

看钢铁行业，2000-2026 年主要经历了五大发展阶段：（1）2000-2008 年，中国入世、工业城镇化加速扩张；（2）2009-2011 年，全球金融危机后中国“四万亿”地产基建刺激带来需求二次冲顶；（3）2012-2015 年，中国地产和钢材需求高位回落，增速换挡，行业陷入“至暗时刻”，铁矿石前期累计的产能集中投放，价格深跌全球大量矿商被残酷出清，而钢企也深陷亏损线；（4）2016-2020 年，中国供给侧改革下再达峰，行业盈利修复；（5）2021 年以来，总量裁减，在结构上制造业取代地产，成为中国钢铁行业新的基本盘。

表 9：工业化率程度衡量指标（A、I、S 分别代表第一、二、三产业）

基本指标		前工业化阶段	工业化实现阶段			工业化实现阶段
			工业化初期	工业化中期	工业化后期	
人均 GDP（经济发展水平）	1995 年（美元）	610~1220	1220~2430	2430~4870	4870~9120	9120 以上
	2000 年（美元）	660~1320	1320~2640	2640~5280	5280~9910	9910 以上
	2004 年（美元）	720~1440	1440~2880	2880~5760	5760~10810	10810 以上
	2005 年（美元）	745~1490	1490~2980	2980~5960	5960~11170	11170 以上
三次产业产值结构（产业结构）		A>I	A>20%，且 A<I	A<20%，且 I>S	A<10%，I>S	A<10%，I<S
工业增加值占 GDP 比重（工业结构）		20%以下	20%~40%	40%~50%	50%~60%	60%以上
人口城市化率（空间结构）		30%以下	30%~50%	50%~60%	60%~75%	75%以上
第一产业就业人员占比（就业结构）		60%以上	45%~60%	30%~45%	10%~30%	10%以下

资料来源：财达研究

全球钢铁需求总量平淡，局部亮点难以对冲中国放缓

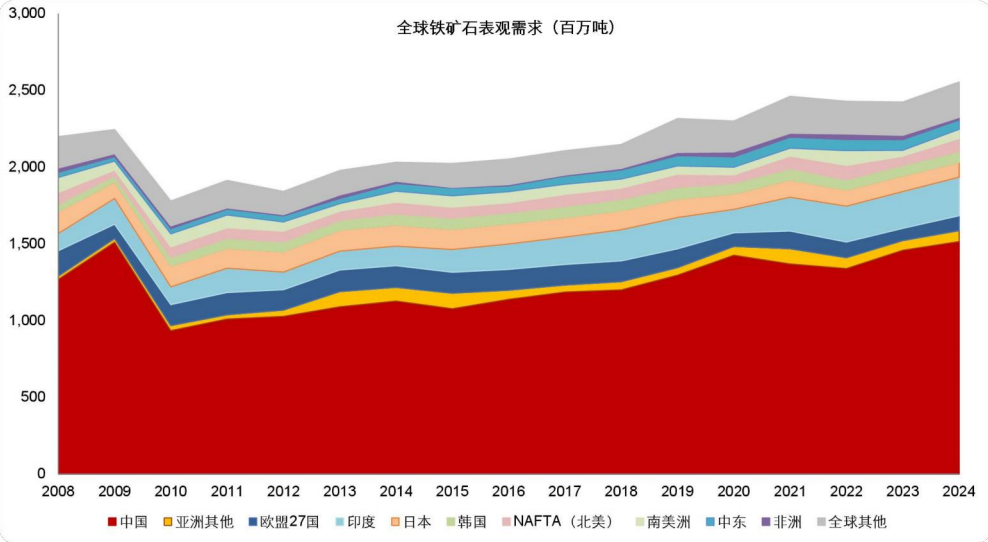
铁矿石最主要下游应用为生铁，高炉冶炼得到熔融铁水，进而用于转炉炼钢，再经轧制等加工形成各类钢材，最终广泛应用于建筑、机械、汽车等终端领域。根据世界钢铁协会统计，2024 年全球铁矿石表观消费量 25.5 亿吨，同比增长 5.4%。

按下游口径，据世界钢铁协会统计，2025 年全球成品钢材表观消费量 17.2 亿吨，其中中国消费量 7.96 亿吨、占比达到 46.3%，继续保持全球第一大钢材消费国地位。分区域来看，中国消费量自 2021 年见顶后进入回落区间；印度钢材表观消费量持续上行，2021-2025 年由 1.1 亿吨增长至 1.60 亿吨，消费占比由 5.8%小幅抬升至 9.3%，业内对未来印度市场的成长预期较高，但尚待更长时间维度的验证，复制中国高效工业化进程的难度较大；美国需求保持小幅修复，2021-2025 年消费量自 0.97 亿吨下降至 0.9 亿吨，特朗普政府推动再工业化对于美国钢铁需求的边际拉动未来值得关注。整体来看，印度及东南亚等新兴经济体新增需求体量有限，尚不足以抵消中国市场的放缓，欧美日等发达经济体钢材消费占比则整体呈回落态势。

细分消费领域，2025 年全球钢铁需求 52%用于建筑及基础设施、16%用于机械设备、12%用于汽车制造业、10%用于金属制品、3%用于电气设备、2%用于家用电气、5%用于其他运输方式（船舶、铁路等）。

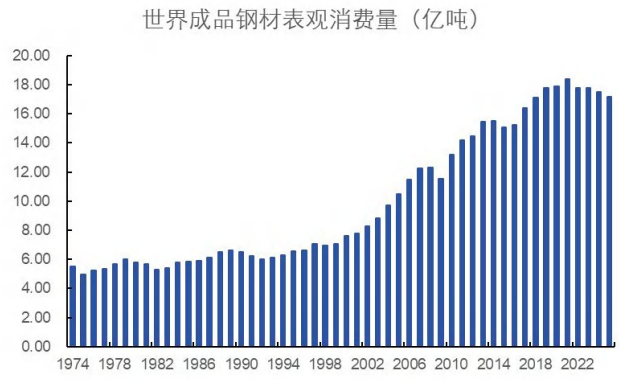
更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

图 86：分国别看，中国占据全球铁矿石表观需求绝对主导，印度体量也相对较大



资料来源：世界钢铁协会，财达研究

图 87：全球成品钢材表观消费量



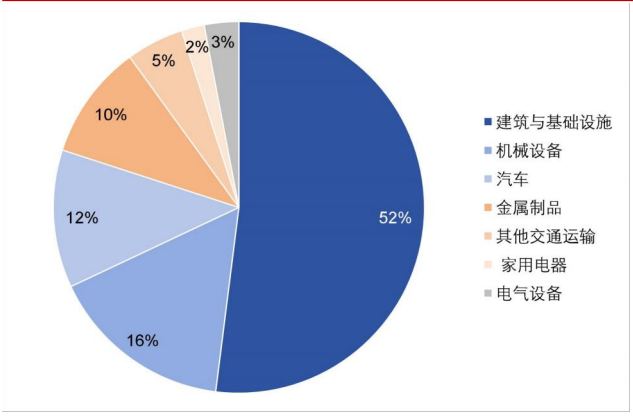
资料来源：世界钢铁统计数据 2026，财达研究

图 88：全球粗钢产量及同比



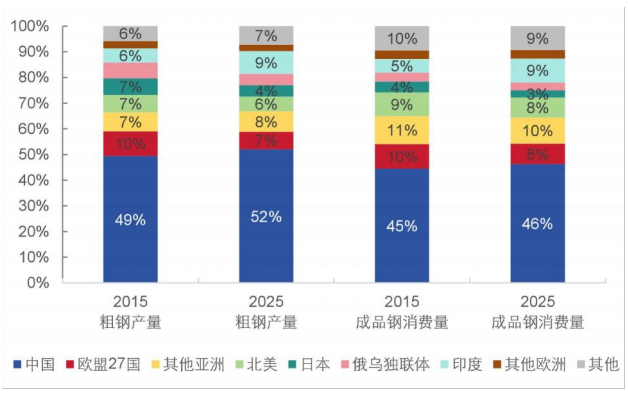
资料来源：世界钢铁协会，财达研究

图 89：2025 年全球各领域钢铁消费量占比



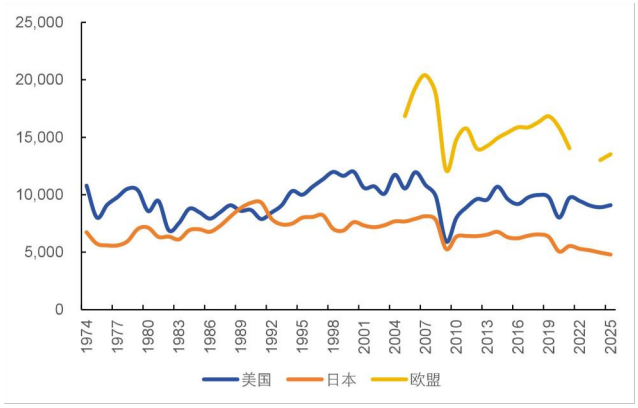
资料来源：世界钢铁协会，财达研究

图 90：粗钢产量与成品钢消费量，中国近十年来都处第一



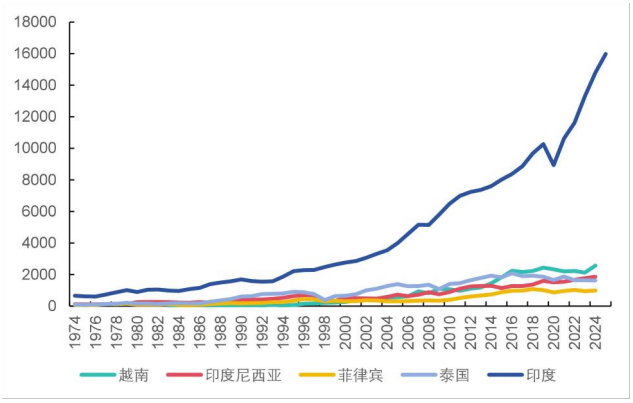
资料来源：世界钢铁协会，财达研究

图 91：美日等成熟经济体钢材表观消费量（万吨）



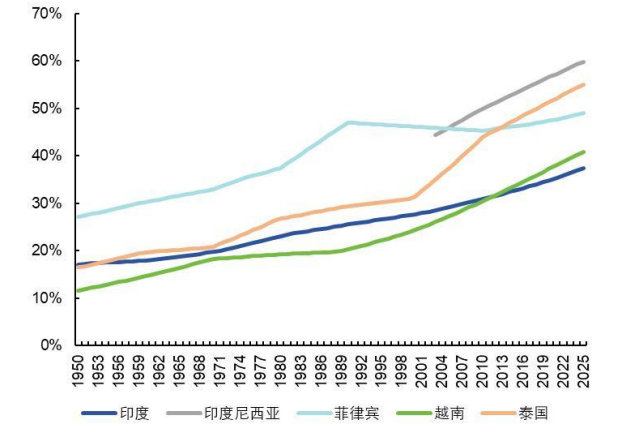
资料来源：，财达研究

图 92：印度、东南亚等新兴经济体钢材表观消费量（万吨）



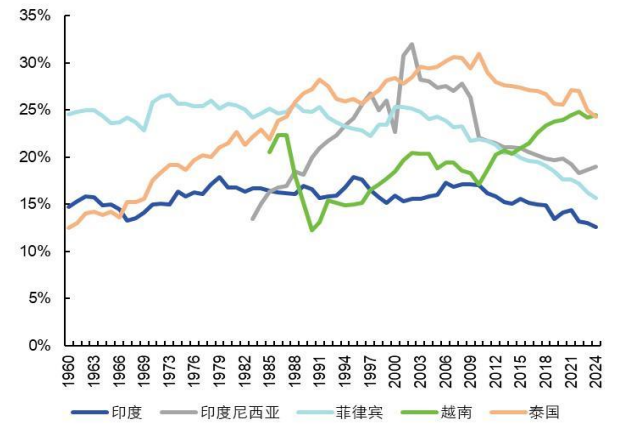
资料来源：，财达研究

图 93：主要新兴经济体城镇化率（%）



资料来源：世界钢铁统计数据 2026，财达研究

图 94：主要新兴经济体制造业增加值占比（%）



资料来源：世界钢铁协会，财达研究

中国需求阶段性见顶回落，经济转型驱动消费结构变迁

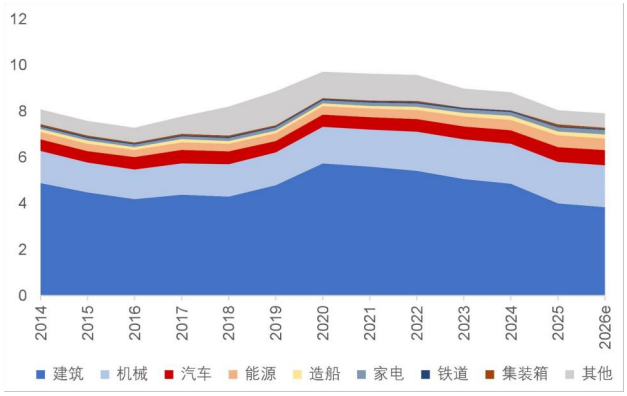
2025 年中国铁矿石表观消费量为 15.2~15.5 亿吨。看下游口径，据国家统计局数据，中国的生铁和粗钢均在 2020 年阶段性见顶，钢材产量则在随后 2021 年阶段性见顶回落。同时中国的供给侧改革以及产能置换政策也为需求的总量逻辑定下了基调。钢铁的需求总量无疑平淡，提质增效势在必行。

中国钢铁需求的重点主要在细分结构层面：（1）包含地产和基建在内的建筑消费占比已从 2014 年的 60.4%走低至 2025 年的 49.8%，其绝对量在 2020-2025 年也从高峰的约 5.74 亿吨降低至约 4 亿吨，下滑超 30%；由于基建主要是增速放缓、地产则是深度调整，若单拆出地产的钢材消费，推算 2020-2025 年收缩约 50%，消费占比从约 40%大幅降低至仅略超 20%。（2）结构性的亮点在于，中国制造业用钢的合计消费占比则在 2025 年首次超过 50%，进入 2026 年还有望进一步走高。伴随地产深度调整，建筑用钢需求持续回落，而制造业转型升级

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

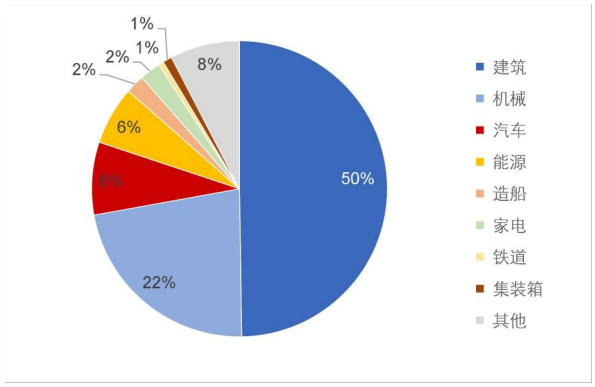
带动高端装备、新能源等新兴领域用钢需求扩容，制造业用钢的占比持续上行，中国的钢铁需求重心正由建筑向高端、新兴制造业转移，从跟着地产走转向跟着制造走，稀释了“饱受诟病”的对于地产经济的单纯依赖，形成了新的需求基本盘，同时也客观验证了近十多年来中国经济转型升级的成果以及未来的大趋势。

图 95：2014 年以来中国分结构的钢材消费清晰展现经济转型



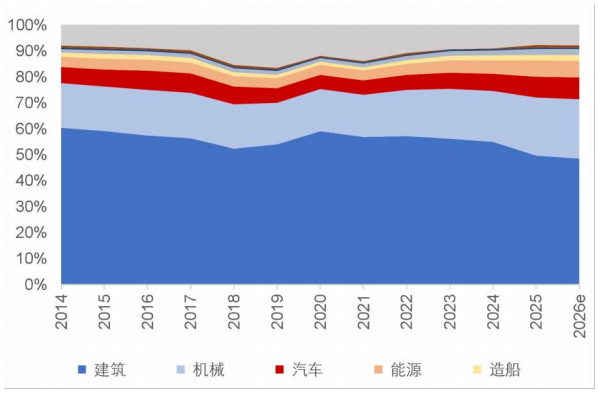
资料来源：冶金工业规划研究院，财达研究

图 96：2025 年中国钢材消费结构，建筑总量已低于半壁江山



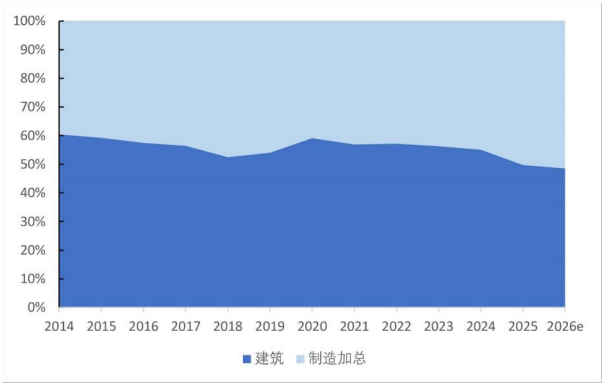
资料来源：冶金工业规划研究院，财达研究

图 97：建筑占中国钢材的消费比重自 2020 年以来持续回落



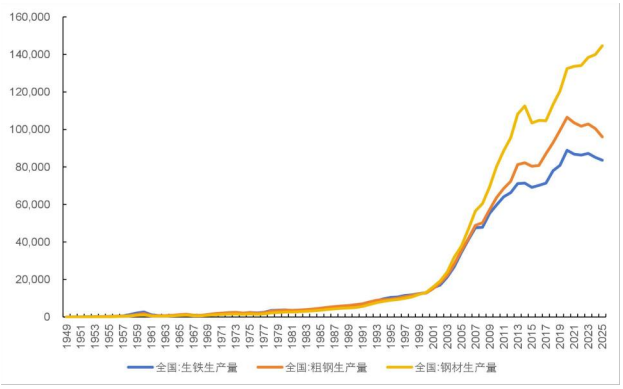
资料来源：冶金工业规划研究院，财达研究

图 98：制造加总占比逐步增加，反应钢材需求结构正转化



资料来源：冶金工业规划研究院，财达研究

图 99：全国生铁、粗钢和刚材产量在 2001 年大幅走高（万吨）



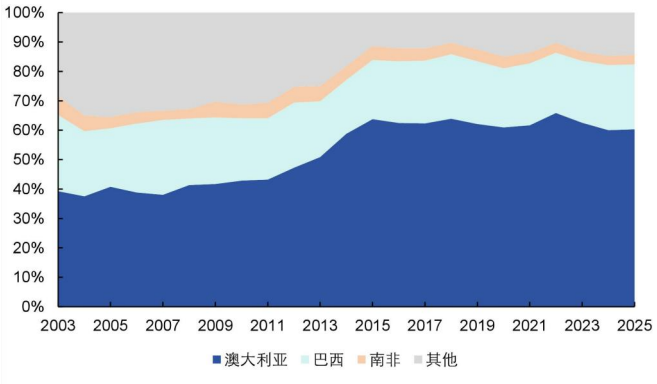
资料来源：，财达研究

图 100：2025 年中国成品钢材人均表观消费量 562kg，同降 6.87%



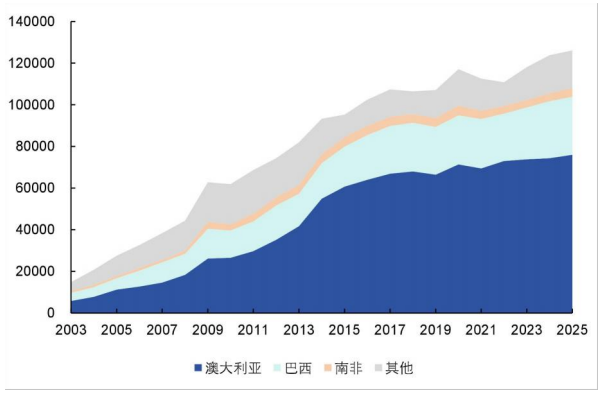
资料来源：，中国钢铁工业协会，财达研究

图 101：从铁矿石进口结构看，澳巴占绝对主导，2025 年超 80%



资料来源：，财达研究

图 102：2025 年中国铁矿石进口总量达 12.6 亿吨，同比+1.8%



资料来源：，财达研究

细分来看：

国内房地产仍处于深度调整后的下行修复周期。2025 年末全国房地产开发企业房屋新开工面积 5.87 亿平方米，自 2019 年见顶后持续回落，2024-2025 年维持低位，房企拿地与新开工意愿偏弱，直接压制建筑用钢增量需求；竣工端虽相对新开工韧性更强，但体量同步收缩，保交楼带来的竣工托底边际减弱。地产领域以螺纹钢、线材消费为主，地产链对钢铁需求难现强反弹，短期更多是竣工端的结构性支撑，新开工端仍是拖累项。

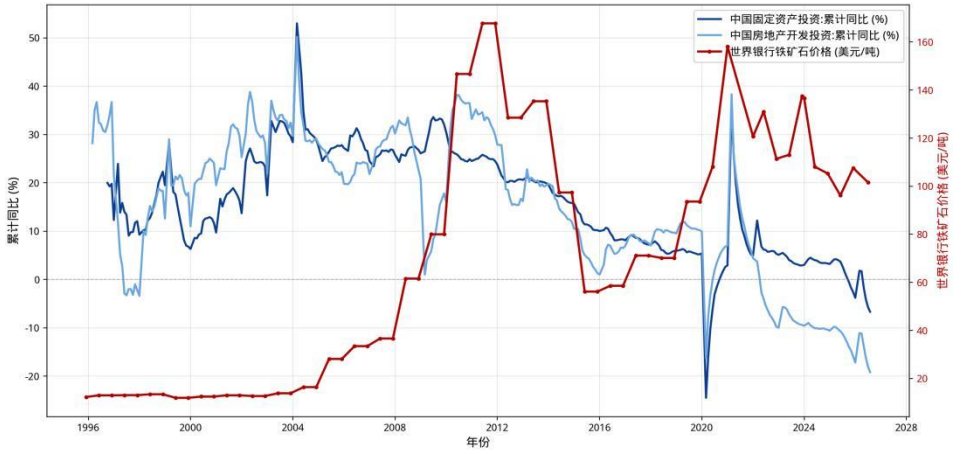
基建形成“托底”力量，更多转向“滴灌”和新基建、不会像过去“大水漫灌”。地方新增专项债规模持续维持高位，2024-2025 年专项债累计发行额创出阶段新高，资金前置发力，为基建项目落地提供资金保障，其中 2025 年 12 月单月新增发行规模达 4.6 万亿元。基建固定资产投资同比经历 2020 年冲击后，整体维持正增长区间，但增速中枢逐步下

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

移，2025-2026 年增速波动回落，项目落地节奏边际放缓。整体来看，基建端对钢铁需求具备支撑效应，但增量有限。

制造业整体呈现投资增速回落，但高端装备、新能源形成新增长点。制造业固定资产投资同比在 2021 年疫情刺激下脉冲冲高，此后持续回落，企业资本开支与扩产意愿走弱。但内部结构正在转换，传统制造用钢承压，高端装备、船舶、新能源等领域钢材需求形成新的增长点。单靠制造板块难以驱动中国的钢铁需求总量大幅上行，但能带来结构支撑和提质增效。

图 103：中国固定资产投资、房地产开发投资与铁矿石价格走势对比



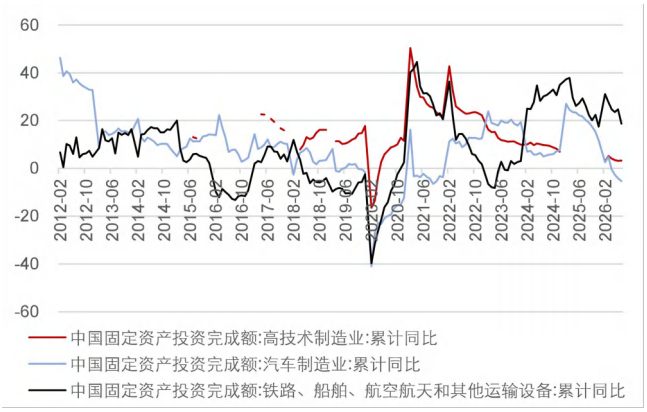
资料来源：，财达研究

图 104：降低对地产经济的依赖，中国经济正在经历转型之痛



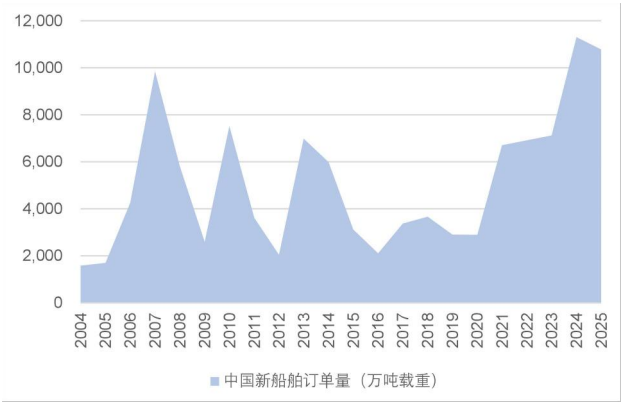
资料来源：，国家统计局，财达研究

图 105：高端制造业整体维持相对高景气



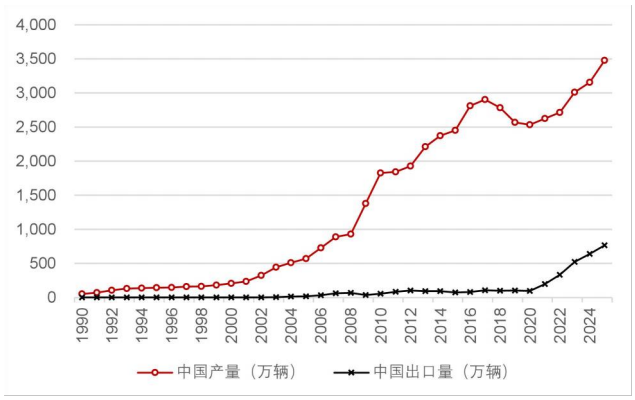
资料来源：，国家统计局，财达研究

图 106：钢材的下游细分--船舶领域维持高景气（万吨载重）



资料来源：，工信部，财达研究

图 107：作为用钢的一个主要细分，中国汽车产业成功崛起（万辆）



资料来源：中国汽车工业年鉴，中汽协，财达研究

看政策面，中国的供给侧及其执行力度也为中国钢铁的需求定下“减量发展、存量优化”的中长期主基调。自 2016 年供给侧结构性改革全面启动以来，政策体系主调清晰、并逐步从单一的产能化解，向总量约束、结构升级、绿色转型、资源保障多维度协同治理演进，引导行业弱化总量逻辑、强调高质量发展，推动中国钢铁行业向供给安全、保供稳价、绿色化、智能化、高集中度方向转型升级，提质增效、从大到强。具体来看：

产能管控是贯穿钢铁行业供给侧改革的核心主线，政策力度与精细化程度持续升级。2016 年国务院出台钢铁行业化解过剩产能专项意见，通过严禁新增产能、引导低效产能依规退出，遏制了产能无序扩张，行业恶性价格竞争逐步缓解，行业盈利底部有所抬升。在此基础上，产能管控政策逐步精细：2022 年《关于促进钢铁工业高质量发展的指导意见》明确提出，力争 2025 年前十大钢铁企业粗钢产量占比达到 60%以上，推动行业兼并重组与产能向优势主体集中；2026 年实施的《钢铁行业产能置换实施办法》进一步将炼铁、炼钢产能置换比例提高至不低于 1.5:1，同时严禁产能从非重点区域向重点区域转移。政策在总量刚性约束的框架下，引导行业产能格局与竞争格局持续优化。

双碳目标牵引下，绿色低碳转型成为钢铁行业政策的重要发力方向，行业工艺调整与技术升级被加速提上日程。《工业领域碳达峰实施方案》《钢铁行业节能降碳专项行动方案》围绕工艺结构、能效水平、低碳技术设定了明确的阶段目标：工艺结构方面，提出 2025 年电炉钢产量占比力争达到 15%、废钢利用量达到 3 亿吨，2030 年电炉钢产量占比力争达到 20%以上、废钢原料占比提升至 30%以上，引导行业逐步降低对传统高炉长流程的依赖；低碳技术方面，明确推进氢冶金、富氢高炉、氢基直接还原等前沿冶炼技术的研发与示范，倒逼企业加大节能技改与低碳技术投入；能效提升方面，要求深挖工序节能潜力，推广高效节能

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

工艺装备，同时带动生产环节数字化、智能化改造落地，推动行业向绿色智慧钢铁方向演进。

2021 年酝酿、2022 年初发布的“基石计划”从原料供给来源发力，与生产端政策形成互补，着力破解钢铁行业资源对外依存度偏高的长期痛点。配套机制层面，计划推动成立钢铁行业资源保障工作组，形成国家部委与地方政府两级推进协调机制，保障各项举措落地。基石计划与生产端的产能管控、环保约束政策形成完整闭环，共同支撑行业在总量约束下实现平稳转型，降低资源供给波动对行业发展的掣肘。

整体来看，多维度协同的政策体系共同勾勒出钢铁行业高质量发展的清晰路径。以供给侧改革筑牢产能秩序基础，以总量刚性约束避免产能扩张反复，以绿色量化目标引导低碳转型，以基石计划补齐资源保障短板，以集中度优化提升行业竞争效率。在政策的持续引导下，行业未来将沿着集中度提升、产品高端化、生产绿色化、运营智能化的方向演进，头部优质企业的竞争优势将逐步凸显，行业整体的抗风险能力与发展韧性持续增强。

表 10：钢铁生产政策梳理

政策时间	改革阶段	政策工具	政策文件	主要精简内容
2015-05	制度铺垫期（2015）	行业规范	《钢铁行业规范条件（2015 年修订）》及《钢铁行业规范企业管理办法》	从工艺装备、环保、能耗、质量、安全等方面设置规范条件，实行企业申报、公告和动态管理。
2016-02	集中去产能期（2016—2017）	去产能	《国务院关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》	从 2016 年起用 5 年压减粗钢产能 1 亿—1.5 亿吨；严禁新增产能，淘汰落后、处置僵尸企业，推动兼并重组和转型升级。
2016-10	集中去产能期（2016—2017）	结构升级	《钢铁工业调整升级规划（2016—2020 年）》	以化解过剩产能为主攻方向，推进减量发展、布局优化、兼并重组、品种质量提升、绿色和智能制造。
2016-12	集中去产能期（2016—2017）	价格约束	《关于运用价格手段促进钢铁行业供给侧结构性改革有关事项的通知》	提高淘汰类、限制类钢铁装置差别电价加价标准，并对超过单位产品能耗限额的企业执行阶梯电价。
2017-12	集中去产能期（2016—2017）	产能置换	《钢铁行业产能置换实施办法》	明确钢铁建设项目产能置换范围、核算和公告程序；京津冀、长三角、珠三角等重点区域执行减量置换。
2018-06	环保约束深化期（2018—2020）	环保出清	《打赢蓝天保卫战三年行动计划》	重点区域严禁新增钢铁等产能，强化淘汰落后、错峰生产、无组织排放治理和大宗物料清洁运输。

2019-04	环保约束深化期（2018—2020）	超低排放	《关于推进实施钢铁行业超低排放的意见》	推动钢铁企业全流程、全过程超低排放改造；新建项目原则上达到超低排放，存量企业分区域、分阶段改造并实施差异化管理。
2021-04	长效调控期（2021—2022）	产能置换	《钢铁行业产能置换实施办法》	继续严禁新增冶炼产能；重点区域置换比例不低于1.5:1，其他地区不低于1.25:1；明确不得用于置换的落后、奖补退出及“地条钢”等产能。
2021-10	长效调控期（2021—2022）	双碳约束	《2030年前碳达峰行动方案》	深化钢铁供给侧改革，严禁新增产能、严格置换、淘汰落后；推进兼并重组、重点区域继续压减产能，发展电炉短流程和低碳冶金。
2021-12	长效调控期（2021—2022）	总量与结构	《“十四五”原材料工业发展规划》	粗钢等大宗产品产能只减不增，产能利用率保持合理；提升产业集中度，推进绿色低碳和产业链安全。
2022-01	长效调控期（2021—2022）	高质量发展	《关于促进钢铁工业高质量发展的指导意见》	严禁新增产能、严格置换，鼓励跨区域跨所有制兼并重组；到2025年电炉钢占比15%以上，80%以上钢铁产能完成超低排放改造。
2022-07	长效调控期（2021—2022）	工业降碳	《工业领域碳达峰实施方案》	切实控制钢铁产能，推进短流程和低碳炼铁；到2025年短流程炼钢占比15%以上，2030年达到20%以上。
2023-08	精准调控期（2023—2024）	稳增长与控供给	《钢铁行业稳增长工作方案》	巩固去产能成果，严格产能置换和项目备案；推动供需动态平衡、龙头企业培育、兼并重组及高端化智能化绿色化升级。
2024-05	精准调控期（2023—2024）	节能降碳与产量管理	《钢铁行业节能降碳专项行动计划》	完善产能调控和产量管理，重点区域产能只减不增；2024年继续实施粗钢产量调控，推动基准能效以下产能改造或退出。
2024-08	精准调控期（2023—2024）	置换暂停与修规	《关于暂停钢铁产能置换工作的通知》	自2024年8月23日起暂停公示、公告新的钢铁产能置换方案，并启动置换办法修订；违规继续公告视为违规新增产能。
2025-01	强化优胜劣汰期（2025—2026）	分级规范管理	《钢铁行业规范条件（2025年版）》	对长流程和短流程企业实施“规范企业、引领型规范企业”两级评价，覆盖基本要求、工艺装备、环保、能耗、质量、安全和数字化等指标。
2025-03	强化优胜劣汰期（2025—2026）	碳市场	《全国碳排放权交易市场覆盖钢铁、水泥、铝冶炼行业工作方案》	钢铁行业正式纳入全国碳排放权交易市场；建立重点排放单位名录、排放核算核查、配额分配和履约清缴制度。
2025-08	强化优胜劣汰期（2025—2026）	产量压减与稳增长	《钢铁行业稳增长工作方案（2025—2026年）》	直面供给总量过大和有效需求不足，严禁新增产能并继续实施产量压减；按先进优先原则落实年度调控，推进分级管理和兼并重组。
2026-04	强化优胜劣汰期（2025—2026）	产能置换	《钢铁行业产能置换实施办法》	恢复并重塑置换制度，加大减量置换力度；对电炉钢、氢冶金、兼并重组及高端特殊钢等项目实行差别化比例，强化跨部门审核和全过程监管。

资料来源：国务院、工信部、发改委、生态环境部等，财达研究

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

价格：供需结构、中国强化定价权有望加快资源端让利

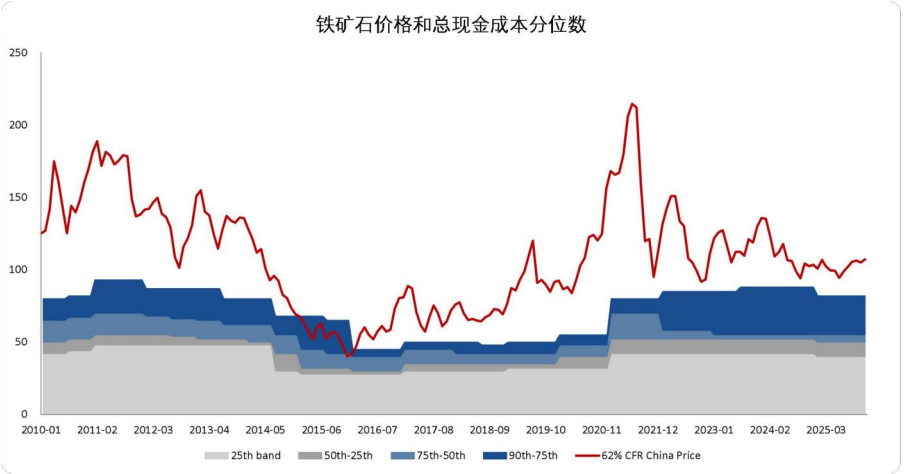
铁矿石价格主线演变已从“低库存下的紧平衡”逐步过渡到“高库存下的宽松预期定价”，加之之前的垄断溢价机制将逐步打破和消失，铁矿石价格，中长期看，将呈现震荡弱势下滑。

全球经济正在从高信任度的、以效率优先的全球化合作逐步转变为低信任度的、以供应安全优先的逆全球化“准战时、对抗型”经济，库存策略也从追求“Just In Time”转向要求一定程度的安全冗余 。与此同时，大宗商品多以美元为锚标价，但美元信用愈发受到美国国债超发、高赤字不可持续、通胀率居高不下以及社会阶层撕裂的困扰，尽管美元指数相对欧元、日元、英镑等一篮子货币可维持相对坚挺，但美元币值相对实物商品的真实购买力却在不可避免下滑。这一“货与币”之间的博弈，近年来在贵金属—黄金、白银价格创历史的上涨中展现的淋淋尽致，并可部分解释以铜为代表的供给强约束、供需紧平衡品种的价格强势上探乃至录得新高，并进一步扩散至其他大宗商品及小金属。这些长期逻辑、长期叙事虽不能精确的解释即期波动，但却在背后推波助澜、暗中蓄力，往往借短期因子的催化而爆发。犹如一堆干柴，只待一星火苗。

落脚于铁矿石的价格判断，在新形势下，我们不仅需考虑经典的供需库存框架（商品属性），也需愈发重视上述两个层面对于长期价格走势的潜在深远影响（笼统归为金融属性），否则易低估商品价格的波动率。此外，我们也需关注中国在争夺、构建铁矿石定价权方面的持续努力，包括集中采购、统一协调行动、提高人民币计价比例、引入国内定价指数、以及拓展在全球范围的资源股权和货权布局等等，这些举措也在对铁矿石的长期价格走势形成更大的影响权重。

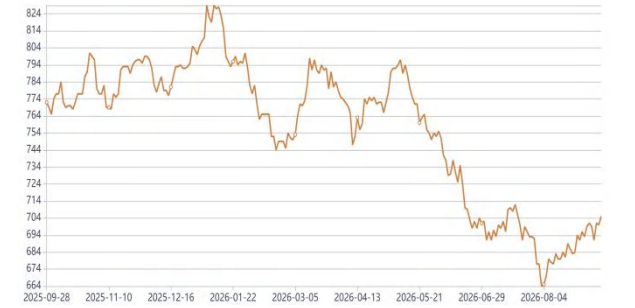
着眼行业基本面，2025 年以来铁矿石价格主线演变已从“低库存下的紧平衡”逐步过渡到“高库存约束下的宽松预期定价”。我们认为，2026~2027 年总体处于供需宽松周期，体现为成本底部抬升、波动结构重塑，2026 年随着以西芒杜为代表的新增大型铁矿项目逐步爬坡放量，宽松供需局势难改，26Q4 铁矿石价格有望围绕 90–100 美元/吨中枢震荡运行；至 2027 年，预计随着供给增量逐步兑现等，价格有望在行业有效成本支撑位 85 美元/吨（标准品成本曲线 90 分位附近）附近呈现偏弱震荡走势。

图 108：铁矿石价格整体受到矿山现金成本支撑，除 2015 年外鲜有击穿 90 成本分位情况



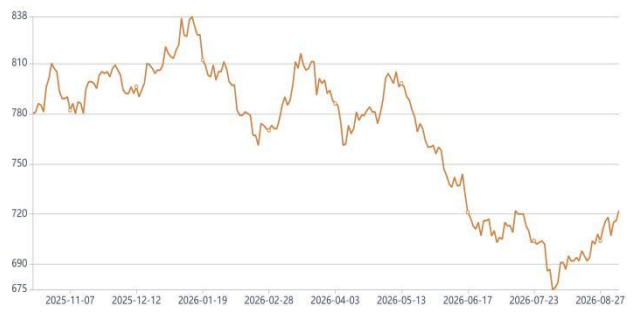
资料来源：Woodmac，彭博，财达研究

图 109：铁矿石港口现货价格指数(61%青岛港)



资料来源：北京铁矿石交易中心，财达研究

图 110：铁矿石港口现货价格指数(61%曹妃甸)



资料来源：北京铁矿石交易中心，财达研究

着眼定价权的博弈，2022 年成立的中国矿产资源集团（CMRG）将原本分散在中国钢厂之间的采购、结算、库存管理和谈判权逐步集中，通过集中采购和提货节奏控制等方式在谈判窗口实现主流品种局部流通收紧等，从而换取海外矿商对于长协规则等让步，**积极推进从“海外少数矿企主导、美元指数锚定”的交易框架逐步向“中国港口真实成交、人民币指数参与定价”的交易框架转变。**

- CMRG 与 BHP 自 2025 年 9 月起，耗时 8 个月，围绕定价机制和结算货币达成协议：长协价格在 80–90 美元/吨区间、人民币结算比例大幅提升，且首次纳入人民币计价的现货指数/北铁指数。
- 对于正在推进的 FMG 和力拓的年度长协谈判，CMRG 陆续从新增订单、存量港口现货等方面双向收紧流通渠道，告知部分钢厂暂缓购买矿石，博弈力度进一步增强。我们认为尽管当前处于持续拉锯状态，但两家公司受终端市场单一依赖、人民币融资履约约束双重牵制，长期有望跟进 BHP 达成的混合定价、

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

高比例人民币结算框架，短期港口现货限提将倒逼双方加快细则磋商，今年内有望落地标准化长协。

- 人民币结算正在削弱铁矿石美元定价基础。长期以来，中国与国际矿商的定价以美元 CFR 为基准的普氏指数，中国钢企承担着价格与汇兑波动双重风险。2025 年 9 月，中国推出北铁指数，基于中国港口的现货真实成交和人民币计价，有望降低钢铁产业汇率敞口，逐步削弱美元指数对铁矿定价的单向映射，增强中国议价权。

表 11：CMRG 已与 BHP 完成长协谈判，正推进力拓与 FMG 等

矿山企业	所在国	截至 8 月底谈判状态	定价机制
必和必拓（BHP）	澳大利亚	2026 年 4 月达成协议，合同期限至 2027 年 6 月	51%的金布巴粉采用指数篮子定价，并给予 1.8%折扣；其余仍以美元计价，定价机制仍与普氏指数相近
力拓（Rio Tinto）	澳大利亚	试行安排自 2026 年 1 月起实施	试行期内不再采用普氏指数，改用 Fastmarkets 青岛港 61%品位铁矿石 CFR 指数
福蒂斯丘（Fortescue）	澳大利亚	尚在推进	试行期内不再采用普氏指数，改用价格指数篮子；新推出的 Fortune 粉交易受阻或推迟；超特粉面临被列入港口采购限制名单的风险
淡水河谷（Vale）	巴西	尚未公开	采用灵活、市场化的销售机制
英美资源集团（Kumba）	南非	正在谈判	基准价加品质溢价；预计合同谈判将于年末完成
汉考克勘探公司（Hancock Prospecting）	澳大利亚	2025 年第四季度达成协议	Roy Hill 粉矿采用销售代理安排；定价机制尚未披露

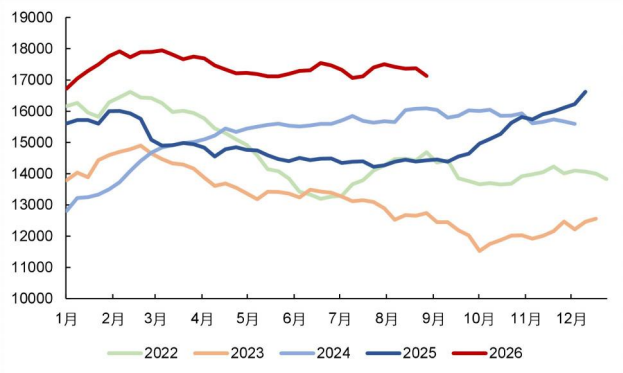
资料来源：Kpler，财达研究

供给增量和库存宽松定调矿价难回高位平台,弱势下滑。（1）供给端温和增长。2026 年-2027 年全球供给有望达到 27.2 亿吨和 27.9 亿吨，分别同比增长 4.3%和 2.1%，其中澳洲和巴西合计占比 43.5%和 43%，而非主流矿占比 56.5%和 57%；而需求端也未有明显扩张、预计 2026 年有望达到 2493 百万吨，难以抵消供给增量。（2）港口库存相对充裕。2026 年以来铁矿石港口库存维持在历史高位水平，同时贸易矿占比较以往逐步抬升，意味着市场上可自由流转的现货货源明显增加。（3）钢材采购库存处于历史低位。钢厂积极执行“小批量、多批次”采购策略，247 家钢厂矿库存可用天数自 2023 年以来基本维持在 40 天以下，当前处于近三年低位，虽会出现冬储、春储等季节性补库，但难以扭转成本中枢下移的长期趋势。

中长期看，价格中枢将震荡下移。回溯过往，2014-2016 年深度调整主要系出现供需剪刀差，即供给主动扩产、中国粗钢需求增速断崖下

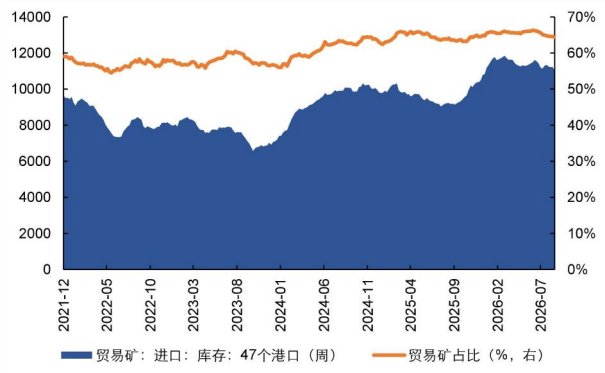
行和高成本边际矿未出清，止跌点落在全球成本曲线的中高分位，并未触及四大矿企全成本，这意味着在尾部高产能保留复产弹性的前提下，底部定价锚由边际高成本矿现金成本决定。展望后续，随着西芒杜等新增项目逐步放量，成本曲线尾部的陡峭度会趋于缓和，较难击穿 90 分位区间，但由于西芒杜初期成本仍偏高、澳巴主力矿山面临品位下滑与剥采比抬升，叠加远洋油运成本较过去上移，价格中枢下移的空间仍受制于新的成本支撑。

图 111：2026 年铁矿石 47 港口库存处于高位（万吨）



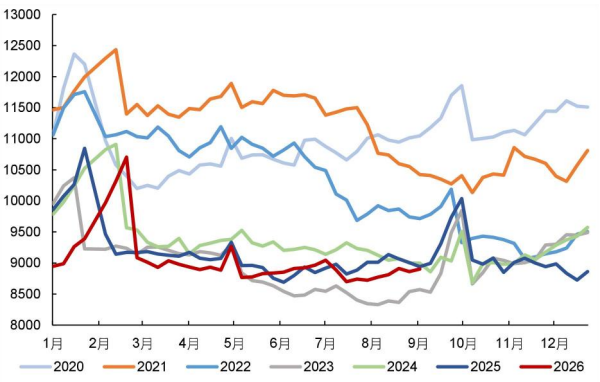
资料来源：钢联，财达研究

图 112：2026 年贸易矿库存水平处于高位（万吨，%）



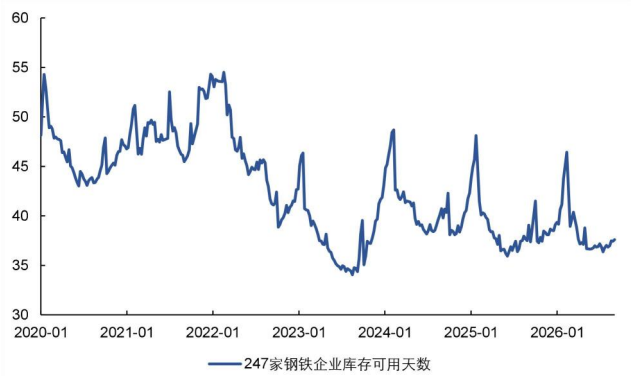
资料来源：钢联，财达研究

图 113：2026 年 247 家钢厂进口矿库存低位运行（万吨）



资料来源：钢联，财达研究

图 114：2026 年 247 家钢厂进口矿库存可用天数偏低



资料来源：钢联，财达研究

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

表 12：全球铁矿石供需测算表

单位：百万吨	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
需求端						
中国生铁产量	872	852	836	822	811	794
同比（%）		*-2.3%*	*-1.8%*	*-1.7%*	*-1.4%*	*-2.0%*
全球其他地区（除中国外）	439	441.7	435.2	432.2	425.2	413.3
直接还原铁需求	139	146	153	158	162	167
全球总需求	**2,423**	**2,554**	**2,518**	**2,493**	**2,468**	**2,425**
同比（%）		*5.4%*	*-1.4%*	*-1.0%*	*-1.0%*	*-1.8%*
供应端						
四大矿企	1097	1109	1121	1189	1199	1209
同比（%）		*1.1%*	*1.1%*	*6.0%*	*0.8%*	*0.8%*
西芒杜项目			2	20	48	76
其他矿企	1,127	1,196	1,191	1,205	1,233	1,301
中国（国内）	298	300	302	306	311	327
同比（%）		*0.6%*	*0.6%*	*1.3%*	*1.6%*	*5.2%*
全球总供应	2522	2605	2616	2719	2791	2913
同比（%）		*3.3%*	*0.5%*	*3.9%*	*2.6%*	*4.4%*
供需平衡（供应-需求）	**100**	**51**	**99**	**226**	**322**	**488**

资料来源：各公司公告，财达研究预测

全球主要铁矿石企业梳理

四大矿企：资源-基建-运营协同一体化，难以复制的成功之路

四大矿企受益于资源禀赋、规模效应、一体化配套、经营效率等多方面因素，难以复制的铁矿石成本护城河。依托皮尔巴拉、卡拉加斯两大顶级富矿带的资源优势，高品位、低剥采比与伴生副产品收益使得采选成本较低；叠加规模效应摊薄固定支出，以及矿山精细化智能管控、自有铁路港口一体化等配套进一步压低成本，拉开与其他中小矿山的成本差距。

资本纪律约束下，四大矿企铁矿石资本开支以维持性投入为主，其资本开支重心向非铁赛道转移。矿企淡化铁矿规模扩张诉求，铁矿定位为现金牛业务。行业景气阶段产生的现金流优先用于股东回报及资产负债表优化，铁矿仅配套维持性资本开支，增量资源向非铁赛道倾斜，矿价红利难以带动铁矿石新增供给释放。

表 13：四大矿企业务布局与战略演进

公司	铁矿地理重心	主要产品	矿山资产及配套港口铁路	战略关键词
力拓	澳皮尔巴拉为主+几内亚西芒杜+加拿大 IOC	皮尔巴拉混合粉/块为主；西芒杜高品质粉/块	皮尔巴拉 18 座矿山（含 Gudai-Darri、Tom Price、Paraburdoo、Yandicoogina、Hope Downs 等）+西芒杜+IOC；自有铁路约 1900 公里；丹皮尔、开普兰伯特港（4 个装船码头）	皮尔巴拉稳产+非洲高品增量；集团更重铜/锂
BHP	西澳·WAIO+巴西·Samarco 少数权益	低成本海运粉/块；全球成本曲线最前	WAIO 五座矿山（纽曼、Area C、Yandi、Jimblebar、South Flank 等）；自有铁路约 1000 公里；黑德兰港（Nelson Point、Finucane Island）	>305Mtpa 中期目标；集团侧重铜+钾肥
Vale	巴西北部(Carajás/S11D)+东南/南部系统	高品北部粉+球团；灵活调减高硅	卡拉加斯/S11D+东南部系统（Itabira、Minas Centrais、Mariana）；卡拉加斯铁路 EFC、EFVM 铁路；马德拉港、图巴朗港	Value over volume；S11D 提产；金属转型
FMG	西澳赤铁矿系统+Iron Bridge 磁铁矿	中低品赤铁矿为主+高品磁铁矿	Chichester（断云、圣诞溪）、Western（索罗门、艾利瓦纳）枢纽+Iron Bridge；自有铁路约 760 公里；Herb Elliott 港	港口瓶颈下组合优化；Real Zero/绿能并行；IB 爬坡受挫

资料来源：Rio Tinto，BHP，Vale，Fortescue 等公司公告，财达研究

表 14：四大矿企旗下主要矿山

公司	主要矿区	实测储量（Mt）	Fe%	铁矿石类型
Rio Tinto	Brockman Ore	456	62	赤铁矿
	Marra Mamba Ore	227	62.5	赤铁矿、针铁矿
	Pisolite (Channel Iron) Ore	339	57.7	赤铁矿、针铁矿
	Iron Ore Company of Canada (Canada)	145	65	镜赤铁矿、磁铁矿
	Simandou (Guinea)	209	66	赤铁矿、针铁矿
BHP	BKM	3190	60.6	赤铁矿
	CID	310	55.7	针铁矿
	MM	1500	61.3	假象赤铁矿、针铁矿
	Samarco	3020	39.3	赤铁矿
Vale	Itabira	738.5	46.6	赤铁矿
	Minas Centrais	902.9	42.1	铁英岩、赤铁矿
	Mariana	419.4	52.7	铁英岩、赤铁矿
	Vargem Grande	1602.9	43.7	铁英岩、赤铁矿
	Paraopeba	276.3	44.3	铁英岩、赤铁矿
	Serra Norte	374	65	赤铁矿
	Serra Sul	1416.1	65.5	赤铁矿
	Serra Leste	87.9	64	赤铁矿
Fortescue	Cloudbreak	238	57.2	赤铁矿
	Christmas Creek	347	57	赤铁矿
	Sub-total Chichester Hub	585	57.1	赤铁矿
	Firetail	17	58.1	赤铁矿
	Kings and Queens	368	56.9	赤铁矿

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

	Eliwana and Flying Fish	194	59.8	赤铁矿
	Sub-total Western Hub	580	57.9	赤铁矿
	Iron Bridge	716	67	磁铁矿

资料来源：Rio Tinto，BHP，Vale，Fortescue 等公司公告，财达研究

力拓（Rio Tinto）：扎根澳洲的全球百年矿业巨头

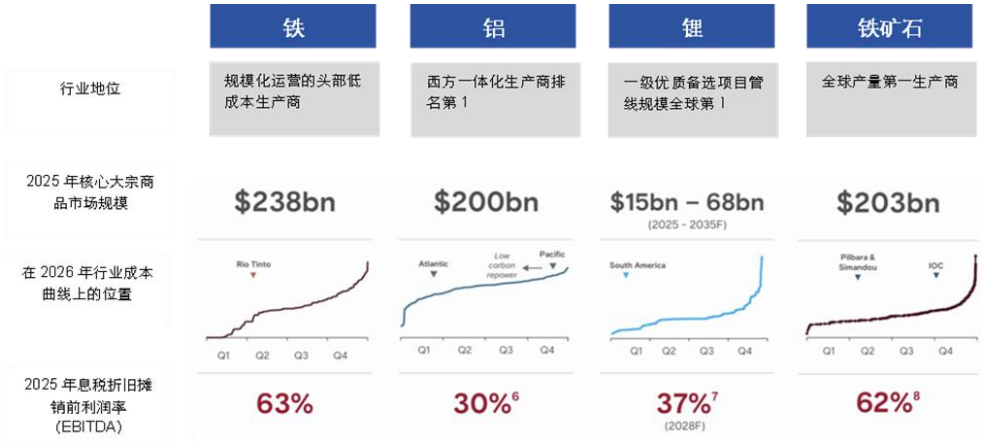
力拓是全球历史最悠久、运营体系最成熟的综合矿业巨头之一，采用英澳双重上市架构，业务覆盖铁矿石、铝&锂、铜三大核心板块，同时布局钻石、硼酸盐等特色矿产，业务遍及全球 35 个国家，拥有 5.4 万名员工。产品覆盖高中低品位粉矿、块矿、球团全品类，可适配不同区域、不同工艺钢厂的配矿需求，客户粘性极强。销售模式以长协为主，长协占比超 80%，核心客户包括中国宝武、日本新日铁、韩国浦项等全球顶级钢企，合作年限普遍超过 20 年。

图 115：Rio Tinto 全球资源分布情况



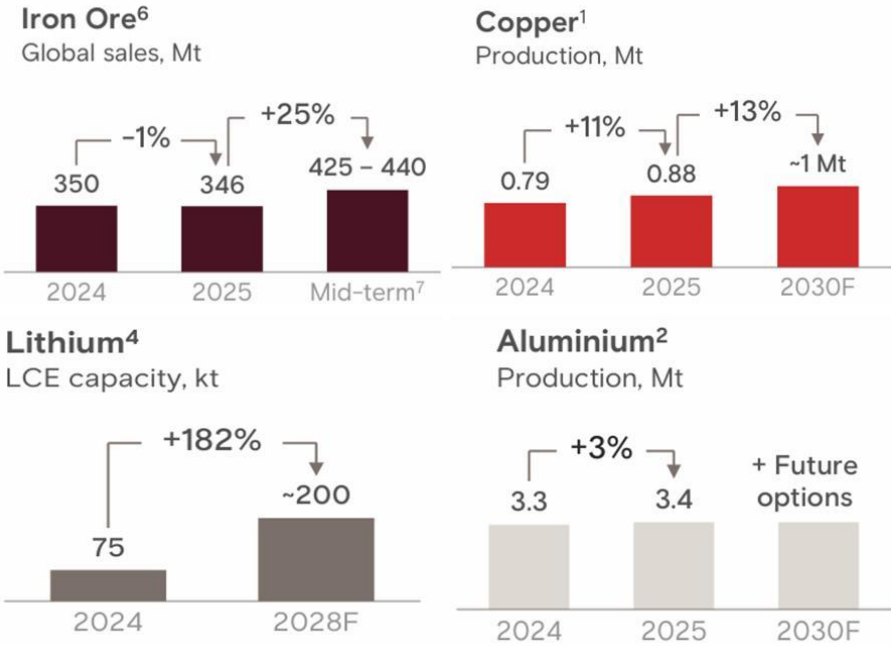
资料来源：Rio Tinto 公司公告，财达研究

图 116：Rio Tinto 在关键大宗商品领域占据全球领先地位



资料来源：Rio Tinto 公司公告，财达研究

图 117：Rio Tinto 各品种金属矿产的产量规划

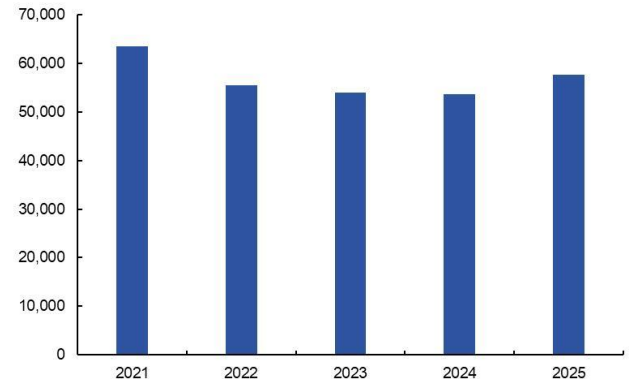


资料来源：Rio Tinto 公司公告，财达研究

铁矿石是公司第一大盈利来源。2025 年，力拓实现收入 576 亿美元，同比增长 7.4%；其中，铁矿石板块收入占比 48%，是第一大收入来源。同年，力拓实现 EBITDA 254 亿美元，同比增长 8.2%；其中，按分部未抵消数据，铁矿石、铝&锂、铜板块实现 152、46、74 亿美元，分别占比 56%、27%、17%，铁矿石贡献超一半利润。

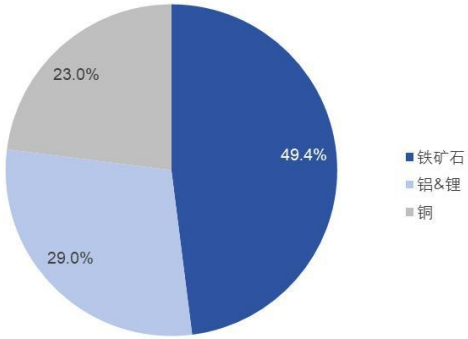
更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

图 118：2021-2025 年收入情况（百万美元）



资料来源：Rio Tinto 公司公告，财达研究

图 119：2025 年产品收入占比



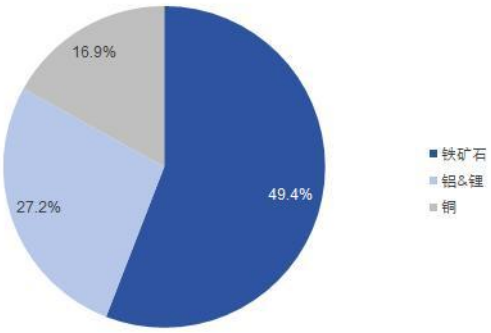
资料来源：Rio Tinto 公司公告，财达研究

图 120：2021-2025 年 EBITDA（十亿美元）



资料来源：Rio Tinto 公司公告，财达研究

图 121：2025 年产品 EBIDTA 占比



资料来源：Rio Tinto 公司公告，财达研究

近几年，Rio Tinto 铁矿石产量维持稳定。2020 年以前，Rio Tinto 铁矿石产能爬坡释放，公司铁矿石产量增至 3.33 亿吨；随后，2021-2025 年期间，产量维持在 3.20-3.33 亿吨区间（权益口径 2.77-2.90 亿吨），相对稳定。2025 年，公司产量 3.27 亿吨，对应权益产量为 2.90 亿吨。西澳现有接替项目主要用于对冲成熟矿山资源衰减，短期难以拉动产量上行，未来实质性增量将主要来自几内亚西芒杜项目。

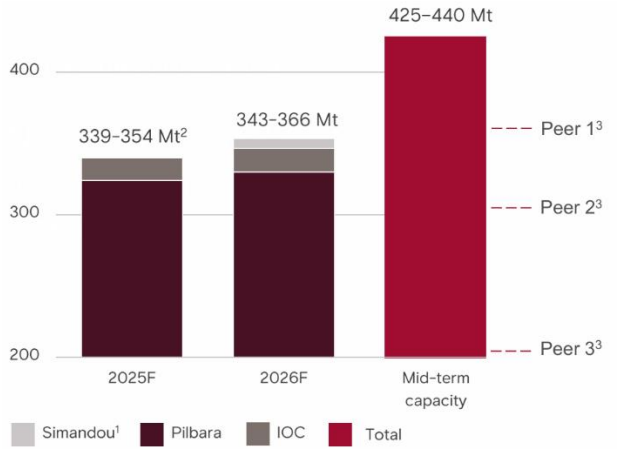
图 122：历年来，Rio Tinto 铁矿石产量情况



资料来源：Rio Tinto 公司公告，财达研究

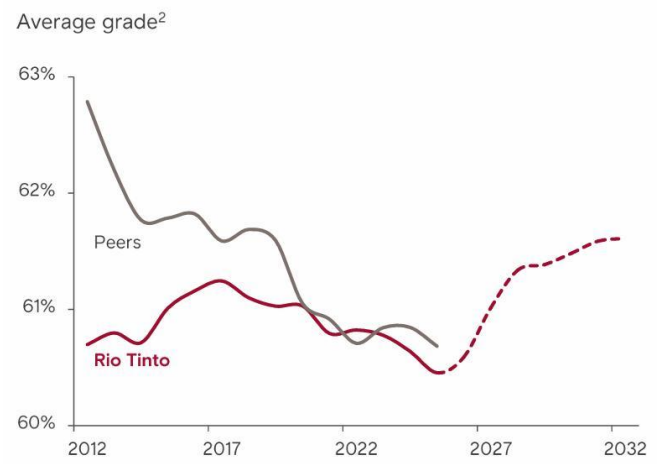
注：以上产量为 Rio Tinto 权益口径

图 123：中期铁矿石产能规划达 425-440 百万吨



资料来源：Rio Tinto 公司公告，财达研究

图 124：公司远期铁矿石产品品位修复，超越同行



资料来源：Rio Tinto 公司公告，财达研究

坐拥西澳皮尔巴拉矿区，铁矿石资源储量位居全球领先水平。截至 2025 年 12 月 31 日，Rio Tinto 铁矿石原矿储量 44.53 亿吨，平均铁品位 62.6%；主要位于澳洲西澳皮尔巴拉矿区，另有加拿大 IOC、几内亚西芒杜项目。皮尔巴拉矿石品位高易开采，资源禀赋优异；几内亚西芒杜属世界级铁矿，通过控股西芒杜 3&4 区块，打造非洲第二增长曲线。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

表 15：Rio Tinto 铁矿石资源储量情况

矿区 / 项目		证实储量		概略储量		总储量		力拓权益	力拓权益可销售产量
项目名称	矿型	储量 (Mt)	铁品位 % Fe	储量 (Mt)	铁品位 % Fe	储量 (Mt)	铁品位 %Fe	%	(Mt)
皮尔巴拉（澳大利亚）									
– Brockman	O/P	456	62.00	1,122	60.90	1,579	61.20	87.1	1,375
– Marra Mamba Ore	O/P	227	62.50	363	62.00	590	62.20	79.7	470
– Pisolite (Channel Iron) Ore	O/P	339	57.70	108	56.20	447	57.30	79.9	357
澳大利亚合计		**1,023**	**60.70**	**1,593**	**60.80**	**2,616**	**60.80**		**2,202**
Iron Ore Company of Canada (Canada)	O/P	145	65.00	239	65.00	384	65.00	58.7	225
西芒杜（几内亚）	O/P	209	66.00	1,244	65.10	1,453	65.30	45.1	655
铁矿石合计		**1,377**	**61.90**	**3,075**	**62.90**	**4,453**	**62.60**		**3,082**

资料来源：Rio Tinto 公司公告，财达研究

当前，Rio Tinto 于铁矿石板块的资本投入主要是为了维持现有产能水平，新增项目数量有限。公司在西澳皮尔巴拉地区的多数在建资本项目，在于对冲成熟矿山资源自然衰减，通过新建接替矿山、矿山延寿改造，抵消存量矿山产能的自然下滑，维持现有产量水平，并不追求大幅扩张铁矿石整体产能，保障铁矿石业务稳定现金流底盘。

仅几内亚西芒杜项目是新增的大型增量绿地项目。该项目依托几内亚高品位铁矿资源禀赋，叠加配套铁路、港口基建同步建设，未来投产后将贡献实质性增量产量。高品位铁矿石产出有望充分受益于全球高品位矿溢价逻辑，打开铁矿石业务盈利弹性。

表 16：Rio Tinto 铁矿石在建项目

项目名称	所有权结构	设计产能 (Mtpa)	首次投产时间	达产时间	备注
Western Range	力拓 54% 中国宝武钢铁集团 46%	25.0	2025 年 6 月 6 日 正式投产	2026 年 逐步爬坡达产	新建矿山，配套建设初级破碎机及 18 公里矿石输送机，连接至 Paraburdoo 加工厂。 2025 年 6 月 6 日正式投产；2026 年持续产能爬坡。
Brockman Syncline 1	力拓 100%	34.0	2027 年 （计划）	投产后逐步爬坡	矿山寿命延长项目，替代布罗克曼地区衰减产能，维持皮尔巴拉产量水平。 2025 年 Q1 获全部州及联邦政府批准，启动大规模土方工程；Q2 关键建设承包商进场动员；首次投产仍按计划 2027 年
Hope Downs 2（Bedded Hilltop）	力拓 50% Hancock Prospecting 50%	31.0	2027 年 （计划）	投产后逐步爬坡	矿山寿命延长项目。 2025 年上半年获全部州及联邦政府批准，启动建设；主要建设活动按计划推进，含大规模土方清理及矿浆管道段安装；首次投产仍按计划 2027 年。
West Angeles Sustaining	力拓 53% 三井铁矿 33% 日本制钢 14%	35.0	2027 年 （计划）	投产后逐步爬坡	矿山寿命延长项目。 2025 年 10 月获州协议，允许动员并于 11 月启动建设活动；首次投产仍按计划 2027 年
西芒杜项目	Simfer 85% （力拓牵头中铝联合体） 几内亚政府 15%	60.0	2025 年 12 月 首次发运	2026 年 Q1 项目完工，预计需要 30 个月时间爬坡至满产	世界级高品位铁矿新建项目。 2025 年 12 月实现首次发运；SimFer 铁路机械完工并运营，全面调试预计 2026 年 Q1；WCS 港口部分调试完成，SimFer 港口调试预计 2027 年 Q1；矿山建设按计划推进，62%品位矿石经破碎筛分处理，首矿区 16km 矿段移动破碎站预计 2026 年 Q2 投用。
合计 / Total		**185.0**			

资料来源：Rio Tinto 公司公告，财达研究

铜是 Rio Tinto 近年来的重要战略矿种，不断加大投入，契合全球能源转型与电气化大趋势。截至 2025 年末，公司铜矿总储量（证实+概略）**80.86 亿吨**，铜平均品位 0.57%，伴生金 0.06g/t、白银 0.46g/t、钼 0.003%。公司权益铜金属 1579 万吨、金 830 万盎司、银 6725 万盎司、钼 14 万吨。三大核心资产中，智利 Escondida（30%权益）以 62.11 亿吨矿石量占总储量的 76.8%，是体量核心；蒙古 OyuTolgoi（66%权益）以高品位地下矿（Hugo Dummett 系列铜品位 1.56%–1.68%）为增长引擎；美国 Kennecott（100%权益）为伴生金银最丰富的成熟矿山。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

表 17：Rio Tinto 铜矿资源储量情况

矿区 / 项目		证实储量				概略储量				总储量			
项目名称	矿型	储量 (Mt)	Cu %	Au (g/t)	Ag (g/t)	储量 (Mt)	Cu %	Au (g/t)	Ag (g/t)	储量 (Mt)	Cu %	Au (g/t)	Ag (g/t)
Kennecott（美国）													
– Bingham Open Pit	露天	442	0.38	0.18	1.98	288	0.34	0.19	1.93	730	0.36	0.18	1.96
– Underground Skarns	地下	1	1.68	0.59	9.83	8	2.13	1.16	14.28	9	2.08	1.11	13.86
美国区域合计		**443**	**0.38**	**0.18**	**1.99**	**296**	**0.39**	**0.21**	**2.26**	**739**	**0.38**	**0.19**	**2.10**
Escondida（智利）													
– 全氧化矿 Full SaL	露天	173	0.80			35	0.61			208	0.77		
– sulphide leach（上层）	露天	3,164	0.61			1,397	0.54			4,561	0.59		
– sulphide leach（下层）	露天	1,204	0.38			238	0.37			1,442	0.38		
智利区域合计		**4,541**	**0.55**			**1,670**	**0.52**			**6,211**	**0.54**		
Oyu Tolgoi（蒙古国）													
– Hugo Dummett 北部	地下					374	1.56	0.30	3.20	374	1.56	0.30	3.20
– Hugo Dummett 北部延伸	地下					36	1.68	0.59	3.96	36	1.68	0.59	3.96
–Oyut Open Pit	露天	241	0.54	0.39	1.24	409	0.38	0.26	1.10	650	0.44	0.31	1.15
– Oyut stockpiles	堆存					76	0.32	0.13	0.94	76	0.32	0.13	0.94
蒙古国区域合计		**241**	**0.54**	**0.39**	**1.24**	**895**	**0.92**	**0.28**	**2.08**	**1,136**	**0.84**	**0.30**	**1.90**
铜矿合计		**5,225**	**0.54**	**0.03**	**0.23**	**2,861**	**0.63**	**0.11**	**0.88**	**8,086**	**0.57**	**0.06**	**0.46**

资料来源：Rio Tinto 公司公告，财达研究

布局盐湖锂与硬岩锂矿双路线资源，锂资源随收购实现显著扩张。截至 2025 年末，Rio Tinto 盐湖锂总储量（证实+概略）对应预计总抽卤量 4730 百万立方米，加权提取品位 563mg/L Li，锂金属 266 万吨，碳酸锂当量（LCE）1418 万吨。2025 年，新增 4 个盐湖提锂项目，盐湖 LCE 总储量从 250 万吨跃升至 1418 万吨，同比增长 467%，是公司锂资源战略加速落地的标志性年份。新增项目集中于阿根廷"锂三角"区域，区位集中有利于未来基础设施共享与运营协同。

截至 2025 年末，Rio Tinto 硬岩锂矿总储量（证实+概略）矿石量 6600 万吨，加权 Li_2O 品位 1.28%，伴生 Ta_2O_5 5 ppm。按 Li_2O 储量折算 LCE（1 吨 Li_2O≈2.47 吨 LCE），硬岩锂矿总储量对应 LCE 约 209 万吨，约为盐湖板块的 15%，盐湖是公司锂资源的绝对主力。**公司通过布局阿根廷盐湖与非洲硬岩锂矿，形成盐湖-硬岩双路线资源储备。**

表 18：盐湖锂矿资源储量情况

矿区 / 项目	证实储量				概略储量				总储量			
项目名称	预计总卤水量 (Mm^3)	提取品位 (mg/L Li)	锂金属 (Mt)	LCE (Mt)	预计总卤水量 (Mm^3)	提取品位 (mg/L Li)	锂金属 (Mt)	LCE (Mt)	预计总抽卤量 (Mm^3)	提取品位 (mg/L Li)	锂金属 (Mt)	LCE (Mt)
阿根廷												
考查里 Cauchari	80	570.0	0.05	0.24	350	490.00	0.17	0.91	430	505.00	0.22	1.16
费尼克斯 Fénix	310	730.0	0.23	1.20	1,260	620.00	0.78	4.16	1,570	642.00	1.01	5.36
奥拉罗斯 Olaroz	160	650.0	0.10	0.55	620	650.00	0.40	2.15	780	650.00	0.51	2.70
林孔 Rincon					1,340	350.00	0.47	2.50	1,340	350.00	0.47	2.50
生命之盐 Sal de Vida	100	800.0	0.08	0.43	510	750.00	0.38	2.04	610	758.00	0.46	2.46
阿根廷区域合计	650	701.0	0.46	2.43	4,080	541.00	2.21	11.75	4,730	563.00	2.66	14.18
盐湖锂合计	650	701.0	0.46	2.43	4,080	541.00	2.21	11.75	4,730	563.00	2.66	14.18

资料来源：Rio Tinto 公司公告，财达研究

表 19：硬岩锂矿资源储量情况

项目名称	储量 (Mt)	Li_2O %	Ta_2O_5 (ppm)	储量 (Mt)	Li_2O %	Ta_2O_5 (ppm)	储量 (Mt)	Li_2O %	Ta_2O_5 (ppm)
澳大利亚									
– Mt Cattlin 露天矿	0	0.80	158.00	2	1.31	151.00	2	1.29	150.00
– Mt Cattlin 堆存矿				1	0.54	67.00	1	0.54	67.00
澳大利亚区域合计	**0**	**0.80**	**158.00**	**2**	**1.11**	**129.00**	**2**	**1.10**	**130.00**
加拿大									
Galaxy				37	1.27		37	1.27	
Whabouchi	11	1.40		16	1.27		27	1.32	
加拿大区域合计	**11**	**1.40**		**53**	**1.27**		**64**	**1.29**	
锂矿合计	**11**	**1.40**	**1.00**	**56**	**1.26**	**5.00**	**66**	**1.28**	**5.00**

资料来源：Rio Tinto 公司公告，财达研究

铝土矿是力拓铝产业链一体化布局的上游核心原料保障，自给优势突出。截至 2025 年末，公司铝土矿总储量（证实+概略）17.19 亿吨， Al_2O_3平均品位 51.7%，SiO_2 7.0%。公司权益铝土矿 12.87 亿吨，澳大利亚三大矿山持有 100%权益，巴西 MRN（22%权益）与几内亚 Sangaredi（23%权益）为海外补充。2025 年总储量同比增长 5.3%，主要由 Amrun 勘探扩界贡献，East Weipa 与 Gove 因持续开采出现储

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

量自然衰减。整体看，铝土矿储量寿命充足，能够匹配自有氧化铝、电解铝产能的原料需求，一体化成本优势稳固。

表 20：铝土矿资源储量情况

矿区 / 项目		证实储量		概略储量		总储量	
项目名称	矿型	储量(Mt)	Al_2O_3 %	储量(Mt)	Al_2O_3 %	储量(Mt)	Al_2O_3 %
澳大利亚							
Amrun	露天	724	54.10	351	54.50	1,076	54.20
East Weipa and Andoom	露天	44	50.30	1	49.50	45	50.30
Gove	露天	35	50.10	5	49.90	40	50.10
澳大利亚区域合计		**803**	**53.70**	**357**	**54.40**	**1,161**	**53.90**
Porto Trombetas (MRN)（巴西）	露天	30	46.90	170	49.10	200	48.80
Sangaredi（几内亚）	露天	343	46.30	15	45.30	358	46.30
铝土矿合计		**1,177**	**51.40**	**542**	**52.50**	**1,719**	**51.70**

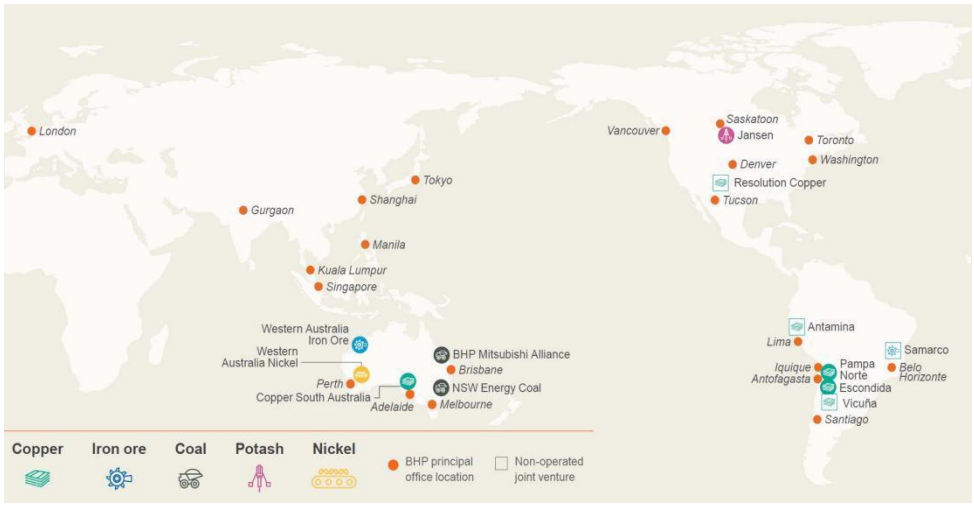
资料来源：Rio Tinto 公司公告，财达研究

力拓为全球为数不多具备矿山-铁路-港口全闭环自有物流体系的铁矿石企业，完备的配套基础设施是公司核心竞争壁垒。铁路端，公司在西澳皮尔巴拉运营约 1700 公里自有重载铁路网络，贯通旗下主力矿山与出海港口，落地全球首条全线路自动驾驶重载铁路 Auto Haul。对比依赖公共第三方运力的同业，自有铁路可规避外部运力约束、运费波动扰动，奠定运输端的成本优势。**港口端，**公司掌握丹皮尔、兰伯特角两大专用港口集群，铁矿石泊位十余座，合计年吞吐能力超 3.5 亿吨。港口与自有铁路直连，矿石流转全程无需第三方中转，配套混匀、筛分堆场，可根据下游需求完成定制化配矿。专用港口有效压缩船舶待港与物料堆存成本，即便在全球港口扰动的环境下，依旧保障稳定输出，支撑公司铁矿石长协履约率维持行业高位。配套的基础设施前期资本投入高、审批建设周期漫长，后进入者复制难度极大。

必和必拓（BHP）：铁铜双轮驱动的综合矿业龙头

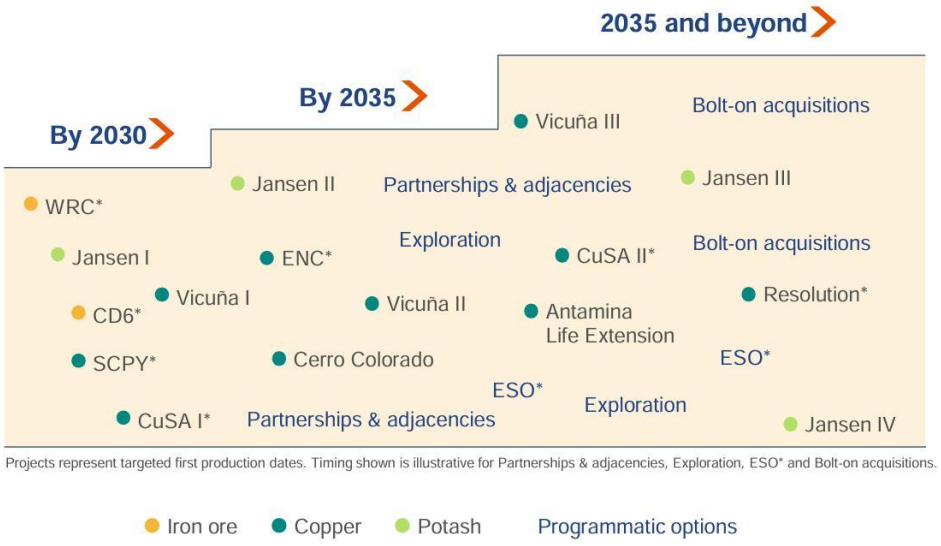
BHP Group 总部位于澳大利亚墨尔本，是全球头部多元化跨国矿业巨头，同时也是全球主要的海运铁矿石、铜矿供应商，在全球矿业领域占据重要行业地位。公司于澳交所、纽交所两地上市。公司核心业务聚焦大宗商品勘探、开采与销售，主要产品包括铁矿石、铜、冶金煤，同时布局钾等新兴品种。主要矿产资源分布于澳大利亚、智利、加拿大、巴西等国家，业务据点遍布全球 90 余个地区。

图 125：BHP 全球资源分布情况



资料来源：BHP 公司公告，财达研究

图 126：布局多金属资产，具备长期成长性



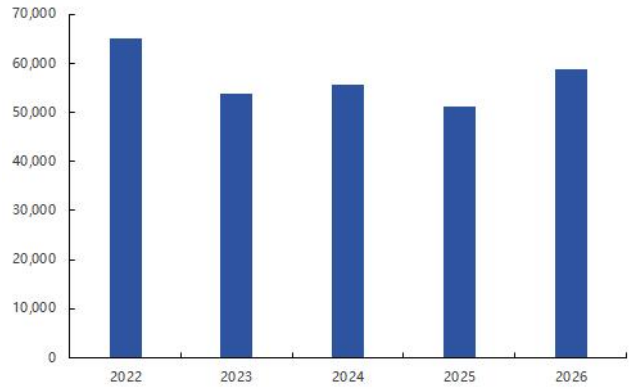
资料来源：BHP 公司公告，财达研究

BHP 业绩保持稳步增长态势。收入端，2026 财年 BHP 合并总收入 587.60 亿美元，同比+14.6%，铜板块收入占比 49.4%，首次超过铁矿石板块的 40.6%，成为公司第一大收入来源。利润端，2026 财年公司调整后 EBITDA 合计 329 亿美元，同比增长 24.9%。铁矿石依旧是第一大盈利来源，实现 EBITDA 181 亿美元，占整体利润比重超 55.2%；铜板块盈利增至 145 亿美元，占整体利润比重约 44.2%，煤炭业务利润大幅收缩，对整体业绩形成拖累。同年，利润率为 22.5%，同比增加 2.6pct，逐渐好转。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

铁矿石仍是 BHP 的现金牛业务。然而，铁矿石盈利较 2022 年周期高点出现明显回落，主要受矿价中枢下移、矿山品位衰减、开采成本抬升影响。随着西澳成熟矿山逐步枯竭，公司铁矿石资本开支更多用于产能接替以维持产量中枢，增量弹性有限；中长期业绩看点更多向铜板块倾斜。

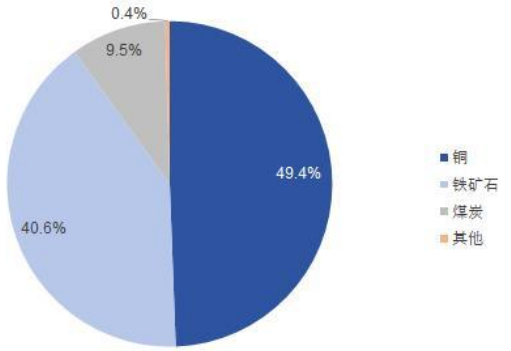
图 127：2022-2026 年收入情况（百万美元）



资料来源：BHP 公司公告，财达研究

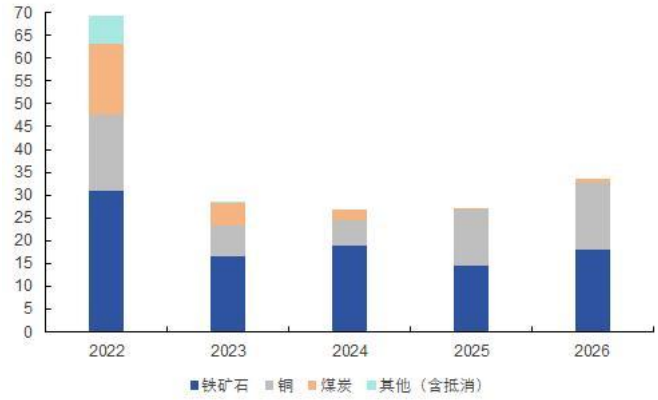
注：BHP 为澳洲财年，FY26 为 2025 年下半年至 2026 年上半年

图 128：2026 年产品收入占比



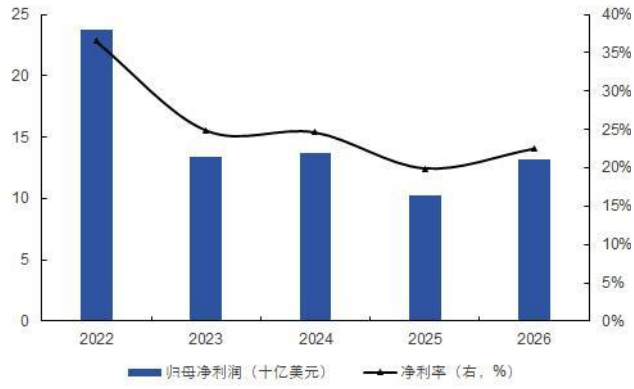
资料来源：BHP 公司公告，财达研究

图 129：2022-2026 年 EBITDA（十亿美元）



资料来源：BHP 公司公告，财达研究

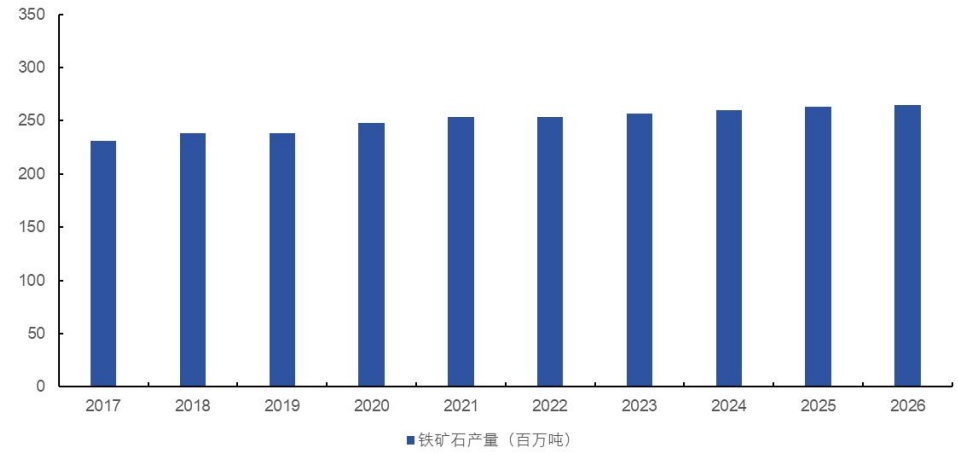
图 130：2022-2026 年归母净利润情况



资料来源：BHP 公司公告，财达研究

BHP 铁矿石产量稳中有升。2017-2026 年产量由 2.31 亿吨增长至 2.65 亿吨，十年间产量累计提升 3400 万吨。2021 年后公司产量进入缓慢上行平台，2021-2026 年产量维持在 2.53-2.65 亿吨区间，年均增量有限，增长更多来自现有矿区扩产优化，无大规模新增矿山投放。整体来看，公司铁矿石产量中枢已接近现有产能天花板，后续进一步放量空间有限。

图 131：历年来，BHP 铁矿石产量情况



资料来源：BHP 公司公告，财达研究

注：BHP 为澳洲财年，FY26 为 2025 年下半年至 2026 年上半年

BHP 铁矿石资源禀赋集中于西澳皮尔巴拉 WAIO 矿区与巴西 Samarco 项目，合计总资源量 327.8 亿吨，总储量 48.37 亿吨。西澳皮尔巴拉为核心资产，其中布鲁克曼型是主力矿种，资源量 188.4 亿吨、储量 25 亿吨，铁品位分别达 59.4%、61.7%，储量端品位优势突出；河道沉积型次之，拥有 13.7 亿吨资源、15.4 亿吨储量，储量品位 61.3%，两类高品位矿构成公司产量的主要来源；碎屑沉积型、马拉曼巴型仅有资源量，暂未形成可经济开采储量。巴西 Samarco 项目原矿资源量 51.3 亿吨，但原矿品位仅 38.6%，可经济开采储量 7.97 亿吨，品位 42.7%，整体品位显著低于西澳皮尔巴拉矿区。

表 21：BHP 铁矿资源情况

矿产类型	总资源量（Mt）	铁品位（% Fe）	总储量（Mt）	铁品位（% Fe）
西澳皮尔巴拉矿区（WAIO）				
BKM（布鲁克曼型）	18840	59.4	2500	61.7
CID（河道沉积型）	1370	55.4	1540	61.3
DID（碎屑沉积型）	310	61.2	-	-
MM（马拉曼巴型）	7130	59.8	-	-
巴西 Samarco 项目				
ROM（原矿）	5130	38.6	797	42.7
合计	32780	-	4837	-

资料来源：BHP 公司公告，财达研究

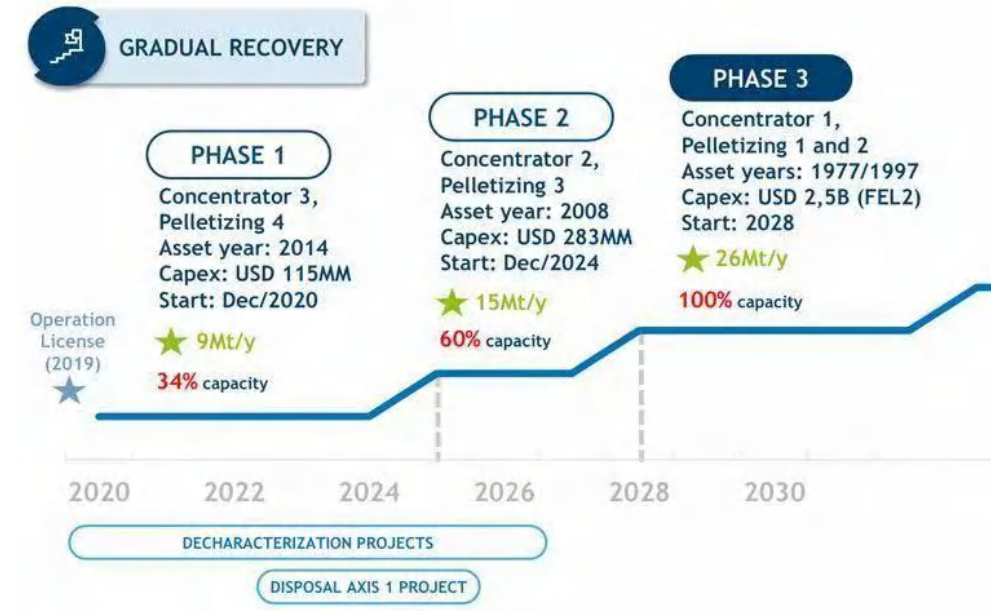
Samarco 项目由 BHP 和 Vale 各持股 50%，Samarco Mineração S.A.独立负责现场运营管理。项目资产横跨巴西两个州，米纳斯吉拉斯州布局一座露天矿山与三座选矿厂，圣埃斯皮里图州安谢塔配套四座球团厂及外运港口，依靠三条总长 400 公里的矿浆管道，将矿山物料输送至沿海球团生产设施。2015 年 11 月芬道尾矿库发生溃坝事故后生

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

产全面暂停，2020 年 12 月项目重启，为规避传统尾矿库安全风险，全面采用升级后的尾矿管理工艺，实现脱离传统尾矿库开展生产，整体遵循安全可持续的分阶段复产路径。其拥有高品位铁矿资源，适配球团矿生产工艺，产品为高附加值球团矿。

Samarco 项目顺利推进，达产后产能为 26Mt/y。2025 年 11 月，Samarco 董事会于正式批复项目第三阶段复产方案，计划将项目产能提升至满负荷水平，预计 2029 实现满产，产能达 2600 万吨/年。项目复产进程受尾矿处置工艺约束，产能释放节奏偏慢，距离满产仍存在较大提升空间。2026 财年，Samarco 项目产量为 1560 万吨，同比增长 25%；预计 2027 财年产量水平在 1500-1600 万吨。

图 132：Samarco 项目投产规划



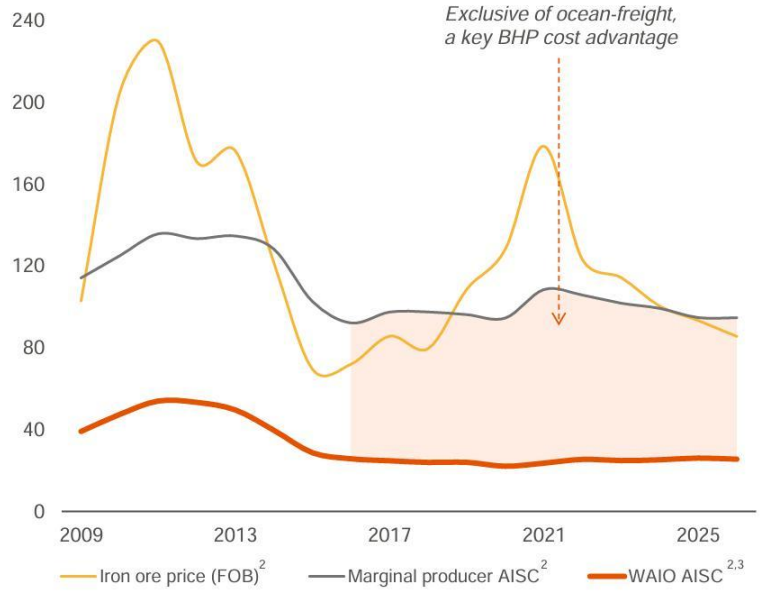
资料来源：BHP 公司公告，财达研究

BHP 在 WAIO 区域构建起矿山-铁路-港口全自有一体化物流网络，构筑起成本与供应稳定性的核心竞争壁垒。公司运营超 1000 公里皮尔巴拉重载铁路，串联旗下各矿区直达黑德兰港，叠加 RTP1 铁路智能化升级，可实现矿山开采、铁路运输、港口装船全链路实时协同，规避第三方运力约束与运费波动风险，有效压低单位物流成本。黑德兰港配置尼尔森角、菲努凯恩岛两大专属港区，经 PDP1 去瓶颈改造，叠加后续 CD6 项目，港口吞吐弹性与配矿灵活性持续增强，矿石中转流转闭环高效，堆存及物料损耗更低，面对极端天气扰动时长协履约能力突出。

除硬件基础设施优势外，BHP 独有的 BOS 运营管理体系覆盖采矿、选矿、物流全业务链条，依托标准化作业、数字化管控持续挖掘运营效率。在硬件配套基础之上进一步放大系统协同效应，WAIO 长期维持全球大型铁矿第一梯队成本水平，具有显著成本优势；产量指引兑现

率行业领先，即便遭遇热带气旋等外部冲击，依旧具备较强的产量兑现韧性，硬件资产与管理体系形成相互赋能的独特竞争优势。

图 133：BHP WAIO 铁矿石成本具有显著优势

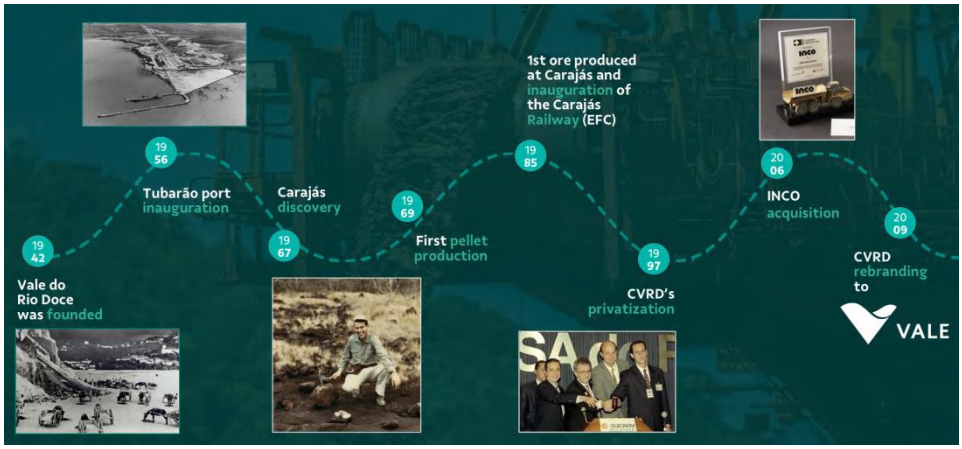


资料来源：各公司公告，财达研究

淡水河谷（Vale）：巴西铁矿巨头，坐拥卡拉加斯高品位铁矿

Vale 总部位于巴西里约热内卢，为全球头部跨国矿业企业，巴西、纽交所两地上市。公司核心业务涵盖矿产勘探、开采与销售，主营产品包括铁矿石、镍、铜等，核心生产资产集中分布于巴西，同时在加拿大、印尼等多国布局矿业资产。

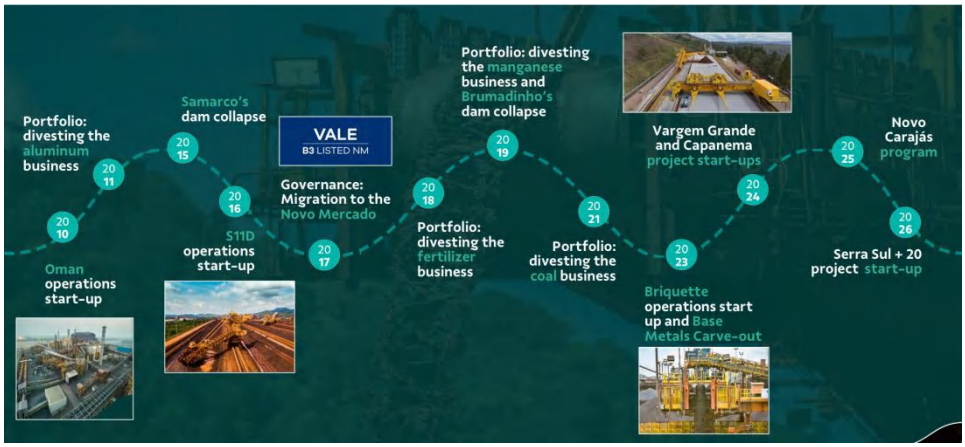
图 134：Vale 公司发展历程-1



资料来源：Vale 公司公告，财达研究

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

图 135：Vale 公司发展历程-2



资料来源：Vale 公司公告，财达研究

依托卡拉加斯矿区资源禀赋优异，适配球团生产，具有天然溢价。公司手握卡拉加斯等世界级铁矿资源带，拥有全球顶级的高品位铁矿禀赋，卡拉加斯矿区铁矿平均铁品位显著高于澳洲主流铁矿，矿石硅、铝等有害杂质含量低，物料理化性能优异，是生产球团精粉的优质原料。该类高品位矿石能够改善高炉生产效率，降低焦比与排渣量，助力钢厂实现增产与减碳，由此形成天然的品位溢价，构成公司差异化的核心护城河。同时，公司重点布局铜、镍等金属，并将铜镍作为核心成长方向，推进业务组合多元化。

图 136：Vale 全球资源分布情况



资料来源：Vale 公司公告，财达研究

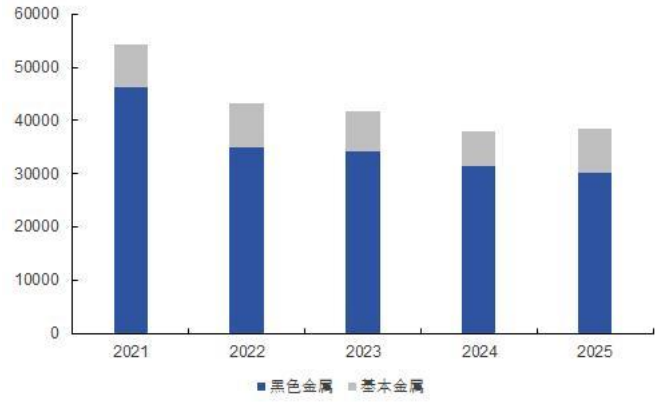
图 137：Vale 金属布局围绕铁矿石、铜、镍



资料来源：Vale 公司公告，财达研究

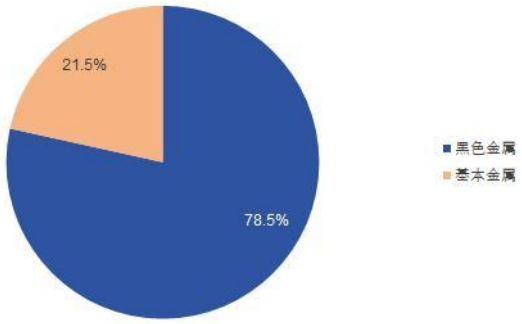
铁矿石价格下滑，带动 Vale 业绩承压下行。收入端，2025 年 Vale 实现合并总收入 384.03 亿美元，同比小幅增涨 0.9%。铁矿石依旧是公司第一大收入来源，实现收入 301.3 亿美元，占比总收入 78.5%。利润端，2025 年公司调整后 EBITDA 为 146.2 亿美元，同比下滑 6.3%，盈利承压。铁矿石板块贡献 EBITDA138.03 亿美元，同比下降 6.0%。尽管铁矿石产量释放，全年铁矿石销量 3.14 亿吨，同比增长 2.5%，但铁矿石粉矿销售均价 91.6 美元/吨，同比回落 3.9%，球团溢价明显收缩，价格下行对业绩有所拖累。

图 138：2021-2025 年收入情况（百万美元）



资料来源：Vale 公司公告，财达研究

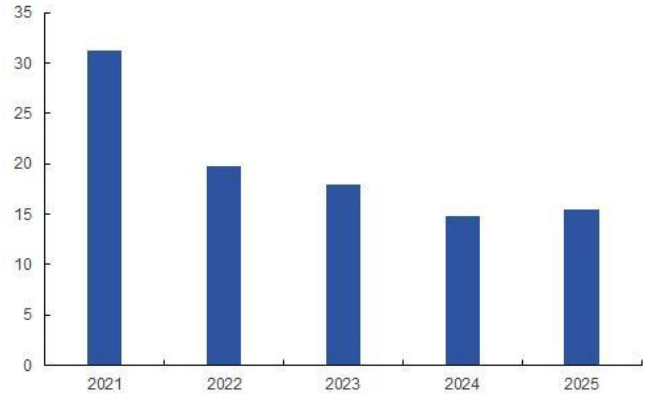
图 139：2025 年产品收入占比



资料来源：Vale 公司公告，财达研究

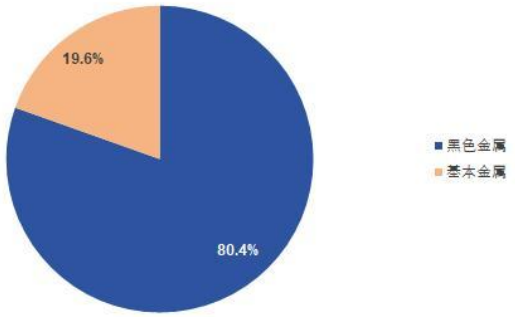
更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

图 140：2021-2025 年 EBITDA（十亿美元）



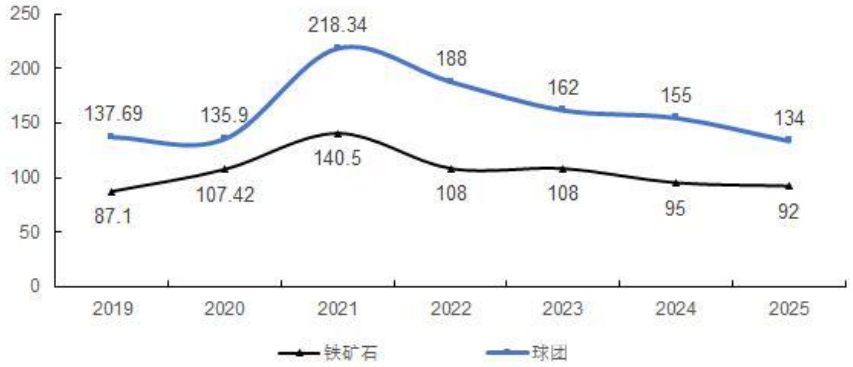
资料来源：Vale 公司公告，财达研究

图 141：2025 年产品 EBITDA 占比



资料来源：Vale 公司公告，财达研究

图 142：Vale 铁矿石和球团销售价格趋势下滑（美元/吨）



资料来源：Vale 公司公告，财达研究

淡水河谷资本开支配置上，铁矿石板块侧重稳产保供，铜镍板块承担业务成长弹性。淡水河谷资本开支整体遵循资本纪律，长期总资本开支控制在 60 亿美元以内的水平，2025 年约 55 亿美元、2026 年 55–57 亿美元。从结构看，资本开支以维持性投资为主、增长性投资为辅；2025 年、2026 年维持性投资分别为 43 亿美元、45 亿美元，占比总资本开支约八成；增长性投资仅约 11–12 亿美元，规模有限。分业务板块看，资本开支高度集中于铁矿石板块，2025–2027+年稳定在 39–40 亿美元，几乎全部用于维持矿山产能、卡拉加斯等高品位项目的小幅优化；基本金属（铜镍）板块作为能源转型金属成长方向，资本开支由 2025 年的 16 亿美元小幅抬升至 2027+年的 20 亿美元，是公司边际增量资本的主要投放领域。

表 22：Vale 资本开支流向

项目(十亿美元)	2025	2026
增长性投资	**1.2**	**1.1**
维持性投资	4.3	4.5
资本开支合计	**5.5**	**5.4-5.7**

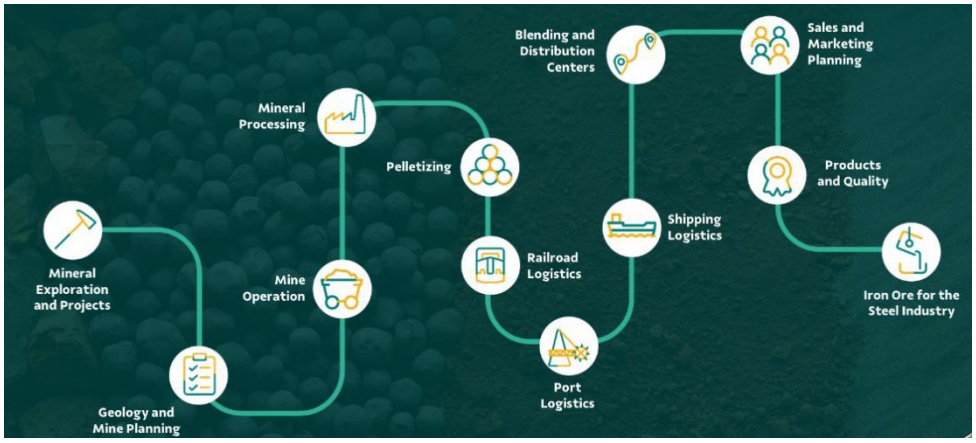
资料来源：Vale 公司公告，财达研究

表 23：Vale 资本开支主要投资于铁矿石

业务板块(十亿美元)	2025	2026	2027+
铁矿石解决方案	3.9	4.0	3.9
基本金属(铜镍)	1.6	1.6	2.0
合计（含能源及其他)	**5.5**	**5.4-5.7**	**<6**

资料来源：Vale 公司公告，财达研究

图 143：Vale 铁矿石产品生产流程



资料来源：Vale 公司公告，财达研究

Vale 铁矿石产量增长态势良好。公司产量受 2019 年布鲁马迪纽尾矿溃坝事故冲击出现大幅下挫，事故后进入漫长的产能修复周期，目前产量维持在 3 亿吨左右；2025 年，公司产量为 3.36 亿吨，创 2018 年以来新高。当前，Vale 自存量矿区复产、现有矿山改扩建以及 Capanema、VGR-1 等接替项目产能爬坡，但缺少大规模新矿山投放，预计近几年产量将维持在现有水平。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

图 144：历年来，Vale 铁矿石产量情况

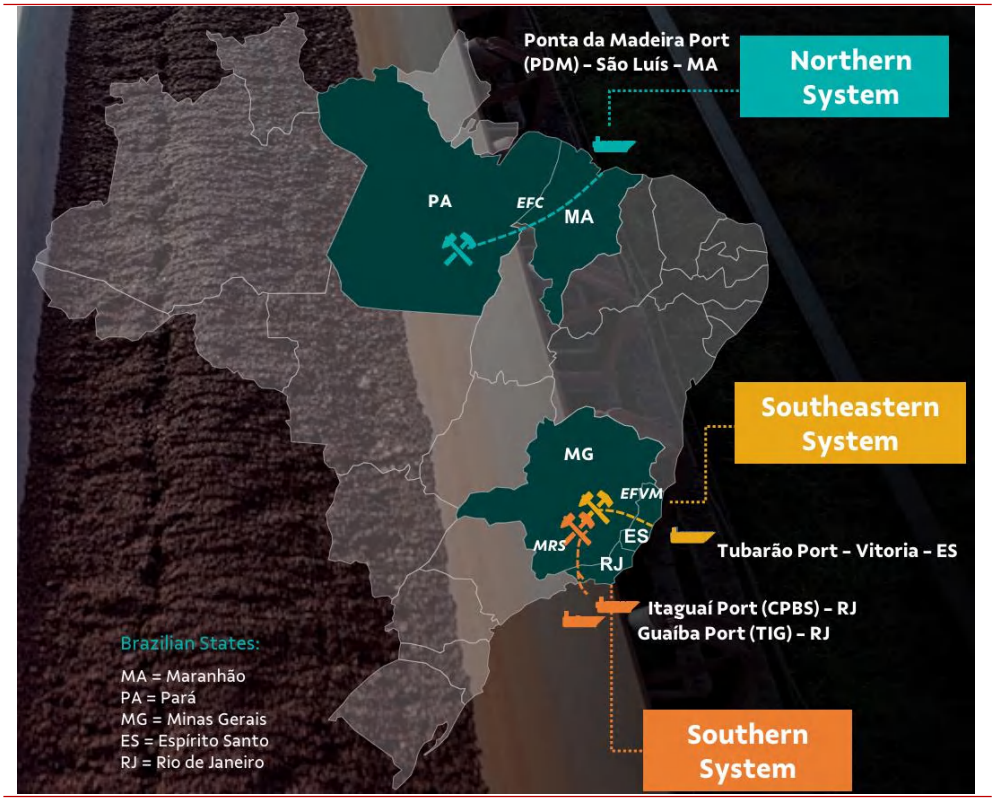


资料来源：Vale 公司公告，财达研究

铁矿石资源禀赋区域分化，优质储量高度集中于北部卡拉加斯矿带。截至 2025 年末，Vale 铁矿石总储量（证实+概略）13.50 亿吨，Fe 平均品位 53.5%，同比 2024 年的 12.10 亿吨增长 11.6%。淡水河谷铁矿资源集中分布在巴西帕拉州北部卡拉加斯地区、米纳斯吉拉斯州东南部铁四角以及南米纳斯区域，对应公司三大独立生产运营系统：北部系统、东南部系统、南部系统，三套系统拥有各自矿山集群、专用铁路及出海港口，相互独立运营。

- 北部系统：位于巴西北部帕拉州的卡拉加斯矿带，储量 5.48 亿吨，Fe 品位 65.1%，占公司总储量 40.6%。该区域是淡水河谷高品位赤铁矿核心产区，也是本次储量增长的唯一来源，2025 年储量同比提升 2.7%；区内 Serra Sul（南山）矿床储量 3.61 亿吨，Fe 品位 65.3%，属于全球品位领先的大型规模化铁矿床，产出低杂质的高品直运矿。
- 东南部、南部系统：地处米纳斯吉拉斯州铁四角核心区域，为淡水河谷历史最悠久的生产基地，储量 3.57 亿吨，Fe 品位 47.4%；南部系统位于米纳斯吉拉斯州南部，储量 4.46 亿吨，Fe 品位 44.0%。东南部、南部两大系统矿石整体品位偏低，多为贫矿，必须经过破碎、选矿富集后才可对外销售。
- 从供给贡献上，北部系统依托 EFC 卡拉加斯铁路连通马德拉港，主打高品位直运粉、块矿，产品面向全球高端高炉与造球市场；东南部、南部系统依托 EFVM 铁路对接图巴朗港，除外销铁矿产品外，还配套自有球团厂，大量用于加工球团矿。

图 145：铁矿资源有三个生产系统，分别位于巴西北部卡拉加斯矿带和东南部铁四角矿带



资料来源：Vale 公司公告，财达研究

表 24：Vale 铁矿资源储量情况

系统 / 矿区	证实储量 2025		概略储量 2025		总储量 2025	
	吨位	铁品位%	吨位	铁品位%	吨位	铁品位%
东南部系统						
– Itabira	738.5	46.6	412.8	44.4	1,151.3	45.8
– Minas Centrais	902.9	42.1	786.1	50.6	1,688.9	46.0
– Mariana	419.4	52.7	308.2	53.3	727.6	53.0
东南部系统合计	**2,060.9**	**45.9**	**1,507.0**	**49.4**	**3,567.9**	**47.4**
南部系统						
– Vargem Grande	1,602.9	43.7	2,325.4	43.4	3,928.2	43.5
– Paraopeba	276.3	44.3	250.5	51.5	526.9	47.7
南部系统合计	**1,879.2**	**43.8**	**2,575.9**	**44.2**	**4,455.1**	**44.0**
北部系统						
– Serra Norte	374.0	65.0	1,138.3	64.5	1,512.3	64.6
– Serra Sul	1,416.1	65.5	2,189.0	65.2	3,605.1	65.3
– Serra Leste	87.9	64.0	274.2	64.5	362.0	64.4
北部系统合计	**1,878.0**	**65.4**	**3,601.4**	**64.9**	**5,479.4**	**65.1**
总合计	**5,818.1**	**51.5**	**7,684.3**	**55.0**	**13,502.4**	**53.5**

资料来源：财达研究

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

Vale 铁矿石近期投资的铁矿石项目合计产能约 64 百万吨，以维系公司现有产量水平。Capanema、Vargem Grande 位于东南部系统，已经投产尚处产能爬坡，主打无尾矿坝干法选矿工艺，兼顾产能补充与尾矿安全风险管控；Serra Sul +20 为北部卡拉加斯核心在建扩建项目，聚焦高品位铁矿增量，匹配低碳炼钢原料需求；Apolo Novo Conceito 尚处于环评阶段，属于中长期储备项目。整体项目既包含部分存量矿山产能置换，也带来净新增产能，支撑公司 335-345Mt 产量指引，但 Apolo 项目存在环评审批不确定性，实际落地节奏存在变数。

表 25：Vale 铁矿石新项目

项目名称	设计产能 (Mtpa)	首次投产时间	达产时间
Capanema	15	2025 年 9 月投产，处于产能爬坡	2026Q2 计划满产
Vargem Grande	15	已投产，爬坡阶段	2026 年末完成爬坡
Serra Sul +20（S11D ）	20	计划 2026 年下半年投产	投产后逐步爬坡
Apolo Novo Conceito	14	待环评审批，暂未公布投产时点	投产后逐步爬坡

资料来源：Vale 公司公告，财达研究

矿-路-港一体化特许经营网络，物流覆盖能力行业领先。公司运营巴西境内三大独立的“矿山-铁路-港口”一体化体系，铁路总里程超 2000 公里，配套多座专属海运港口，均为政府特许经营、公司自主运营，物流调度完全匹配生产节奏。相较于依赖第三方物流的区域矿商，一体化网络大幅降低了中转损耗与运力波动风险，支撑超 3 亿吨级的年发运规模。同时公司依托全球港口分销网络，可灵活调配资源匹配不同区域需求，交付稳定性与市场响应能力突出。

亚洲为核心销售市场，其中中国是其最大下游市场。亚洲合计占总销量 65%-70%，其余销往欧洲、中东及美洲。据不完全统计，Vale 与中国宝武开展低碳冶炼联合研发，维持长协供货；与沙钢落地宁波舟山港精混矿项目，优化矿石配矿；与晋南钢铁合资布局阿曼选矿项目，拓展中东市场。除此之外与日本制铁围绕绿色球团、DRI 直接还原铁开展技术合作，同印度 Essar Group 签署产品承购意向，挖掘南亚增量需求。卡拉加斯高品位低杂质精粉主要供给球团、直接还原铁生产企业，可获得品位溢价；东南部、南部中低品位矿石作为烧结粉，面向普通高炉钢厂。高品位产品强化对高端钢企的粘性，长协体系托底基础出货。

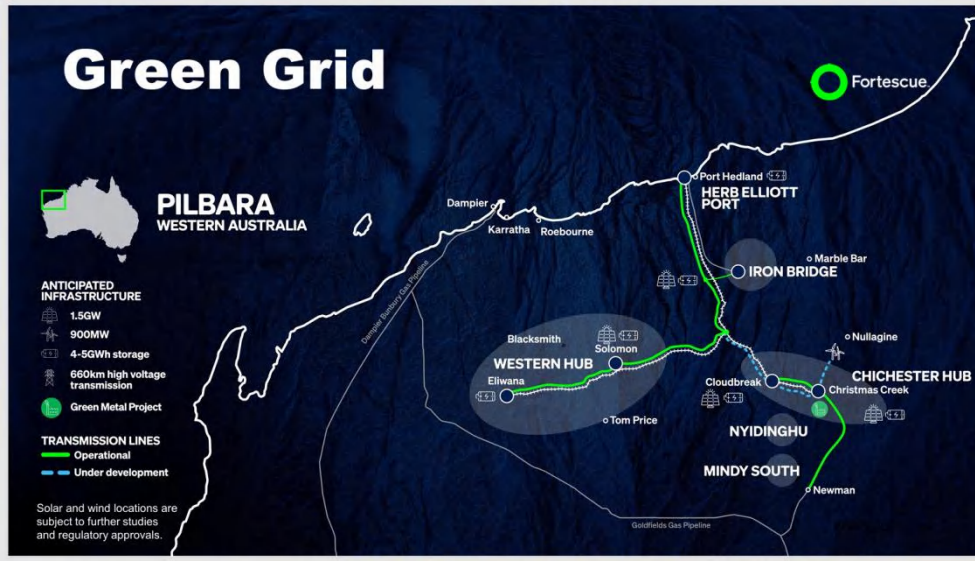
福蒂斯丘（Fortescue）：西澳低成本铁矿标杆，推进绿色能源布局

FMG 总部位于澳大利亚珀斯，聚焦铁矿石勘探、开采、加工与销售，主要运营资产集中于西澳皮尔巴拉地区，拥有奇切斯特、西部两大矿业枢纽以及 Iron Bridge 磁铁矿项目，配套自有 760 公里重载铁路与

黑德兰港专属港口，实现矿山-铁路-港口一体化运营。同时，公司布局加蓬 Belinga 铁矿、秘鲁 Cañariaco 铜矿等海外资源项目，推进资源多元化。除金属板块外，公司设立 Energy 板块，重点推进皮尔巴拉 Green Grid 绿色电网、矿山设备电动化等脱碳项目。

FMG 自诞生便深度绑定中国市场，依托国内钢铁产业扩张红利实现飞速发展。FMG 自创业之初便深度绑定中国市场，矿山开发阶段依托中国钢企预售长协完成项目融资；2009 年华菱集团曾入股 FMG 取得 17.34%股权成为第二大股东，后续通过二级市场减持、可交债换股完成全部退出。公司约 90%铁矿石发运流向中国，经营成长深度受益国内钢铁产业扩张红利。2020-2022 年中澳外交关系承压阶段，FMG 坚持商业利益与政治议题相分离，铁矿石长协订单持续履约，对华发运并未主动收缩，守住双边大宗商品贸易的基本盘；同时高管持续释放务实的经贸立场，尝试以绿色低碳领域拓展潜在合作空间，在官方对话渠道受限背景下保留民间商业沟通纽带。

图 146：FMG 位于西澳业务布局，配套开发绿电系统

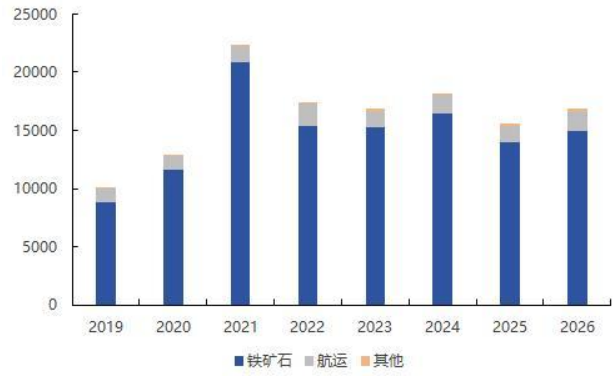


资料来源：FMG 公司公告，财达研究

铁矿石是公司的第一大收入来源。FY2026，公司实现合并后收入 169.66 亿美元，同比增长 9.2%。在金属板块中，铁矿石收入 149.66 亿美元，占总收入约 88%，是公司的绝对收入核心；航运收入 17.33 亿美元（占比约 10%）。由于铁矿石收入比重较高，因而公司整体收入水平高度绑定铁矿石市场景气度，铁矿石价格自 2021 年登顶后回落，后逐步稳定。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

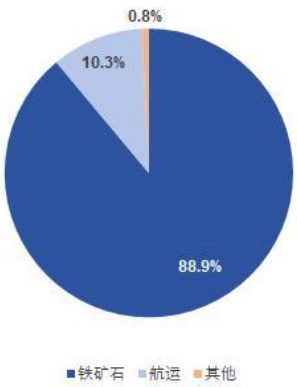
图 147：2019-2026 年收入情况（百万美元）



资料来源：FMG 公司公告，财达研究

注：FMG 为澳洲财年，FY26 为 2025 年下半年至 2026 年上半年

图 148：2026 年产品收入占比

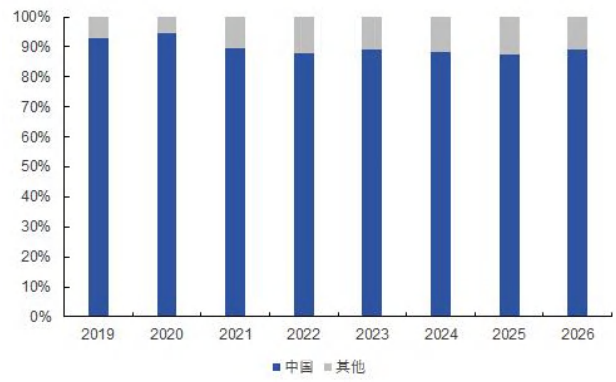


资料来源：FMG 公司公告，财达研究

FMG 下游销售对中国市场高度依赖。近年来，FMG 中国客户收入占比维持在 90%附近，2026 财年占比为 89%，显著高于其他三大矿企（BHP、Vale、Rio 对华销售占比多在 50%-60%区间）。意味着 FMG 的销售高度绑定中国钢铁行业景气度，一旦国内需求走弱或钢厂减产，对公司出货与收入的冲击将更加直接和剧烈。

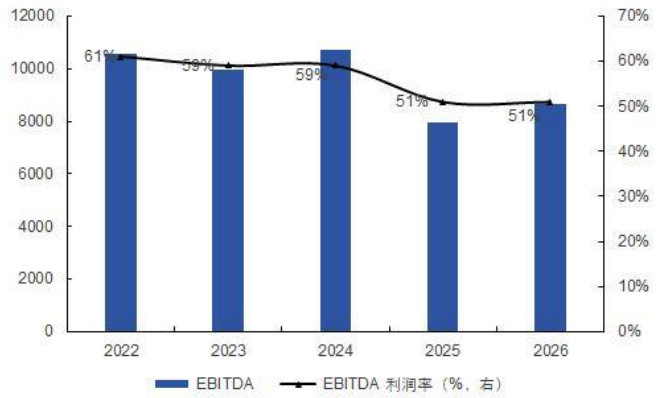
FMG EBITDA 在 2022 年达 105.61 亿美元高点后，2025 年降至 79.41 亿美元（同比-25.8%），2026 年回升至 86.35 亿美元（+8.7%），。EBITDA 利润率从 2022-2024 年 59%-61%的区间，回落至 2025-2026 年的 51%，主要系铁矿石价格中枢下行对盈利能力的挤压。

图 149：2019-2026 年客户收入占比



资料来源：FMG 公司公告，财达研究

图 150：2022-2026 年 EBITDA 情况

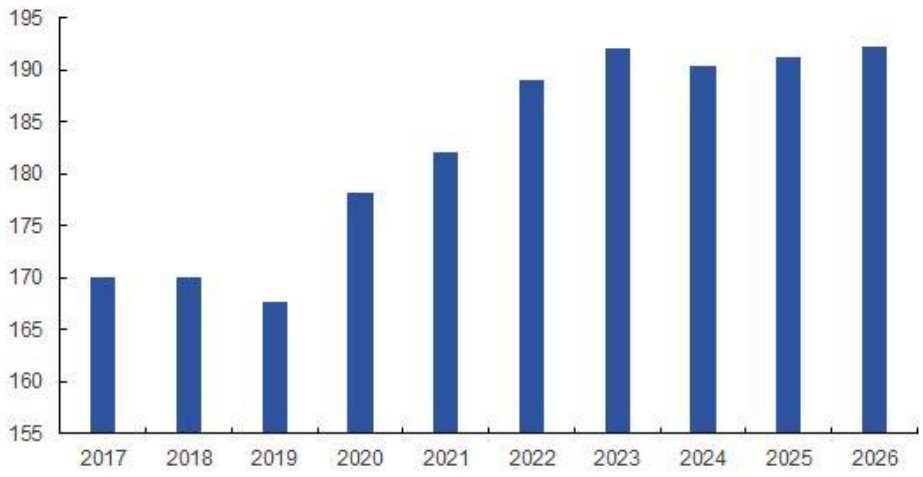


资料来源：FMG 公司公告，财达研究

2023-2025 年 FMG 铁矿石发运量维持在 190-192Mt 的高位平台，产量增量有限，传统主力矿区已接近产能上限，发运规模难有大幅抬升。

Iron Bridge 项目的增量释放，产量对业绩的拉动作用明显减弱，后续 Iron Bridge。

图 151：历年来，FMG 铁矿石产量情况



资料来源：FMG 公司公告，财达研究

注：铁矿石计量单位为湿吨。

FMG 铁矿分为赤铁矿与磁铁矿，赤铁矿合计资源量达 139.39 亿吨，证实+概略储量 20.46 亿吨、品位 57.2%，在产矿区赤铁矿资源 50.55 亿吨；磁铁矿原地矿石量 11.12 亿吨，可产出 338Mt 高品位精矿（Fe67.3%）。公司赤铁矿资源基数庞大、品位中等偏上，同时拥有可观的磁铁矿资源，可加工成高品位精矿，待开发资源储备充足，未来扩产潜力较强。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

表 26：FMG 赤铁矿资源量情况

矿区	探明资源量（Mt）	探明 Fe%	控制资源量（Mt）	控制 Fe%	推断资源量（Mt）	推断 Fe%	合计资源量（Mt）	合计 Fe%
在产矿区：								
Chichester Hub：	1,061	56.8	503	56.5	236	56.6	1,801	56.7
Cloudbreak	460	56.9	119	56	31	55.9	611	56.7
Christmas Creek	601	56.8	384	56.7	205	56.7	1,190	56.8
Western Hub：	1,100	56.8	1,380	55.7	774	56.1	3,254	56.2
Firetail	26	56.5	82	56.1	43	54.8	151	55.8
Kings and Queens	571	55.3	667	55	340	55.5	1,578	55.2
Blacksmith	117	56.9	481	55.7	17	56.1	615	56
Eliwana	287	58.9	90	58.4	336	56.9	713	57.9
Flying Fish	98	58.6	60	59.4	38	57.1	197	58.5
在产矿区赤铁矿资源量合计	2,161	56.8	1,883	55.9	1,010	56.2	5,055	56.4
待开发矿区：								
Greater Chichester	-	-	-	-	886	55.6	886	55.6
Greater Solomon	-	-	131	56.2	1,968	56.7	2,099	56.7
Greater Western	-	-	219	59.5	1,746	56.4	1,965	56.7
Nyidinghu	22	59.7	1,008	57.9	1,219	57	2,249	57.4
Pilbara Other	10	58.7	298	58.3	1,376	57.5	1,684	57.7
待开发赤铁矿资源量合计：	32	59.4	1,655	58	7,197	56.7	8,884	57

资料来源：FMG 公司公告，财达研究

表 27：FMG 赤铁矿资源储量情况

矿区	证实储量（Mt）	Fe 品位（%）	概略储量（Mt）	Fe 品位（%）	合计储量（Mt）	Fe 品位（%）
运营中矿区：						
Chichester Hub：	639	56.6	237	56.8	876	56.6
Cloudbreak	233	56.9	40	55.8	273	56.7
Christmas Creek	405	56.4	197	57.0	603	56.6
Western Hub：	587	57.8	583	57.5	1,170	57.6
Firetail	17	0.6	28	0.6	45	0.6
Kings and Queens	368	0.6	277	0.6	646	0.6
Eliwana and Flying Fish	194	0.6	36	0.6	231	0.6
Blacksmith	-	-	196	58.0	196	58.0
赤铁矿储量合计	**1,226**	**57.2**	**820**	**57.3**	**2,046**	**57.2**

资料来源：FMG 公司公告，财达研究

表 28：FMG 磁铁矿资源储量情况

矿区	原地矿石量 (Mt)	回收率 (%)	产品精矿量 (Mt)	精矿 Fe%	精矿 SiO_2%	精矿 Al_2O_3%
North Star and Eastern Limb	906	30.9	280	67.1	5.7	0.3
Glacier Valley	206	28.1	58	68	4.6	0.2
磁铁矿储量合计	1112	30.4	338	67.3	5.5	0.3

资料来源：FMG 公司公告，财达研究

Iron Bridge 是 FMG 当前最主要的磁铁矿增量项目。Iron Bridge 采用高品位磁铁矿选矿工艺，项目由 FMG 和 Formosa Steel 合资开发，分别持股 69%、31%，产出 Fe 品位达 67.3%的高品位磁铁精矿。项目于 2023 年 4 月产出首批磁铁湿精矿、2023 年 7 月完成首船发运正式投产，计划于 2028 年实现达产，满产产能为 22Mt/a（100%口径）。FY26 财年，项目产量为 9.1 百万吨，预计 FY27 财年发量 11 至 14Mt。

Blacksmith 规模偏小但品位适中、依托现有基础设施快速变现的赤铁矿增量项目。Blacksmith 是 FMG 在收购 Red Hawk 项目后纳入 Western Hub 枢纽的一处直接装运赤铁矿（DSO）项目，采用露天开采方式，并可直接复用公司既有铁路与港口基础设施，资本投入与投产门槛相对较低。项目原规划于 2025 年 Q4 产出首批矿石，投产后逐步爬坡并快速形成产量贡献；按预可研规划，其达产后产能约为 5Mt/a 的 DSO 直运矿，矿山寿命约 20 至 23 年。

表 29：FMG 新增铁矿石项目

项目	项目类型	投产时间	达产时间	达产后产能
Iron Bridge	高品位磁铁矿项目	2023 年 4 月产出首批磁铁矿	计划 2028 年达产	22 Mt/a
Blacksmith	赤铁矿 DSO 直运矿项目	尚未投产	投产后逐步爬坡达产	5 Mt/a DSO 直运矿

资料来源：FMG 公司公告，财达研究

FMG 积极推进低碳转型，打造第二增长曲线。公司以 Real Zero 运营零排放目标，皮尔巴拉矿区运营及在建风光规模超 1.3GW、规划扩至 2.4GW，配套 1GWh 储能、远期规划 4-5GWh，加速落地电动矿卡等电气化设备以落实 2030 运营脱碳；同时布局零碳炼铁中试线与全球绿氢绿氨业务，转型从矿山运营延伸至下游工业脱碳赛道，既能够降低自身碳排放与能源成本，也打造第二增长曲线，打开绿色金属、绿氢业务的长期成长空间。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

钢铁强国之基，细看中国的铁矿石供给版图

我们梳理了中国国内主要铁矿石生产企业 20 余家，按其股权与运营模式可划分为集团型与独立非集团型两大阵营。集团型企业主要依托钢铁主业或产业资本，兼顾国内资源保供与海外权益矿布局，在资源储量与产能规模上占据主导，是中国国内铁矿石供给的绝对主力；独立矿企则深耕区域采选与特色矿种综合利用，在细分赛道各具优势。两类企业共同构成中国铁矿石供给的多元主体格局。

主要钢铁集团旗下的铁矿石生产企业

本节梳理的 9 家集团型企业（鞍钢、中国宝武、中国铝业、河钢、首钢、五矿、中信、沙钢、湖南钢铁集团）是国内铁矿石供给的核心力量。其铁矿业务普遍依托钢铁主业或产业资本展开，形成“国内保供+海外布局”的双轨模式：鞍钢、首钢等以国内自有矿山为根基，资源储量和自给率居行业前列；宝武、中铝、中信、沙钢等将布局延伸至西非、澳洲等海外矿区，通过权益矿与联合开发锁定境外资源；河钢、五矿则国内海外并举、各具特色。整体上，集团型企业在资源储量、产能规模与资金实力上占绝对主导，构成中国铁矿石自主供给的基本盘。

表 30：中国主要归属于钢铁集团的铁矿石企业

所属钢铁集团	企业名称	实际控制人	铁矿石资源储量（亿吨）	铁精粉产量/产能（万吨）	TFe 平均品位
中国宝武钢铁集团	宝武资源	国务院国资委	未明确披露	境内：2000 万吨 境外：2030 年海外铁矿石产能目标 11444 万吨万吨	未直接披露，参考力拓和中铝铁矿同矿山——西芒杜铁矿，品位 65%以上
	太钢矿业	国务院国资委	13.2	1475	袁家村铁矿平均品位：TFe 30.98% 峨口铁矿原矿平均品位：全铁（TFe）29.5%—30%
鞍钢集团	鞍钢矿业	国务院国资委	78.6	2319	25%—37%
	本钢矿业	国务院国资委	4.41	1120	20%—30%
	攀钢矿业	国务院国资委	12.59	1320	26.67%—29.93%
	保国铁矿	国务院国资委	1.05	60.51	30%
	鞍钢基石矿业	国务院国资委	13	1041	未明确披露
	鞍澳公司	国务院国资委	24（磁铁矿）	800	未明确披露
中国铝业集团	中铝铁矿控股有限公司	国务院国资委	28	6000	西芒杜南区品位 65%以上
河钢集团	河钢矿业	河北省国资委	34.14	1035.19	未明确披露
	河钢资源	河北省国资委	1.1（堆存磁铁矿）	513.9（磁铁矿，2026 年上半年）	55%
中信集团	中信泰富矿业	国务院国资委	20	1469	最高达 65%
首钢集团	首钢集团	北京市国资委	42.37	未明确披露	未明确披露
中国五矿集团	五矿矿业	国务院国资委	7.99	未明确披露	未明确披露
沙钢集团	沙钢集团	沈彬	4.88	未明确披露	未明确披露
湖南钢铁集团	-	湖南省国资委	FMG 赤铁矿合计资源量达 139.39 亿吨，磁铁矿原地矿石量 11.12 亿吨	累计合作供应约 1 亿吨	未明确披露

资料来源：鞍钢矿业，本钢矿业、首钢集团、河钢集团等历年跟踪评级报告，新闻公开整理，各公司官网，各公司 ESG 报告，财达研究

注：攀钢 1320、本钢 1120、鞍钢基石 1041、鞍澳 800、中铝 6000、宝武“境内 2000 万吨/2030 年目标 11444 万吨”均为产能/规划值；

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

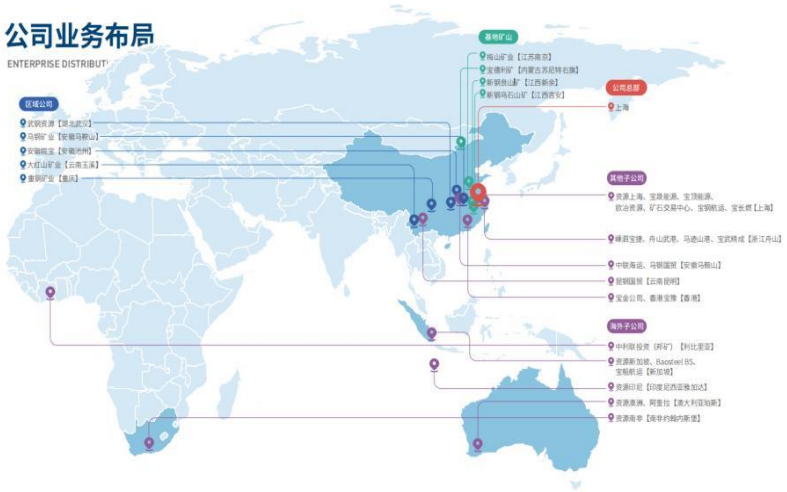
中国宝武钢铁集团：布局国际化，目标 2030 年海外年产 1.14 亿吨

中国宝武铁矿板块主要由宝武资源和太钢矿业构成，是国内铁矿布局国际化程度较高的钢企板块，2025 年集团境内外铁矿石产量突破 7911 万吨，为钢铁主业提供了稳定的“压舱石”。旗下宝武资源统筹境内矿山与西非、澳洲海外矿山，2025 年海外权益产量 2013 万湿吨，海外矿产量首次超过境内，并力争 2030 年海外产量达 1.14 亿吨；太钢矿业 2023 年开采能力 3950 万吨，支撑太钢自给率达 92.64%。整体来看，宝武依托西芒杜、西坡、Ashburton（别称：昂斯洛）等项目持续放量，海外扩产力度居国内钢企之首，原料自主可控能力将持续增强，是保障国家铁矿石供应链安全的旗舰力量。

宝武资源——中国宝武原料供应链“压舱石”

宝武资源成立于 2006 年 7 月，前身为宝钢资源有限公司，2021 年 11 月正式更名为宝武资源有限公司。公司由中国宝武钢铁集团有限公司全资持股，经营范围涵盖金属矿石销售、煤炭及制品销售、金属材料销售、国内贸易代理、国际货物运输代理等。截至 2025 年末，在岗员工 15827 人（海外 3229 人），子公司 95 家、全资控股公司 78 家（含托管）、参股公司 50 家，资产总额 1364 亿元，2025 年营业收入 666.8 亿元。公司使命为“全球开拓铁矿资源，打造钢铁最可靠、最绿色、最安全的原料供应链”，定位为中国宝武的“压舱石”。

图 152：公司业务布局情况



资料来源：公司宣传册，财达研究

2024 年公司加大极贫矿、熔岩矿等资源利用力度，国内自产铁精矿 2374.5 万吨，国外（海外）矿山板块铁矿石产量 1074 万吨。2025

年公司实现海外权益产量 2013 万湿吨，海外矿产量首次超过境内矿产量。海外矿山主要集中在西非+澳洲两大重点区域，公司力争到 2030 年，实现海外铁矿石产量 11444 万吨。

公司设境内矿山、海外矿山、营销与贸易、物流四大板块。其中，境内矿山主要是铁精矿、球团矿、冶金熔剂矿及建材的生产加工，在产铁精矿约 2000 万吨/年、球团约 600 万吨/年、熔剂矿约 1200 万吨/年、综合利用产品约 3200 万吨。

宝武资源旗下国内铁矿山采矿权证内保有资源量保持较大规模，覆盖全国多个铁矿石生产区域，主要包括以下区域公司及矿山基地。

表 31：公司境内主要矿山公司及矿山基地

区域公司和基地矿山	总部	旗下矿山	探明储量
马钢矿业	安徽马鞍山	南山、姑山、罗河、张庄、白象山、钟九（在建）	铁矿资源储量约 15 亿吨
武钢资源	湖北武汉	大冶、程潮、金山店+鄂州球团	大冶曾列中国十大铁矿山；鄂州球团为单体规模最大球团基地之一
大红山矿业	云南玉溪	二道河铁矿（已取得安全生产许可证）、惠民铁矿（铁矿勘查许可证延续办理）	惠民铁矿资源量约 19.94 亿吨
梅山矿业	江苏南京	梅山铁矿	-
重钢矿业	重庆	-	-
宝德利	内蒙古苏尼特右旗	-	-
新钢良山	江西新余	-	-
新钢乌石山矿	江西吉安	-	-

资料来源：公司 2024 环境、社会及公司治理（ESG）报告、公司 2025 环境、社会及公司治理（ESG）报告，公司企业宣传册，公开新闻整理，财达研究

海外矿山板块是宝武资源战略发展的重点，聚焦西非、澳洲两大重点区域，主要项目如下：

1.几内亚西芒杜铁矿

西芒杜铁矿是全球储量最大、品位最高的未开发铁矿，位于西非几内亚东南部，已探获标准资源量约 45 亿吨，平均全铁品位 TFe 65%以上。项目分为南北两大区块，规划产能均为 6000 万吨/年，规划产能合计达 1.2 亿吨/年。

北部区块（1、2 号）采矿权由 WCS 持有 85%（几内亚政府持 15%干股），宝武资源 2024 年收购 WCS 49% 股权、2026 年 1 月增资 WCS 至 51%成为控股方并主导运营，穿透后宝武权益比例约为 43%；

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

南部区块（3、4 号）由 Simfer 持有（几内亚政府 15%+，力拓 45.05%+，中铝铁矿控股 39.95%）。宝武资源不直接持股南部采矿公司，通过中铝牵头的中方联合体财务性参股，不主导运营。宝武资源在中铝铁矿控股中持股 20%，穿透后宝武资源持有南部区块权益比例约为 8%。

整体项目于 2025 年 11 月 11 日投产，预计南部区块 2028 年达产；配套超 600 公里跨几内亚铁路及港口，总投资逾 200 亿美元。达产后约占全球铁矿石供应量的 5%、相当于中国年进口量的约 10%。

2.澳大利亚西坡铁矿（Western Range）

项目总投资约 24 亿澳元，项目于 2023 年开始破土动工，2025 年 6 月开始全面投产，2025 年全年权益产量 782 万吨，年度计划完成率超越 130%。

3.澳大利亚 Ashburton 项目（别称：昂斯洛）

宝武资源位于西澳皮尔巴拉地区的 Ashburton 项目是宝武和澳大利亚矿产资源有限公司（MRL）、韩国浦项钢铁公司（POSCO）、美国金属煤炭公司（AMCI）共同开发的铁矿项目，是其海外铁矿版图中的重点工程，规划年产能 3500 万吨。项目矿山于 2023 年 6 月破土动工，同年 7 月完成首次爆破后转入采场全面建设。2024 年 5 月末，项目所产高品位铁矿产品“丝路粉”完成首船装运，随后于 8 月抵达宝钢股份湛江东山基地主原料码头，实现对国内市场的首次直供。截至 2025 年年末，Ashburton 项目全年权益产量 593.35 万吨，顺利完成年度计划。同时，宝武体系累计采购“丝路粉”2051.27 万吨，占项目同期总发运量的 64.85%，海外自产资源对集团钢铁主业的原料保障作用逐步显现。

4.利比里亚项目

Bomi 项目恢复高品质块矿产品发运，自有码头建设取得进展，选矿项目扎实推进，2024 年生产直运铁矿石 71.4 万吨。

邦矿项目 2023 年 150 万吨干式磨选项目已进入建设收尾阶段，同步推进 100 万吨复产项目。

表 32：公司国外主要项目

项目	区位	资源与品位	设计产能	投资规模	投产—达产节奏	2025 年产量与最新进展
西芒杜	几内亚东南部	已探明储量约 45 亿吨；TFe 65%以上	南北各 6000 万吨/年，达产后合计 1.2 亿吨/年	逾 200 亿美元	2025 年 11 月投产；南区预计 2028 年下半年达产	2026 年起放量，爬坡推进；占全球供应约 5%、相当于中国年进口约 10%
西坡 Western Range	西澳皮尔巴拉	-	-	约 24 亿澳元	2023 年动工—2025 年 6 月全面投产	2025 年权益产量 782 万吨，年度计划完成率超 130%
Ashburton	西澳皮尔巴拉	高品位铁矿（产品“丝路粉”）	3500 万吨/年	-	2023 年 6 月动工—2024 年 5 月首船发运	2025 年权益产量 593.35 万吨；宝武累计采购“丝路粉”2051.27 万吨，占总发运量 64.85%
Bomi	利比里亚	高品质块矿	-	-	恢复发运阶段	2024 年生产直运铁矿石 71.4 万吨；自有码头建设、选矿项目推进中
邦矿项目		-	-	-	-	150 万吨干式磨选项目已进入建设收尾阶段，同步推进 100 万吨复产项目

资料来源：公司 2024 环境、社会及公司治理（ESG）报告、公司 2025 环境、社会及公司治理（ESG）报告，公司企业宣传册，公开新闻整理，财达研究

太钢矿业——宝武体系上游铁矿原料保供主体

太原钢铁集团（以下简称“太钢”）始建于 1934 年，其前身为民国时期西北实业公司下辖的西北炼钢厂，核心产品覆盖不锈钢、特种钢品类，是国内特钢领域的骨干生产企业。2020 年，太钢与中国宝武完成联合重组，公司控股股东相应变更为中国宝武，正式纳入宝武钢铁产业布局体系。太钢矿业系太钢旗下核心矿业子公司，业务范畴涵盖矿产资源开发、铁矿石采选加工及产品销售，承担集团上游铁矿原料保供职能，功能定位与鞍钢矿业趋同。据太钢集团 2024 年度跟踪评级报告，截至 2023 年末太钢矿业年开采能力为 3950 万吨，铁精粉产量 1475.34 万吨，支撑太钢集团自给率达 92.64%。

太钢矿业铁矿石资源储备充足。截至 2023 年末，太钢矿业拥有三座在产铁矿山，分别为峨口铁矿、尖山铁矿及袁家村铁矿。其中，袁家村铁矿储量 9.31 亿吨，年开采能力为 2200 万吨，其工艺装备处于国际一流水平，兼具环保与循环利用优势。峨口铁矿储量 2.41 亿吨，年开采能力 750 万吨，已完成露天转地下开采改造。尖山铁矿储量 1.48 亿吨，年开采能力 1000 万吨，2023 年产量 368.59 万吨。截至 2023 年末，合计资源储量达 13.2 亿吨，年开采能力为 3950 万吨。其中峨

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

口铁矿、尖山铁矿所产铁矿石全部内部使用，袁家村铁矿约 10%的产量对外销售。

表 33：截至 2023 年末太钢矿业主要矿山资源储备情况

名称	资源储量（亿吨）	可开采储量（亿吨）	原矿平均品位（%）	年开采能力（万吨）	2023 年铁精粉产量（万吨）
峨口铁矿	2.41	1.82	29.23	750	96.75
尖山铁矿	1.48	0.54	33.88	1000	368.59
袁家村铁矿	9.31	4.81	30.98	2200	1010
合计	13.2	7.17	—	3950	1475.34

资料来源：太钢集团 2024 年度跟踪评级报告，财达研究

注：尖山铁矿、袁家村铁矿的可采储量只计算露天开采的部分，因为尚未进行地采设计，不包括地下开采的资源。

整体来看，为夯实上游资源自给能力、打通中长期产能增长路径，太钢矿业未来重点布局峨口铁矿露天转地下、袁家村铁矿采选扩建两大核心项目，项目落地后将显著提升太钢集团铁矿石供给规模与产业链自主可控水平。

分项目来看，峨口铁矿以开采模式转型为核心，实现存量产能的平稳接续与提质升级。针对露天开采资源逐步枯竭的现状，公司稳步推进露天转地下开采工程，统筹施工建设与露、地联采阶段的生产组织，保障开采模式切换期的产量平稳过渡。矿山已于 2023 年全面转入地下开采，2024 年露转地二期工程建成投产，已形成 550 万吨/年的矿石地采综合生产能力；按照项目规划，2025 年产能将进一步爬坡至 750 万吨/年。在产能扩张的同时，公司同步聚焦地采工艺、装备及放矿技术攻关，推动矿山向高效化、信息化地下矿山转型，实现开采效率与运营质量的同步提升。

袁家村铁矿依托国家铁矿资源“基石计划”政策支撑，打造公司核心增量产能极。该项目规划建设 1500 万吨/年原矿采选产能，是太钢矿业未来规模扩张的核心载体。当前项目处于前期推进阶段，公司持续优化可研方案，加快推动采矿许可证、项目及配套铁路用地手续等核心合规证照办理，同步启动压滤机厂房东扩、球团烟气中部脱硝等配套工程建设，为项目正式开工与落地投产创造条件。项目建成后将大幅提升公司原矿处理能力，成为铁矿石产量增长的核心来源。

表 34：太钢矿业截至 2023 年末未来扩建项目

项目名称	资源储量（亿吨）	铁矿生产规模（万吨/年）
峨口铁矿露天转地下	2.45	750
袁家村原矿采选扩建	1.58	1500

资料来源：太钢集团 2024 年度跟踪评级报告，SMM，财达研究

鞍钢集团：国内铁矿自产规模之最，资源梯队最完整

鞍钢集团是国内铁矿石资源储备最雄厚、自产规模最大的钢铁集团，铁矿板块涵盖鞍钢矿业、本钢矿业、攀钢矿业、保国铁矿、鞍钢基石矿业及鞍澳公司等主体。在产与在建矿山合计保有资源储量超百亿吨，铁精矿年产能合计近 5000 万吨，其中鞍钢矿业为中国最大、历史最悠久的铁矿山企业，攀钢矿业依托攀西钒钛磁铁矿实现铁、钒、钛一体化开发。在建的西鞍山铁矿（设计原矿产能 3000 万吨/年）等项目规划投资超百亿元，并依托卡拉拉项目形成海外补充。整体来看，鞍钢已构建“在产+在建+后备+海外”的完整资源梯队，是国内铁矿自给保障能力最强、中长期产量提升潜力最大的钢铁集团。

鞍钢矿业——国内规模最大、历史最悠久的铁矿山企业

鞍钢矿业成立于 1984 年，是“共和国钢铁工业的长子”“中国钢铁工业的摇篮”——鞍钢集团的重要资源板块，也是中国最大、历史最悠久的铁矿山企业。其矿山主要分布于辽宁鞍山－本溪铁矿区，该区域是中国储量及开采量最大的铁矿带。鞍钢集团矿业有限公司（以下简称“鞍钢矿业”）2026 年度跟踪评级报告显示，截至 2025 年末，鞍钢矿业拥有 8 座铁矿山，其中 6 座露天矿山、2 座井下矿山，合计保有铁矿资源储量约 78.6 亿吨，可采储量约 16.40 亿吨，资源丰富，规模优势显著。

鞍钢矿业矿石类型以利用难度大、开采成本高的贫赤（磁）铁矿为主，品位介于 25%—37%。在主力矿山中，齐大山铁矿为亚洲产能规模最大的露天铁矿之一，可采储量 3.46 亿吨，设计产能 2300 万吨/年，平均品位为 32.46%，2025 年产矿 1973 万吨；鞍千矿业可采储量 5.59 亿吨，设计产能 1500 万吨/年，产矿 1406 万吨；弓长岭井下矿品位达 37.66%，为鞍钢矿业品位最高的在产矿体。2025 年鞍钢矿业实现原矿产量 6285 万吨，产能利用率保持较高水平。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

表 35：鞍钢矿业在产矿山情况（万吨、万吨/年、%）

铁矿	矿种	可采储量（万吨）	设计产能（万吨/年）	平均品位（%）	采矿权证有效期	2025 年铁矿石产量（万吨）
齐大山铁矿	赤铁矿	34550	2300	32.46	2024.05.17-2042.05.17	1973
东鞍山铁矿	赤铁矿	10272	700	33.45	2019.06.11-2042.02.11	769
大孤山铁矿	磁铁矿	8116	0	33.32	2023.10.09-2034.09.09	27
眼前山铁矿	磁铁矿	12936	800	32.59	2017.01.21-2042.12.31	565
关宝山铁矿	赤铁矿	4809	500	31.34	2012.04.11-2042.04.11	294
鞍千矿业	赤铁矿	55869	1500	25.41	2025.12.12-2037.10.08	1406
弓长岭露天矿	磁铁矿、赤铁矿	11207	400	31.87	2023.01.03-2045.10.08	945
弓长岭井下矿	磁铁矿	26200	265	37.66	2023.01.31-2052.09.30	306
合计		**163959**	**6465**			**6285**

资料来源：鞍钢矿业历年跟踪评级报告，财达研究。

注：1. 大孤山铁矿于 2024 年 6 月正式闭坑，目前转入尾砂回填与生态修复阶段；2. 合计数因四舍五入原因存在尾数差异。

截至 2025 年末，鞍钢矿业拥有 7 个大型选矿厂、3 个球团厂以及 2 座石灰石辅料矿山；具备 7580 万吨/年的选矿处理能力，年产铁精矿 2319 万吨、球团矿 795 万吨、石灰石 445 万吨。产品以供应鞍钢集团体系内企业为主，同时逐步拓展外部客户。2025 年受供需宽松影响，产品售价有所下行，但凭借成本优势和稳定的关联方需求，市场竞争力依然突出。

表 36：近年来鞍钢矿业铁精矿和球团矿生产情况（万吨）

产品 \ 年份	2023	2024	2025
铁精矿（万吨）	1601	2315	2319
球团矿（万吨）	617	535	795

资料来源：鞍钢矿业 2026 年度跟踪评级报告，财达研究

截至 2025 年末，公司主要在建和拟建项目共 9 项。按照项目形式分板块来看，在建项目整体处于建设初期，投资节奏平稳可控。公司当前 6 项在建项目计划总投资达 63.97 亿元，截至 2025 年末累计完成投资 11.77 亿元，整体投资完成率约 18.4%，2026 年计划投资 2.67 亿元。从项目结构看，齐大山露天开采扩建为单体规模最大的产能类项目，是后续铁矿石产量增长的核心依托；齐选厂选矿工艺改造、大孤山生态修复项目推进进度相对靠前，分别聚焦选矿效率提升与绿色矿山合规建

设；尾矿库工程、采区合并开采等配套项目，则从资源利用、安全环保层面保障主业稳定运营。

表 37：截至 2025 年末鞍钢矿业在建项目（亿元）

项目名称	计划总投资	累计完成投资	2026 年投资计划
风水沟尾矿库闭库工程	2	0.65	0.56
齐大山分公司露天开采扩建工程	23.12	0.21	0.51
洋湖沟尾矿库工程	8.53	0.14	0
齐选厂选矿工艺改造工程	12.29	5.05	1
大孤山分公司露天采坑生态修复工程	14.62	5.5	0.5
鞍千西大背与哑巴岭两采区合并开采工程	3.41	0.22	0.1
合计	**63.97**	**11.77**	**2.67**

资料来源：鞍钢矿业 2026 年跟踪评级报告，财达研究

拟建项目方面主要形成有效接续，投资节奏逐步后置的模式。公司储备的 3 项拟建项目计划总投资 38.82 亿元，投资节奏呈现逐年抬升态势，2027 年计划投资额达 5.30 亿元，约为 2026 年的 2.6 倍，与在建项目形成良好的梯次衔接。其中，齐大山露天开采扩建项目跨在建与拟建周期，将持续释放扩产动能；东烧厂选矿产线升级项目聚焦选矿环节增产提效，是公司选矿端产能优化的核心储备；石灰石项目作为产业链延伸布局，有望丰富公司产品结构，拓展盈利增长点。

表 38：截至 2025 年末鞍钢矿业拟建项目

项目名称	计划总投资	2026 年计划投资	2027 年计划投资
齐大山分公司露天开采扩建工程	23.12	0.51	2.3
东烧厂选矿产线设备升级及增产项目	13	1.5	3
灯塔矿上缸窑采区 400 万吨/年石灰石项目	2.7	0	0
合计	**38.82**	**2.01**	**5.3**

资料来源：鞍钢矿业 2026 年跟踪评级报告，财达研究

除此之外，鞍钢矿业还拥有张家湾、谷首峪两座已取得采矿权证的后备矿山，但现有设计产能偏小，短期暂无大规模开发计划；黑石砬子铁矿矿业权证尚在办理推进阶段，近中期产量贡献有限。

整体来看，截至 2025 年末，鞍钢矿业围绕铁矿采选主业构建了“在建推进+拟建储备”的梯次项目布局，项目覆盖产能扩张、工艺升级、生态修复、资源整合及产业链延伸等多个维度，合计规划总投资超百亿元，为公司中长期产能释放与核心竞争力提升提供了充足支撑。

本钢矿业——东北地区核心铁矿采选主体

本溪钢铁（集团）矿业有限责任公司（简称“本钢矿业”）是本钢集团全资子公司，为鞍钢本钢联合重组后东北地区核心铁矿采选主体之一，

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

也是辽宁省内重要的铁矿石资源保障平台。公司正式组建于 1995 年，2021 年鞍本重组后完成重新整合，主营业务覆盖铁矿石开采、选矿加工、球团生产、石灰石矿及爆破储运等全产业链配套环节，具备完整的矿山采选一体化运营能力。

本钢矿业矿山资源储备丰富，资源保障能力强。本钢矿业在产铁矿山共 3 座，合计保有铁矿石储量约 4.41 亿吨，铁精粉年产能已达 1120 万吨。南芬露天矿作为亚洲最大的单体露天铁矿，矿区面积 20.19 平方公里，原矿品位介于 20%至 30%之间，矿石具备有害杂质少、硫磷含量低、品质优良、易选易冶炼的特点；歪头山铁矿保有储量 0.37 亿吨，铁精粉年产能 350 万吨;贾家堡子铁矿保有储量 0.92 亿吨,品位 20.1%至 31.88%，铁精粉年产能 120 万吨。

表 39：截至 2025 年 9 月末本钢矿业在产铁矿山情况

矿山名称	保有储量（亿吨）	剩余可开采年限（年）	铁精粉产能（万吨/年）
南芬露天矿	3.12	13	650
歪头山铁矿	0.37	2*	350
贾家堡子铁矿	0.92	22	120
合计	**4.41**	**--**	**1120**

资料来源：本钢集团 2026 年度第一期中期票据信用评级报告，财达研究

注：加“*”处数据仅统计露天矿部分开采年限。

截至 2025 年 9 月末，本钢矿业后备矿山探明储量合计达 54.30 亿吨，其中花红沟铁矿和永安铁矿储量丰富，分别探明储量为 19 亿吨和 24 亿吨，品位分别为 31.77%和 30.88%。后续整体后备铁矿山预计完成开发后，铁矿石资源将获得进一步保障，供应链韧性显著增强。

表 40：截至 2025 年 9 月末本钢矿业后备铁矿山探明储量情况

矿山名称	探明储量（亿吨）	品位（%）
花岭沟铁矿	0.64	30.53
徐家堡子铁矿	2.1	27.09
大张北铁矿	0.6	32.07
榆树沟铁矿	0.4	32
棉花堡铁矿 2-6 号矿体	0.71	35.55
花红沟铁矿*	19	31.77
永安铁矿	24	30.88
南芬露天矿深部	6.85	32.19
合计	**54.3**	**--**

资料来源：本钢集团 2026 年度第一期中期票据信用评级报告，财达研究

注：*辽宁省自然资源厅及省政府公示显示，花红沟铁矿探矿权 2025 年 10 月由五矿矿业（五矿世纪矿业（本溪）有限公司）以 23.55 亿元中标竞得，2026 年 2 月取得勘查许可证，归属五矿体系。

攀钢矿业——全球最大钒钛磁铁矿开发平台之一

2010 年 5 月，攀钢矿业母公司攀钢集团与鞍山钢铁集团完成联合重组，成为鞍钢集团全资子公司，攀钢矿业是攀钢集团旗下核心资源子公司，矿山集中于四川攀枝花—西昌地区。攀钢矿业下辖区域蕴藏着丰富的钒钛磁铁矿资源，钒资源储量占全国 52%、钛资源储量占全国 95%，同时伴生钴、铬、镍、钪等 10 多种稀有金属，为其提供了独特的资源禀赋优势。

攀钢矿业矿产资源储量丰富。截至 2025 年末，攀钢矿业两大主力矿区朱兰矿区与白马矿区合计保有工业铁矿石资源储量 12.59 亿吨，整体地质品位较高，可采储量占比合理。

产能端，攀钢矿业具备完整的钒钛磁铁矿采选加工体系，原矿设计产能可达 3000 万吨/年，铁精矿产能 1320 万吨/年，同时配套钛精矿年产近 50 万吨的综合产能，是国内极少数实现“铁、钒、钛、稀贵金属”一体化开采利用的矿山平台。依托庞大的自产资源规模，公司铁矿石自给率长期维持在 60%以上，为攀钢集团钢铁主业提供稳定原料支撑，自给保障能力在国内大型钢企矿业板块中处于领先水平。

表 41：攀钢矿业主要矿产资源概况

矿区	资源储量（亿吨）	资源占比（%）	资源 TFe 平均品位（%）	可采工业储量（亿吨）	可采储量占比（%）	可采储量 TFe 平均品位（%）
朱兰矿区	7.78	61.8	29.93	0.56	18.7	29.77
白马矿区	4.81	38.2	26.67	2.44	81.3	27.22
合计	**12.59**	**100**	**—**	**3**	**100**	**—**

资料来源：攀钢集团 2026 年度跟踪评级报告，财达研究

整体来看，攀西矿区作为全球规模最大的钒钛铁矿山体系之一，资源体量庞大、伴生金属价值突出。攀钢矿业依托朱兰、白马两大主力矿区，形成了规模化、一体化的钒钛磁铁矿开采体系，不仅具备大宗铁矿保供能力，更具备稀缺的战略金属产出能力，资源综合附加值显著高于常规铁矿矿山。

保国铁矿——鞍钢体系辽宁区域铁矿产能补充基地

保国铁矿为凌钢股份全资核心铁矿采选平台，伴随鞍本战略重组落地，随凌钢股份整体纳入鞍钢集团资源体系，是集团辽宁区域重要的铁矿产能补充基地。矿区坐落于辽宁省朝阳市北票市，下辖铁蛋山、黑山、

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

边家沟三座主力生产矿区，区域矿石禀赋优异，整体以高品位鞍山式磁铁矿为主，具备易选、杂质少、精粉品质稳定的特点。据凌钢股份 2025 年度董事会工作报告披露，截至 2025 年末，保国铁矿三座矿区合计累计查明铁矿石资源量 1.05 亿吨，保有资源量 3620 万吨，核定总原矿设计产能 300 万吨/年，资源禀赋扎实，产能接续基础稳固。

保国铁矿矿石平均品位维持在 30%左右，选矿经济性突出，产出铁精矿品位历史可达 69%以上，处于国内矿山优质水平。在三大矿区中，铁蛋山矿区为核心主力生产矿区，累计查明资源量 7074.72 万吨，保有资源量 2022 万吨，平均品位 30.95%，现阶段正在推进采区扩建技改，产能释放空间充足；黑山矿区、边家沟矿区资源体量相对偏小，平均品位分别为 29.87%、31.22%，公司持续推进边家沟露天转地下、铁蛋山深部开拓等技改工程，稳步延长矿山服务年限、保障产能平稳接续。2025 年保国铁矿实现原矿总产量 215.78 万吨、铁精矿总产量 60.51 万吨，产品全部内部供给凌钢股份炼钢生产，自给保供属性明确。

表 42：凌钢北票保国铁矿矿山资源情况

矿区	累计查明资源量（万吨）	保有资源量（万吨）	平均品位（%）	原矿设计产能（万吨/年）	2025 年原矿产量（万吨）
铁蛋山	7074.72	2022	30.95	150	127.19
黑山	1972.49	883	29.87	80	45.28
边家沟	1493.08	715	31.22	70	43.31
合计	**10540.29**	**3620**	**—**	**300**	**215.78**

资料来源：凌钢股份 2025 年度董事会工作报告，财达研究

注：原矿设计产能 300 万吨/年为铁蛋山扩界批复后规划规模；现阶段矿山实际法定核定生产能力合计 250 万吨/年。

鞍钢基石矿业——西鞍山铁矿项目建设运营主体

鞍钢基石矿业有限公司（简称“鞍钢基石矿业”）是鞍钢集团为实施西鞍山铁矿项目专门设立的项目主体公司，承担国内基石计划项目——西鞍山铁矿的建设、后续生产运营全流程职能，是鞍钢集团落实国内铁矿资源增储上产、提升铁矿自给率的核心实施平台。

西鞍山铁矿矿区位于鞍山千山区西南约 7 公里，保有资源储量约 13 亿吨，项目总投资约 229 亿元，设计原矿产能 3000 万吨/年，折合铁精矿产能约 1041 万吨/年，服务年限约 36 年，采用充填法绿色智能采矿工艺。项目 2022 年 11 月开工，2026 年 4 月地下基建工程收官，转入平巷掘砌阶段，预计 2027 年建成投产，投产后将大幅抬升鞍钢矿业铁精矿供给能力，是国内铁矿基石计划重要增量来源。

表 43：鞍钢基石矿业有限公司核心在建项目

项目名称	保有资源储量（亿吨）	设计原矿产能（万吨/年）	对应铁精矿产能（万吨/年）	总投资（亿元）	服务年限（年）	预计投产时间
西鞍山铁矿	13	3000	1041	229	36	2027 年

资料来源：公开新闻整理，财达研究

注：项目为地下充填开采矿山，当前处于平巷掘砌建设阶段，采矿权证由鞍钢集团矿业有限公司持有，生产运营由合资项目公司鞍钢基石矿业实施。

后备接续方面，西鞍山铁矿投产后，将与齐大山、弓长岭、鞍千矿业等现有在产矿山形成产能接力，对冲现有主力矿山未来产能衰减风险，完善鞍钢集团“在产矿山+在建大型地下矿+后备矿山”的资源产能梯队。

鞍澳公司——鞍钢海外铁矿投资运营平台

鞍钢集团投资（澳大利亚）有限公司（简称“鞍澳公司”），是鞍钢集团布局海外铁矿资源、保障集团钢铁原料供给的直属海外专业化投资运营平台，由鞍钢集团本部 100%直接持股，注册地位于澳大利亚西澳大利亚州珀斯，主要承担海外铁矿股权投资、属地合规管理、生产运营统筹及铁精矿包销发运等职能，核心资产为卡拉拉铁矿项目股权。

公司股权历经多轮重大调整：早期作为鞍钢集团海外资产平台，2011 年随资产重组纳入上市公司攀钢钒钛；2016 年攀钢钒钛实施重大资产出售，鞍澳公司被对外转让；交割完成后，鞍钢集团开展内部股权梳理，将鞍澳公司收回由集团本部直接管理。项目合资阶段，退市之前鞍钢香港控股曾持有金达必（Gindalbie）35.89%股权，对应项目历史穿透权益约 69.33%；2019 年，鞍钢完成金达必全部股权收购并推动其退市，原金达必持有的卡拉拉 47.84%股权归入鞍钢体系，项目实现鞍钢体系 100%经济权益。依托卡拉拉项目，鞍澳公司为鞍钢集团提供稳定的海外高品位磁铁精矿，是集团海内外铁矿资源互补布局重要一环。

图 153：公司与卡拉拉项目股权调整历程



资料来源：《鞍钢集团有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第一期）募集说明书摘要》，攀钢集团钢铁钒钛股份有限公司第五届董事会第四十九次会议决议公告，ST 钒钛：拟转让其持有的鞍钢集团投资（澳大利亚）有限公司股权项目评估报告，公开新闻整理，财达研究

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

表 44：鞍澳公司海外矿山概况

矿山名称	所属区域	权益占比	资源储量	设计产能
卡拉拉铁矿	澳大利亚西澳中西部	鞍澳直接持股 52.16%；剩余 47.84%股权由鞍钢香港控股下属金达必持有，鞍钢体系合计 100%权益	探明磁铁资源量约 24 亿吨	铁精矿 800 万吨/年

资料来源：《鞍钢集团有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第一期）募集说明书摘要》，公开新闻整理，财达研究

注：卡拉拉矿业有限公司为项目实际运营主体，项目早期为中澳合资；2019 年鞍钢完成金达必全部股权收购并退市，实现项目 100%经济权益。

整体看，鞍澳是鞍钢集团唯一大型海外磁铁矿投资运营平台，资源全部集中于卡拉拉铁矿，暂无其他海外铁矿在建及储备项目。卡拉拉 2009 年底开工建设，矿区面积约 156km²，项目设置全生命周期 100%包销协议，历史曾开采赤铁矿直运 DSO 矿后终止该部分生产；磁铁矿资源可支撑矿山服务年限 30 年以上，修订环评测算可达约 40 年，产品依靠 Aurizon 铁路、杰拉尔顿港专用出口设施实现外运。受磁铁矿选矿工艺影响，项目选矿成本高于皮尔巴拉直运粉，但铁精粉品位优异。

卡拉拉产出的权益精粉与外部贸易矿一同补充鞍钢股份原料供给，与国内自产矿山形成资源协同，丰富集团铁矿供给结构。

中国铝业集团：押注西芒杜的海外权益平台

中铝集团铁矿业务聚焦海外，由中铝铁矿控股有限公司牵头央企联合体持有几内亚西芒杜铁矿南部 3、4 号区块权益（JORC 资源量约 28 亿吨、品位 65%以上），无国内在产矿山。项目配套矿山－铁路－港口一体化基建，规划产能 6000 万吨/年，预计 2028 年下半年满产。整体来看，中铝铁矿属“纯海外权益型”战略平台，短期商品矿产量贡献有限、产能爬坡周期较长，且面临地缘政治与多方股东协同等不确定性；但中长期随着西芒杜放量，将有效填补国内高品位富铁矿缺口、优化中国铁矿石进口结构。

中铝铁矿控股有限公司——西芒杜南部区块海外权益平台

中铝铁矿控股有限公司（CIOH，简称“中铝铁矿”）为中铝集团牵头组建的海外铁矿开发央企联合体，实际控制人为国务院国资委，联合体股东包含中国宝武、中国铁建、中国港湾等核心央企主体。公司无国内在产铁矿山及采选产能，核心资产聚焦几内亚西芒杜铁矿南部 3、4 号区块权益，是中国海外高品位铁矿资源战略布局的核心平台。2010 年，中铝集团牵头组建该央企联合体，落地西芒杜南部区块投资开发。

中铝铁矿全部资源储备与产能布局集中于西非几内亚西芒杜南部3、4号矿区。西芒杜铁矿为世界级大型露天赤铁矿，具备矿体集中、埋藏浅、开采条件优异、有害杂质少、冶炼性能突出等核心优势。南部3、4号区块采矿权益由合资运营主体SimFer持有；其中几内亚政府持有项目15%干股，剩余85%经营权益中，力拓持股53%、中铝铁矿控股央企联合体持股47%。南部区块JORC标准资源量约28亿吨，矿石TFe平均品位65%以上，矿区整体规划设计产能6000万吨/年。

表45：中铝铁矿控股有限公司海外矿山概况

矿山名称	所属区域	权益占比	资源储量	TFe平均品位	设计产能
西芒杜铁矿南部3、4号区块	几内亚东南部	持有SimFer 47%股权	南部区块资源量约28亿吨	65%以上	6000万吨/年

资料来源：财达研究

注：SimFer持有矿区85%采矿权益，几内亚政府持有项目15%干股。

中铝铁矿全部资本开支均聚焦几内亚西芒杜南部区块矿山—铁路—港口一体化配套工程。整套基建体系涵盖露天矿山采剥破碎系统、约70公里SimFer矿区专用铁路支线、552公里跨几内亚主线重载铁路、马瑞巴亚专用中转港口，整体基建体系可同时承载西芒杜南北两大区块合计1.2亿吨/年矿石外运需求。受海外基建施工复杂度、当地社区环境治理、多国多方股东协同机制等因素影响，项目采用分阶段稳步放量模式，2026—2027年持续产能爬坡，预计2028年下半年完成满产释放。项目达产后，依托中方核心股东资源背景，SimFer产出铁矿石预计持续加大对国内钢铁企业的供给力度，剩余矿量面向全球市场化销售。

表46：中铝铁矿核心在建项目

项目名称	建设内容	当前进度	预计达产节点
西芒杜南部3、4号区块一体化开发项目	露天矿山采选系统、SimFer矿区铁路支线、跨几内亚主线重载铁路、马瑞巴亚港中转配套工程	截至2026年3月底，矿山建设完成度74%，港口建设完成度78%	官方30个月爬坡周期，市场预期2028年下半年实现6000万吨/年满产

资料来源：公开新闻整理，财达研究

整体来看，中铝铁矿与国内传统钢铁系矿业企业存在本质差异，公司无任何国内矿山采选业务，核心资产价值完全依托海外巨型高品位铁矿权益。随着西芒杜南部区块产能逐年释放，中铝铁矿将有效填补国内高品位富铁矿供给缺口，优化中国铁矿石进口结构，降低对澳、巴主流铁矿的外部依赖。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

河钢集团：国内保供、海外创利，双轨互补

河钢集团铁矿板块呈“国内基本盘+海外现金牛”双轨格局。国内以河钢矿业依托冀东矿区，掌控资源量 34.14 亿吨，2025 年自给产量 1035 万吨；海外以河钢资源运营南非帕拉博拉矿区，伴生磁铁矿堆存超 1.1 亿吨、铁精粉品位最高 65%，是集团低成本高毛利的重要利润来源，但 2026 年上半年受洪涝灾害与矿价下行影响出现阶段性亏损。整体来看，河钢国内自给率在大型钢企中偏低，自给率约 20%，仍较依赖进口，随着司家营南区等后备项目投产，未来自给率有望逐步提升，海外板块盈利短期承压但具备修复空间。

河钢矿业——冀东矿区千万吨级采选主体

河钢矿业为河钢集团旗下全资矿业运营平台，矿山资源集中布局于全国第三大铁矿——冀东－北京铁矿区，公司总部设立于河北省唐山市。公司组建于 2008—2009 年，旗下矿山分布于河北省 6 个地市，除铁精粉主导产品外，同时产出磷精粉、火工制品等副产品。截至 2025 年末，公司国内掌控铁矿资源量约 34.14 亿吨，资源储备规模位居国内冶金矿山企业第一梯队，为集团钢铁主业提供稳定的原料支撑。

河钢矿业在国内开采的铁精粉以供给河钢集团自用为主，河钢集团 2025 年自给产量 1035 万吨，约占当年用量的 20%，自给率一般，集团仍较为依赖进口。司家营矿区是其核心矿山，作为冀东矿脉最大的单体铁矿床，北区一期、二期已建成投产，2025 年产量分别达 300.56 万吨和 482.95 万吨，二者合计贡献近 800 万吨产量，南区仍在开发中，规划年产能 663 万吨，是未来增量的主要来源。南北两区全部达产后，司家营整体将形成年采选 4200 万吨铁矿石、年产 1420 万吨铁精矿的产能。中关铁矿和柏泉铁矿 2025 年产量分别为 80.03 万吨和 59.42 万吨，合计约 140 万吨。目前，司家营南区和常峪铁矿仍处于基建期，独山城铁矿正在办理资源整合，石人沟铁矿正在办理扩界，多个后备项目产能尚未释放，未来自给率有望逐步提升。

表 47：截至 2025 年末河钢矿业国内铁精粉产能及规划（万吨）

铁矿资源	资源储量（亿吨）	年产能	规划年产能	2025 年产量
石人沟铁矿	1.38	—	69	—
红山铁矿	0.24	10	20	9.18
庙沟铁矿	0.45	80	80	55.68
司家营一期	7.42	300	254	300.56
司家营二期		485	486	482.95
司家营南区	18.16	—	663	—
黑山铁矿（含东大洼压青地）	0.84	50	89	47.37
中关铁矿	0.76	120	150	80.03
独山城铁矿	3.49	—	—	—
常峪铁矿	1.26	—	150	—
柏泉铁矿	0.15	60	43	59.42
合计	**34.14**	**1105**	**2004**	**1035.19**

资料来源：河钢集团 2026 年度跟踪评级报告，财达研究

河钢资源——南非帕拉博拉多金属矿上市平台

河钢资源股份有限公司是河钢集团控股的海外矿产资源上市平台，主营业务为铁矿石、铜、蛭石等矿产品的采选、加工与销售，核心资产为南非帕拉博拉铜铁多金属矿区，是国内重要的海外权益铁矿石供应商，同时为南非头部全流程精铜生产商、全球高端蛭石市场核心供给主体。公司矿产资源全部布局于南非，以伴生多金属矿综合开发为特色，主导产品高品位铁精粉主要销往国内钢铁市场，与河钢集团旗下主营国内铁矿采选的河钢矿业形成差异化、互补化的资源布局。

河钢资源为河钢集团旗下海外矿产上市平台，核心矿产资源全部集中于南非帕拉博拉（Palabora）铜铁多金属矿区，由全资子公司帕拉博拉铜业有限公司（PMC）运营，属于典型的多金属伴生矿床，铜、磁铁矿、蛭石三大核心矿种均产自同一矿区，是公司唯一的核心在产矿山基地。

矿区位于南非林波波省，为南非大型露天－地下联合开采多金属矿床，涵盖铜矿、伴生磁铁矿等资源，具备采选冶全流程生产能力。河钢资源 PC 铜矿二期项目储量评估工作于 2016 年开展，公司委托上海立信资产评估有限公司根据先期勘探数据，以 2016 年 4 月 30 日为评估基准日出具了储量评估结果。截至评估基准日，PC 铜矿（二期）开采范围内保有资源/储量（111b+122b+333）矿石量 36288.56 万吨，对应铜金属量 271.83 万吨、全铁金属量 4973.05 万吨，铜平均地质品位 0.75%、全铁平均地质品位 13.70%；其中评估利用资源储量矿石量 12051.95 万吨，铜金属量 96.48 万吨、全铁金属量 1633.23 万吨，铜平均地质品位 0.80%、全铁平均地质品位 13.55%；评估基准日对应的评估用可采储量矿石量 10485.20 万吨，铜金属量 83.94 万吨、全铁金

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

属量 1420.91 万吨，铜、全铁平均地质品位分别为 0.80%、13.55%。截至 2025 年，PMC 厂区的磁铁矿堆约 1.1 亿吨，含铁量约 55%，在销售前经造浆、球磨和磁选加工，含铁量最高可以提升至 65%。

表 48：铜矿二期储量主要评估数据

资源类别	基准时点	矿石/堆存量（万吨）	铜金属量（万吨）	全铁金属量（万吨）	平均品位	备注
保有资源/储量（111b+122b+333）	2016 年 4 月 30 日	36288.56	271.83	4973.05	Cu 0.75%、TFe 13.70%	PC 铜矿二期开采范围内
评估利用资源储量	2016 年 4 月 30 日	12051.95	96.48	1633.23	Cu 0.80%、TFe 13.55%	PC 铜矿二期评估利用口径
评估用可采储量	2016 年 4 月 30 日	10485.2	83.94	1420.91	Cu 0.80%、TFe 13.55%	PC 铜矿二期可采口径
PMC 厂区磁铁矿堆存矿	2025 年末	11000	-	-	TFe 55%	销售前经造浆、球磨和磁选加工，铁精粉最高品位可达 65%

资料来源：河钢资源 2026 年半年度报告，财达研究

河钢资源在建矿产项目全部集中于南非帕拉博拉矿区，核心围绕铜矿深部资源开采与选矿配套能力升级布局，以铜矿二期地下扩建工程为核心载体，配套推进选矿系统改造，项目建成后将大幅提升铜矿产能规模、延长矿山服务年限，进一步强化“铜+铁+蛭石”多金属伴生资源综合开发的业务优势。受 2026 年初南非林波波省极端洪涝灾害影响，井下工程与配套设施建设进度出现阶段性延后，当前矿区已恢复生产作业，在建项目正按调整后的计划有序推进。

表 49：公司截至 2026 年在建矿山情况

项目名称	所在区域	核心矿种	建设内容	设计产能	当前建设进度	预计达产时间
帕拉博拉铜矿二期（Lift II 地下矿扩建）	南非林波波省帕拉博拉矿区	铜矿（伴生磁铁矿可同步回收）	深部地下矿开拓工程，采用自然崩落法开采，为现有铜一期的深部延伸，延长矿山服务年限	年处理原矿 1100 万吨	主体工程已基本建设完成；受 2026 年初洪灾影响建设节奏延后，正同步推进排水复产与产能爬坡	2027 年内达产，2028 年实现满产

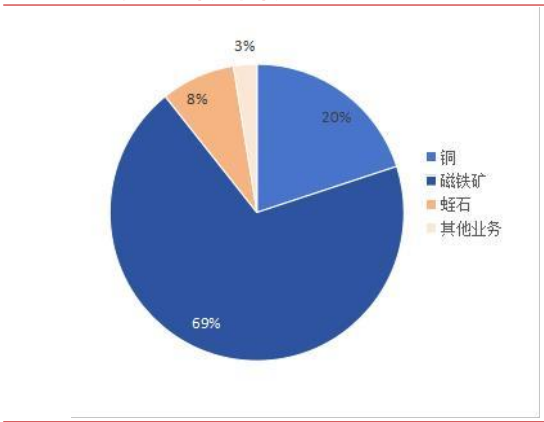
资料来源：河钢资源 2026 年半年度报告、2026 年 1 月、8 月机构调研纪要、公司《关于南非子公司井下采矿复产进展的公告》，财达研究

2026 年上半年，公司营收结构以磁铁矿为核心支柱，业务占比达 69.31%；铜、蛭石业务分别占比 19.98%、8.15%，形成协同补充。受大宗商品价格下行及南非矿区洪涝灾害生产扰动影响，各板块营收同比均有下滑，铜、磁铁矿业务同比分别下降 43.57%、19.63%。

2021 年以来，公司业绩呈现强周期波动特征，营收与盈利随矿价走势同步震荡，2021 年达近年峰值后随行业周期调整回落，2025 年小

幅修复。2026 年上半年，受价格与生产双重因素叠加，实现营收 21.22 亿元，同比下降 24.81%；归母净利润-1.29 亿元，同比下降 149.24%，阶段性盈利承压。后续随矿区复产推进及铜矿二期项目达产，产能与盈利具备修复空间。

图 154：公司 2026 年度半年度磁铁矿占比 69%



资料来源：，财达研究

图 155：公司历年营业收入保持稳定



资料来源：，财达研究

首钢集团：自给率超六成，马城铁矿放量在即

首钢集团铁矿资源境内外并举，境内集中于河北、辽宁，境外布局秘鲁，截至 2025 年末拥有 5 个在产铁矿、保有储量 42.37 亿吨，自给率超 60%，处于国内大型钢企较高水平。在建马城铁矿储量 9.94 亿吨，2025 年产量已达 710.96 万吨，建成后主要配套首钢股份冶炼需求；2025 年矿产资源业务实现收入 303.08 亿元、同比增长 30.8%，是集团稳定盈利的核心板块。整体来看，首钢资源保障能力强、增量项目明确，随着马城铁矿产量持续释放，集团铁矿自给能力和盈利贡献有望进一步提升。

首钢集团矿产资源主要由首钢矿业公司、北京首钢矿业投资有限责任公司、中国首钢国际贸易工程公司、首钢秘鲁铁矿股份有限公司及唐山首钢马兰庄铁矿有限责任公司等主体运营。公司铁矿石资源分布广泛，境外集中于秘鲁，境内主要分布于河北、辽宁区域。截至 2025 年末，首钢集团拥有 5 个在产铁矿，铁矿石保有储量达 42.37 亿吨，自给率超过 60%，在国内大型钢企中处于较高水平。

首钢集团核心优势在于正在建设的马城铁矿。该矿储量高达 9.94 亿吨，具备储量高、成本低、运输环保高效的特点，2025 年年产量已达 710.96 万吨，同比大幅上升。项目预计总投资 138.17 亿元，截至 2025 年末已累计投资 127.42 亿元，建成后主要配套首钢股份钢铁冶炼需求，剩余部分对外销售，随着产量持续释放，首钢集团资源保障能力将得到进一步提升。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

表 50：首钢集团自有铁矿保有储量分布

项目	储量分布（亿吨）
秘鲁铁矿	28.4
马城铁矿	9.94
水厂铁矿	1.49
杏山铁矿	1.41
丹东硼铁	1.13

资料来源：首钢集团有限公司主体及相关债项 2026 年度跟踪评级报告，财达研究

2023—2025 年，首钢集团矿产资源业务整体呈现收入规模先降后升，毛利润持续小幅收窄，毛利率走势先升后降的态势，收入端呈 V 型运行轨迹。2023 年业务收入为 275.88 亿元；2024 年同比下降 16.0%至 231.68 亿元；2025 年重回增长通道，同比增长 30.8%至 303.08 亿元，规模创下三年新高。盈利层面，毛利润连续三年小幅下行，2023—2025 年分别实现 94.20 亿元、92.35 亿元、88.46 亿元，三年累计降幅约 6.1%。毛利率波动更为明显，2024 年提升至 39.86%，为三年间最高水平；2025 年回落至 29.19%，盈利空间有所收窄。

整体来看，矿产资源业务保持稳定的盈利体量，作为集团上游核心业务板块，盈利水平随年度经营节奏波动，持续为集团整体业绩提供支撑。

表 51：矿产资源业务盈利情况

年份	业务收入（亿元）	业务毛利润（亿元）	业务毛利率（%）
2023 年	275.88	94.2	34.15
2024 年	231.68	92.35	39.86
2025 年	303.08	88.46	29.19

资料来源：首钢集团有限公司主体及相关债项 2026 年度跟踪评级报告，财达研究

五矿集团：地下铁矿开发龙头，资产上市在即

五矿集团铁矿业务由五矿矿业统一管控，产业布局横跨安徽、山东、河北、辽宁四大产区，运营及在建大中型铁矿山 10 座，在产矿山具备千万吨级以上年开采能力，是国内地下铁矿开发领域规模领先、技术壁垒突出的核心市场主体，其中辽宁花红沟铁矿单矿储量近 19 亿吨，山东莱新铁矿原矿品位达 45.47%。公司正在推进铁矿资产注入上市公司五矿发展，交易已获国资委批复及股东会通过，待证监会注册生效。整体来看，五矿矿业资源储备充足、矿石品位高，资产证券化落地后将打通资本市场融资通道，中长期产能释放与价值重估空间较大。

五矿矿业、鲁中矿业、邯邢矿业——国内地下铁矿开发核心主体

五矿矿业控股有限公司（以下简称“五矿矿业”）肇始于 1951 年设立的邯邢冶金矿山管理局，2004 年经国务院批准整体划转至中国五矿集团实施战略重组，正式纳入央企矿产资源运营体系；2010 年完成公司制改制，注册成立五矿邯邢矿业有限公司，建立现代企业法人治理结构；2015 年与五矿矿业实施合并运行，确立其作为中国五矿黑色金属铁矿业务统一管控平台的定位，实现战略规划、生产运营与市场销售的集约化管理；2020 年与鲁中矿业推进战略重组，将山东区域高品位铁矿资源纳入统一管理体系，形成华北、华东两大生产基地协同布局，逐步成长为国内独立铁矿供给体系中的核心骨干运营主体。

五矿矿业是中国五矿集团有限公司旗下核心骨干子企业，为国内专注于地下铁矿资源开发的专业化矿业运营平台，业务覆盖铁矿石勘探、矿山工程建设、地下开采、选矿加工及产品销售全产业链。公司产业布局横跨安徽、山东、河北、辽宁四大国内铁矿核心产区，运营及在建大中型铁矿山共 10 座，是国内地下铁矿山开发领域规模领先、技术壁垒突出的核心市场主体。

公司铁矿资源储备体量位居国内地下铁矿开发企业前列，矿石类型涵盖磁铁矿、硫铁矿等，已探明矿区原矿品位分布在 31.77%—45.47%区间。产能端形成“在产矿山稳产提效+在建矿山有序接续”的梯次格局，在产矿山已具备千万吨级以上的年铁矿石开采能力，随着在建项目陆续投产，资源供给规模将进一步扩张。

大型资源矿山方面，公司拥有的辽宁花红沟铁矿为国内少有的十亿吨级大型地下铁矿床，单矿资源储量达 18.955 亿吨，埋藏深度 1045—2100 米，是国家级铁矿资源保障产业基地的核心载体；中高端原料矿山方面，山东莱新铁矿为优质碱性铁矿，原矿平均品位达 45.47%，矿石可选性好，是生产高端碱性铁精粉的优质原料；安徽和成矿业原矿平均品位 39.52%，经选矿后可产出 66%高品位铁精矿；区域分布上，安徽区域为公司当前核心产能区，拥有 4 座铁矿山，合计资源储量超 7.36 亿吨，以地下规模化集约开采为特色；山东区域 2 座成熟生产矿山合计资源储量超 3 亿吨，是区域钢铁产业的核心原料保障；河北区域北洺河铁矿为国内软弱破碎矿床开发的标杆矿山；辽宁区域 3 座在建/规划项目合计资源储量超 19 亿吨，是公司中长期产能扩张的核心接续区。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

表 52：截至 2026 年 8 月公司在产铁矿情况

矿山主体	所属区域	铁矿资源储量	设计采选能力	原矿品位
安徽开发矿业	安徽皖西	3.81 亿吨	年产铁矿石 700 万吨、铁精矿 280 万吨以上	未披露
庆发矿业	安徽霍邱	未单独披露	年产铁矿石 95 万吨，干选铁矿石 87.4 万吨，外销岩石 62.6 万吨	干选铁矿石（TFe 品位 25.8%）
和成矿业	安徽和县	3517.28 万吨	年产铁矿石 130 万吨，铁精矿 58.12 万吨	39.52%
鲁中矿业	山东济南莱芜	2.6 亿吨	“十五五”期间将达到 700 万吨/年铁矿石生产能力	42%
莱新铁矿	山东济南莱芜	4405 万吨	年采选铁矿石 100 万吨	45.47%
北洺河铁矿（邯邢矿业）	河北邯郸武安	7909 万吨	年设计开采铁矿石 180 万吨	未披露
合计	-	7.99 亿吨	-	-

资料来源：公司官网，财达研究

表 53：截至 2026 年 8 月公司在建铁矿情况

矿山主体	所属区域	建设阶段	铁矿资源储量	设计采选能力	品位
安徽五鑫矿业泥河铁矿	安徽庐江	在建（三条竖井掘砌工程等各项工作正在顺利推进）	3.2 亿吨，其中磁铁矿 1.8 亿吨、硫铁矿 1.4 亿吨	一期设计年开采原矿 220 万吨	未披露
花红沟铁矿	辽宁本溪	勘探规划阶段	19 亿吨	未披露	31.77%
陈台沟铁矿	辽宁鞍山	在建（截至 2024 年 5 月，陈台沟铁矿项目的井巷工程 7 个标段全部开工建设）	未披露	未披露	未披露
赵平房铁矿	辽宁营口	在建（推进全面开工建设）	4209 万吨	150 万吨	34.16%

资料来源：公司官网，财达研究

中信集团：中国企业海外最大单一铁矿项目操盘者

中信集团铁矿业务由中信泰富矿业承担，核心资产为西澳 Sino Iron 中信澳矿项目，资源量约 20 亿吨，建有 6 条选矿生产线、设计年产能 2400 万吨磁铁精矿，是中国企业海外最大的单一铁矿石投资项目之一。项目 2022 年产量达峰值 2141 万湿吨。近年受矿坑边界与尾矿堆存空间约束，进入产能调整期，2025 年产量 1469 万湿吨。2025 年 6 月扩建方案已获西澳大利亚州政府批复，为后续产能修复创造条件。整体来看，中信澳矿已进入成熟运营期，依托采－选－能源－水运全链条一体化布局与高品位精粉优势，仍是中信体系海外铁矿石供给和集团海内外资源互补布局的核心支撑。

中信泰富矿业——中信澳矿海外磁铁矿运营平台

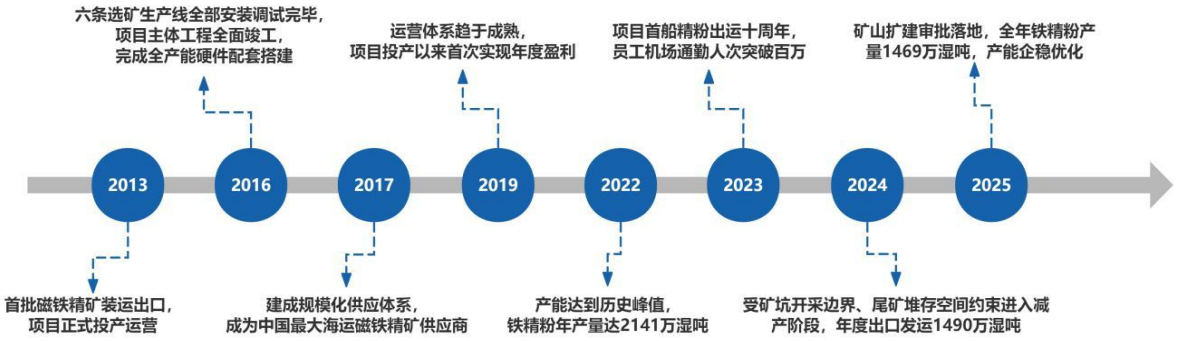
中信泰富矿业是香港上市公司中信股份的全资子公司，总部设于西澳大利亚州首府珀斯，为中信集团布局海外的核心铁矿石专业化运营平台，主营业务涵盖磁铁矿露天开采、破碎磨矿、多段磁选加工以及铁精粉远洋出口销售，核心资产为西澳 Sino Iron 中信澳矿项目。该项目是中国企业在海外最大的单一铁矿石投资项目之一，是国内重要的海外高品位磁铁精粉供给来源。产品主要供应中国国内钢铁企业，少量分流至亚洲其他钢厂。项目属于完全新建的大型绿地一体化矿山，配备全套公辅物流设施，构建起采－选－能源－水处理－外运全链条闭环体系，与中信集团体系内国内铁矿资源、特钢冶炼板块形成海内外资源布局上的差异化互补。

中信澳矿于 2006 年启动，由中信集团旗下中信泰富收购获得，资源总量约 20 亿吨，是澳大利亚最大的磁铁矿开发运营项目。项目集采矿、选矿、发电、海水淡化及港口运营于一体，共建有六条选矿生产线，设计年产能约 2400 万吨磁铁精矿，分选之后成品铁精粉品位最高可达 65%，磷、硫等有害杂质指标较低，适合球团矿生产。项目一期生产线 2012 年底启动带料试车，2013 年 12 月完成首船精矿出口，全部六条生产线于 2016 年全面投入运行。

项目建设初期，总承包合同金额约 11.06 亿美元，后续受澳洲严苛的环保法规、土著保护政策、海外施工标准差异、汇率波动等多重因素影响，工程协议多次增补，投资额大幅飙升，建设周期较原计划显著拉长，整体建设过程远超初期预期、波折不断。2008 年全球金融危机爆发，全球汇率体系剧烈震荡，澳元汇率大幅跳水，公司所持外汇衍生品合约发生巨额减值，根据中信泰富 2008 年港交所官方公告，截至当年 10 月 17 日，合约已实现亏损 8.077 亿港元，未平仓合约公允价值浮亏 147 亿港元，合计总亏损规模达 155.077 亿港元，直接造成上市公司阶段性现金流承压、经营风险陡增。为稳定经营、保障核心澳矿项目持续存续，母公司中信集团及时落地流动性纾困方案，协调提供 15 亿美元专项备用信贷支持，有效缓释上市公司资金压力、化解系统性经营风险。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

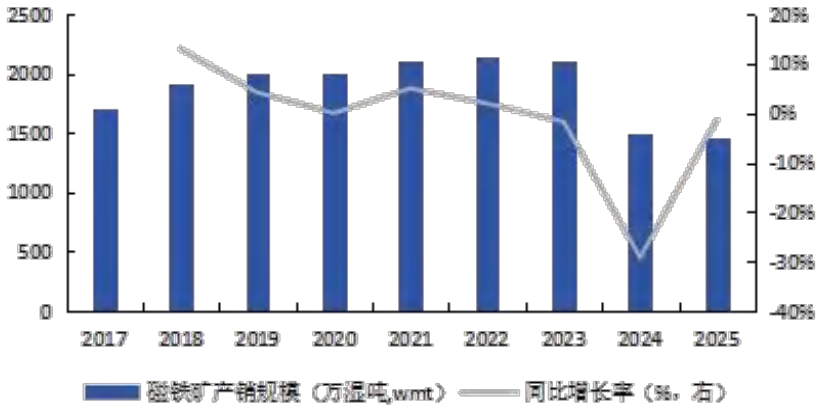
图 156：公司发展历程



资料来源：公司官网整理，财达研究

中信澳矿投产后经历较长周期的产能爬坡，2013—2022 年生产规模持续释放，并于 2022 年达到产量峰值 2141 万湿吨。2023 年项目产量约 2100 万湿吨，接近 2400 万湿吨的设计产能，充分体现项目的生产运营能力。受矿坑开采边界、尾矿堆存空间等资源条件约束，2024 年项目进入产能调整阶段，当年实现铁精粉出口发运约 1490 万湿吨，整体经营维持稳健。2025 年 6 月，《中信澳矿项目 2023 版开发建议书》的扩建方案获得西澳大利亚州政府批复，矿坑扩展、尾矿库扩容等关键工程有序推进，为后续产能修复创造条件。该年度项目铁精粉产量为 1469 万湿吨，生产运营整体保持平稳。与此同时，项目持续开展降本增效工作，多项技术专利获得澳大利亚官方授权；独立机构开展的矿山全生命周期分析证实，中信澳矿高品位铁精粉具备钢铁全产业链碳减排优势，项目正朝着规模化、高效化的方向持续运营。

图 157：公司历年磁铁矿产销规模及同比增长率



资料来源：公司历年年报整理，财达研究

沙钢集团：民营钢企海外权益矿布局代表

沙钢集团是国内规模最大的民营钢铁集团，铁矿资源以海外权益矿为主。核心资产为澳大利亚格兰奇资源（持股约 48%），运营萨维奇河磁铁矿（资源量 4.68 亿吨）并拥有澳洲唯一的球团厂，另持有西澳南

坡项目 70%权益（优质资源约 12 亿吨，已完成年产 500 万吨可行性研究）作为中长期储备；同时联合武钢、马钢、唐钢等参与西澳威拉拉项目开发。整体来看，沙钢铁矿布局以参股、联合开发锁定海外权益产能为特色，自有矿产量规模有限、对进口矿依赖度较高，海外权益矿是集团原料保障的重要补充。

海外权益矿方面，沙钢最核心的资产是澳大利亚格兰奇资源有限公司（Grange Resources）。2008 年沙钢通过资本运作收购其控制权（持股约 48%），该公司总部位于塔斯马尼亚州伯尼市，拥有澳大利亚唯一的球团厂，运营着萨维奇河（Savage River）磁铁矿项目——矿产资源量约 4.68 亿吨、矿石储量 1 亿吨，北坑地下矿潜在年产量约 600 万吨。此外，格兰奇还持有西澳南坡（Southdown）项目 70%权益，该项目优质矿产资源约 12 亿吨、矿山储量 3.88 亿吨，已完成年产 500 万吨可行性研究，矿山寿命预计 28 年，目前处于筹建阶段。

联合开发方面，早在 2005 年，沙钢便联合武钢、马钢、唐钢及日本三菱商社，与必和必拓合作开发威拉拉（Wheelara）铁矿项目，位于西澳皮尔巴拉地区纽曼市附近的 Jimblebar 矿山，四家中国钢企合计权益产能约 1200 万吨/年。

表 54：沙钢集团铁矿石资源

资源项目	所在国家/地区	获取方式/股权	资源储量	产能情况	状态
萨维奇河铁矿(Savage River)	澳大利亚塔斯马尼亚州	通过控股格兰奇资源（持股约 48%）间接持有；2008 年收购控制权	矿产资源量约 4.68 亿吨，矿石储量 1 亿吨	北坑地下矿潜在年产约 600 万吨	生产运营中
南坡铁矿(Southdown)	澳大利亚西澳州奥尔巴尼	格兰奇资源持有 70%项目权益（沙钢间接控股）	矿产资源量约 12 亿吨，矿石储量 3.88 亿吨	已完成年产 500 万吨可行性研究；预计矿山寿命 28 年	筹建中
威拉拉铁矿(Wheelarra JV)	澳大利亚西澳州皮尔巴拉	2005 年联合武钢、马钢、唐钢、日本三菱商社与必和必拓合作	必和必拓皮尔巴拉矿区核心资产之一	四家中国钢企合计权益产能约 1200 万吨/年	已投产运营

资料来源：公司官网，公开新闻整理，财达研究

湖南钢铁集团:战略入股 FMG 的海外权益矿先行者

湖南钢铁集团前身为华菱钢铁集团。2009 年，集团抓住金融危机引发的资源类企业股票股价大幅下降的有利时机，低位收购全球第四大铁矿业公司 Fortescue 17.34%的股权，成为其第二大股东，并在董事会中获得一个席位。具体交易包括：以 2.48 澳元/股认购 FMG 新发行的 2.25 亿股股票（总价 5.58 亿澳元），同时从 Harbinger 公司购买其所持 2.75 亿股 FMG 股票，后又进一步增持，最终持股比例达 17.34%。项目被国家商务部评为“首届中国海外投资经典案例”。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

截至 2025 年 12 月 31 日，湖南钢铁集团持有境外上市公司 Fortescue 2.67 亿股股份，持股比例 8.68%，仍为其第二大股东。股权持有在集团境外平台，配套长期矿石供应与绿色合作。自 2008 年起集团即开始使用 FMG 矿石，为中方最早用户之一；截至 2025 年 9 月，双方累计铁矿石合作供应约达 1 亿吨。近年合作延伸至绿色铁素、绿色低碳、设备与供应链等领域，FMG 在湘亦有绿色能源供应链合作布局。

表 55：湖南钢铁集团海外铁矿石权益布局

参股公司	所在国家/地区	获取方式/股权	资源储量	合作规模	状态
Fortescue Metals Group（FMG）	澳洲皮尔巴拉	2009 年战略入股，现持约 8.68%股权（约 2.67 亿股），为第二大股东	FMG 赤铁矿合计资源量达 139.39 亿吨，磁铁矿原地矿石量 11.12 亿吨	累计供应约 1 亿吨（截至 2025/9）；当年长协约 1000 万吨/年	长期持有，持续运营

资料来源：财达研究

主要非集团铁矿石生产企业

本节梳理的 7 家独立铁矿石企业均不依附于大型钢铁集团，实际控制人涵盖民营企业家、地方国资委及福建省国资委等，资本背景多元。其普遍深耕区域资源，在细分赛道形成差异化优势：大中矿业为中国国内规模领先的独立铁矿采选龙头，安宁股份聚焦钒钛磁铁矿综合利用，海南矿业布局全球化战略矿产，宝地矿业、金岭矿业、广东明珠、马矿股份等则分别在新疆、山东、华南及东南沿海等区域市场各具特色。整体上，独立矿企以“区域深耕+特色矿种”为竞争主线，与集团型企业形成互补，是中国铁矿石供给格局中不可忽视的重要力量。

表 56：非集团铁矿石生产企业

企业名称	实际控制人	铁矿石资源储量（亿吨）	铁精粉产量（万吨）	TFe 平均品位
大中矿业（001203.SZ）	安素梅、林来嵘	6.9	359.91	不低于 28.87%
安宁股份（002978.SZ）	罗阳勇	2.4（潘家田铁矿）	未披露	工业品位铁矿石 29.44%
宝地矿业（601121.SH）	新疆国资委	7.39	221.38	35%—47%
金岭矿业（000655.SZ）	山东省国资委	未披露	135.15	约 65%
海南矿业（601969.SH）	郭广昌	1.99	73.11	44.85%
广东明珠（600382.SH）	张坚力、张伟标	未披露	124.65	不低于 32%
马矿股份（601123.SH）	福建省国资委	3.25	227.61	37.86%

资料来源：各公司年报，财达研究

大中矿业——国内规模领先的独立铁矿采选龙头

大中矿业是国内规模领先的独立铁矿采选企业，拥有内蒙古和安徽两大生产基地。其核心竞争壁垒体现为资源、技术与产能的协同布局。在资源储备方面，大中矿业铁矿石资源量合计 6.90 亿吨，硫铁矿资源量为 7085.41 万吨，在独立铁矿采选企业中资源优势突出；同时布局湖南鸡脚山锂矿及四川加达锂矿，锂矿折合碳酸锂当量超 472 万吨，资源量在国内处于领先地位，为可持续发展奠定基础。在产能方面，铁矿采选核定产能达 1480 万吨/年，硫铁矿核定产能 150 万吨/年，在独立铁矿采选企业中稳居龙头地位。在技术与成本方面，大中矿业凭借多年采选技术沉淀及管理经验，形成行业领先的成本控制能力，进一步巩固了其在铁矿采选领域的竞争优势。

公司铁矿拥有内蒙古生产基地和安徽生产基地两大基地。其中内蒙古生产基地为公司本部传统核心产区，采选系统成熟稳定，2025 年该基地生产铁精粉 175.26 万吨，占公司铁精粉总产量的 48.69%；安徽生产基地由全资子公司安徽金日晟矿业有限责任公司运营，拥有周油坊、重新集两座骨干矿山，地处霍邱富铁矿带，资源品位优异，是公司产能扩张的核心承载区。2025 年该基地生产铁精粉 184.64 万吨，占公司总产量的 51.31%。

表 57：公司矿山生产基地

矿山 /基地名称	所在区域	权益比例	运营主体	开采方式	2025 年铁精粉产量
内蒙基地	内蒙古巴彦淖尔市	100%	公司本部	地下开采	175.26 万吨
安徽基地（周油坊—重新集矿区）	安徽六安市霍邱县	100%	安徽金日晟矿业有限责任公司（全资）	地下开采	184.64 万吨

资料来源：公司 2025 年年报，财达研究

公司在建铁矿项目集中于安徽霍邱矿区，以产能扩建与效率提升为核心方向，进一步夯实优质铁矿资源供给能力。周油坊铁矿采选扩能工程为现有矿山改扩建项目，通过延伸井下开拓系统、升级选矿配套设施，将矿区总采选规模提升至 650 万吨/年原矿，同步提升铁精粉产出规模与品质。截至 2025 年末，项目累计投资进度为 87.78%，受矿区整体开发规划优化影响进度有所延后，预计 2029 年 12 月达到预定可使用状态。重新集铁矿采选工程为新建大型地下铁矿山采选项目，截至 2025 年末项目累计投资进度达 99.46%，主体工程已基本建成，处于陆续转固与产能爬坡阶段。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

表 58：公司在建铁矿采选工程

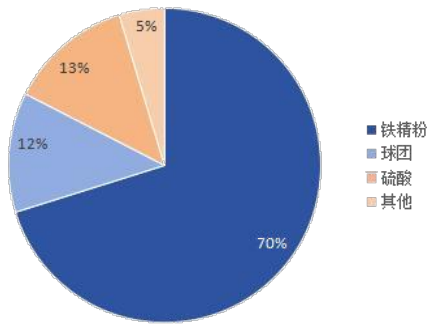
项目名称	所在区域	项目性质	设计目标	累计投资进度	预计节点
周油坊铁矿采选扩能工程	安徽六安市霍邱县	改扩建	总采选规模 650 万吨/年原矿	87.78%	2029 年 12 月达到预定可使用状态
重新集铁矿采选工程	安徽六安市霍邱县	新建	配套大型地下采选系统	99.46%	已基本建成，陆续转固投产

资料来源：2025 年年报，财达研究

2026 年上半年，大中矿业实现铁精粉产量 173.27 万吨，销量 147.53 万吨。上半年公司营业收入 17.78 亿元，同比减少 9.86%；公司归母净利润为 3.22 亿元，同比减少 20.59%。公司分行业看，铁矿采选业为核心主业，实现收入 17.78 亿元，占营收比重 100%，营业收入同比减少 9.86%；分产品看，铁精粉为第一大产品，收入 12.48 亿元，占比 70.19%，同比减少 10.97%，占比基本稳定；球团收入 2.19 亿元，占比 12.32%，同比减少 45.78%；硫酸为核心副产品，收入 2.28 亿元，占比 12.80%，同比增长 151.97%，占比提升显著。整体而言，公司铁矿主业根基稳固，产品结构内部有所调整，锂矿及副产品业务快速增长，业务多元化布局持续推进。

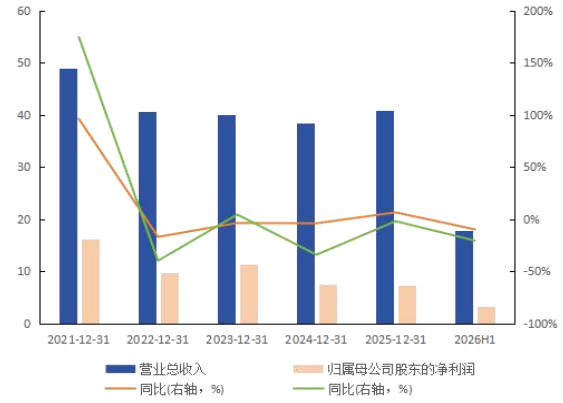
2025 年公司归母净利润 7.36 亿元，总资产 186.62 亿元，净资产 73.40 亿元，资产负债率 60.67%，财务结构较为稳健。大中矿业在独立铁矿采选企业中规模领先、成本优势突出，具备较强的抗风险能力。

图 158：公司 2026 年上半年铁精粉营收占比达 70%



资料来源：公司 2026 年上半年报告，财达研究

图 159：公司历年营业收入保持稳定



资料来源：公司历年财务报告，财达研究

宝地矿业——新疆区域核心铁矿采选企业

新疆宝地矿业股份有限公司是新疆区域核心铁矿采选企业，主营业务为铁矿石开采、选矿加工与铁精粉销售，核心产品为铁精粉，主要供应新疆及周边省份大型钢铁生产企业，下游应用覆盖建筑、基建、机械、汽车、船舶等国民经济核心领域。

据公司 2026 年半年报，公司旗下布局备战铁矿、诺尔湖铁矿、孜洛依北铁矿、松湖铁矿、哈西亚图铁多金属矿、宝山铁矿共 6 处矿区，矿山集中分布于西天山阿吾拉勒、西昆仑塔什库尔干、东昆仑祁曼塔格三大优质成矿带，矿体厚大、品位优良、埋藏较浅，开采经济性突出。公司累计保有铁矿石资源量 7.39 亿吨，铁矿石核准开采规模 2190 万吨/年，金锌铜矿石核准开采规模 24 万吨/年。

表 59：公司 2026 年半年报矿山情况

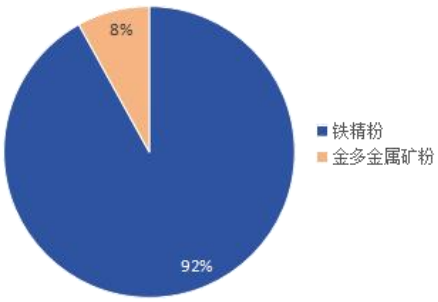
矿山名称	保有铁矿石资源量（万吨）	铁矿石平均品位（TFe）	设计开采产能（万吨/年）
备战铁矿	30882.26	42.45%	1000
诺尔湖铁矿	27772.14	46.98%	500
孜洛依北铁矿	8118.07	35.60%	320
松湖铁矿	3436.89	43.26%	200
哈西亚图铁多金属矿	3655.7	36.77%	144 （铁 120+金锌铜 24）
宝山铁矿	未单独披露	未单独披露	50
合计	**73865.06**	**-**	**2190（不含金锌铜）**

资料来源：公司 2026 年半年报，财达研究

产销两旺驱动收入高增，财务结构稳健。2025 年，公司实现铁精粉产量 221.38 万吨，销量 233.28 万吨，铁精粉收入占公司总体营业收入 92%。产品以供应新疆及周边省份钢铁企业为主，在区域市场具备较强的定价话语权。

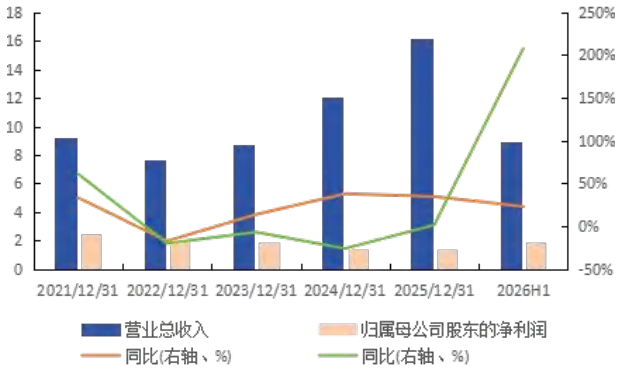
2026 年上半年营业收入保持较快增长达到 8.88 亿元，同比增长 23.14%，归母净利润为 1.89 亿元，同比增长 207.44%，归母净利润出现较高增长。期末总资产 95.5 亿元，净资产 53.79 亿元，资产负债率 43.67%，处于行业较低水平。

图 160：公司 2025 年铁精粉营业收入占比 92%



资料来源：公司 2026 上半年财务报告，财达研究

图 161：公司 2026 年上半年归母净利润同比 207%



资料来源：公司历年财务报告，财达研究

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

金岭矿业——山东国资旗下铁矿采选上市公司

金岭矿业隶属于山东国资委，是国内以铁矿石采选为主营业务的上市公司，属于黑色金属矿采选业，主营业务为铁矿石开采、铁精粉及球团矿的生产与销售。

齐河县大张地区铁矿普查项目（以下简称“项目”）为金岭矿业核心后备资源勘探项目，是公司拓展资源储备、构建长期产能接续的重要战略布局，同时被列入山东省重点铁矿勘查序列。项目地处山东省德州市齐河县，位于齐河－禹城富铁矿重点勘查区带内。2025 年 3 月，公司取得该区域普查探矿权证，勘查面积 21.3 平方公里。区域成矿地质条件优异，属国内少见的高品位矽卡岩型富铁矿成矿区，具备矿体分布范围广、赋存厚度大、矿石品位高的资源禀赋特征，找矿前景良好。

表 60：公司勘探储备项目

项目名称	所在区域	权益比例	项目阶段	资源概况	当前进展
齐河县大张地区铁矿普查项目	山东省德州市齐河县	100%	普查勘探阶段	勘查区面积 21.3 平方公里，位于齐河－禹城富铁矿重点勘查区，属于国内罕见的高品位富铁矿成矿带	已取得矿产资源勘查许可证，正在开展系统性地质勘查工作，尚未进入矿山建设阶段

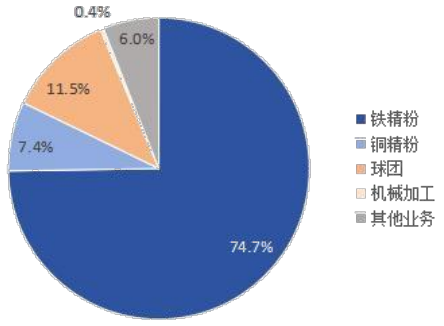
资料来源：2026 年公司半年报，财达研究

金岭矿业铁精粉铁含量基本在 65%左右，含硫、磷等杂质低，主要作为钢厂原料，产品获得国家同类产品唯一“金质奖章”，市场竞争力强劲。2026 年上半年实现营业收入 8.94 亿元，同比增长 16.33%，实现归母净利润 1.19 亿元，同比减少 21.07%。期末总资产 40.76 亿元，净资产 35.39 亿元，资产负债率仅 13.17%，财务杠杆极低，偿债能力较好。

公司 2026 年上半年产品结构呈现“以铁精粉为核心、多品类协同增长”的特征。分产品看，以铁精粉为核心主业，实现收入 6.68 亿元，占营收比重 74.74%，同比增长 12.93%，受高增长品类稀释，占比较上年同期回落 2.25 个百分点，营收基本盘保持稳固。球团、铜精粉实现高速增长，分别实现收入 1.03 亿元、0.67 亿元，占比 11.47%、7.44%，同比分别增长 47.65%、69.52%，占比分别提升 2.44 个、2.34 个百分点，是当期营收增长的核心增量来源。机械加工业务收入规模较小，同比基本持平；其他业务收入 0.54 亿元，同比下降 17.46%，占比收窄至 6.00%。

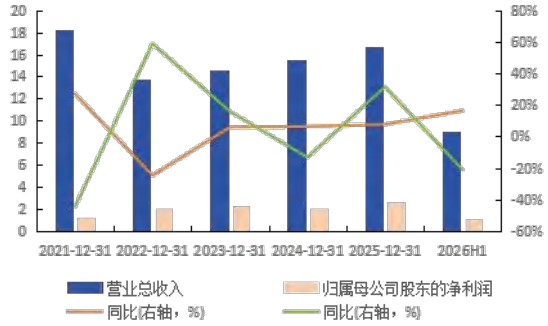
整体来看，公司铁系产品根基稳固，铜精粉等有色品类贡献新增动能，产品结构多元化程度有所提升。

图 162：公司 2026 年上半年铁精粉占比 75%



资料来源：公司 2026 年上半年财务报告，财达研究

图 163：公司 2026 年上半年营业收入同比增长 16.33%



资料来源：公司历年财务报告，财达研究

安宁股份——钒钛磁铁矿综合利用龙头企业

四川安宁铁钛股份有限公司是国内钒钛磁铁矿资源综合利用领域的龙头企业，总部位于四川省攀枝花市，深耕攀西钒钛资源带，核心业务覆盖钒钛磁铁矿开采、选矿及多金属综合回收，主导产品包括 61%品位钒钛铁精矿、钛精矿及综合利用产品，是国内唯一能量产 61%高品位钒钛铁精矿的企业，同时为国内钛精矿核心供应商之一。

公司矿产资源全部布局于攀西钒钛磁铁矿成矿带，拥有潘家田、小黑箐两大核心矿区，均为多金属共伴生矿床，伴生钛、钒等有价元素，资源综合利用价值突出。其中潘家田铁矿是公司核心主力矿山，由全资子公司攀枝花安宁矿业有限公司运营，地处四川省攀枝花市米易县，采用露天开采方式，为国家级绿色矿山。矿区资源禀赋呈现“储量规模大、多金属共伴生”特征，采选工艺成熟，核定产能为工业品位矿 600 万吨/年、低品位矿 300 万吨/年；截至 2025 年末，矿山保有工业品位铁矿石资源量为 1.8 亿吨，TFe 品位 29.44%，依托自主选矿技术，产出钒钛铁精矿品位可达 61%，显著高于行业平均水平，是下游钒钛钢铁企业的优质原料。小黑箐经质铁矿是 2025 年 9 月公司通过破产重整程序取得 100%股权，由全资子公司攀枝花市经质矿产有限责任公司运营，位于四川省凉山州会理市。该矿区为攀西地区重要的钒钛磁铁矿资源地，资源储备规模可观，截至 2023 年末保有矿石资源量 1.13 亿吨，伴生 $TiO_2$1066.3 万吨；原设计产能为工业品位矿 260 万吨/年，目前处于复工复产推进阶段，公司同步开展产能扩能论证与选矿系统技术升级，未来将成为公司第二大铁矿生产基地。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

表 61：公司当前铁矿山情况

矿山名称	所在区域	权益比例	运营主体	开采方式	资源储量与品位	核定/设计产能	生产状态
潘家田铁矿	四川省攀枝花市米易县	100%	攀枝花安宁矿业有限公司（全资子公司）	露天开采	保有矿石总量约 2.44 亿吨；其中工业品位矿 18041.50 万吨，TFe 平均品位 29.44%；共生 TiO_2 2166.54 万吨，品位 12.01%；伴生 V_2O_5 48.83 万吨，品位 0.27%；低品位矿 6361.80 万吨	工业品位矿 600 万吨/年、低品位矿 300 万吨/年	正常生产
小黑箐经质铁矿	四川省凉山州会理市		攀枝花市经质矿产有限责任公司	露天/地下开采	保有矿石资源量 1.13 亿吨，伴生 $TiO_2$1066.3 万吨	工业品位矿 260 万吨/年	复工复产推进中

资料来源：公司 2025 年年报，财达研究

截至公司 2026 年半年度报告披露所示，公司无独立的新建或扩建大中型矿山基建项目，公司主要集中向下游钛材料深加工环节倾斜。其中年产 6 万吨能源级钛（合金）材料全产业链项目为公司纵向延伸产业链的核心战略项目，位于攀枝花钒钛高新技术产业开发区，该项目的实施有助于公司加快延伸钛下游产业链布局，打通钛矿－钛材产业链。截至 2026 年 6 月 30 日项目累计投入募集资金 11.4 亿元，整体投资进度达 67.50%，较 2025 年末提升 12.54 个百分点，受大型定制设备安装调试周期、全流程工序衔接验证等因素影响，项目达到预定可使用状态的日期由原计划的 2026 年 6 月 30 日调整至 2026 年 10 月 31 日。

表 62：公司在建产业链项目

项目名称	所在区域	项目性质	建设内容	目标产能/效果	进展情况	预计节点
年产 6 万吨能源级钛材料全产业链项目	四川省攀枝花市	下游深加工（非矿山类）	钛冶炼、钛材加工全产业链生产线	年产 6 万吨能源级钛及钛合金材料	累计投资进度 67.5%	2026 年 10 月 31 日达到预定可使用状态

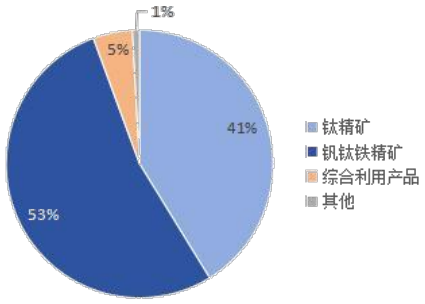
资料来源：公司 2026 年半年报，财达研究

2021-2026H1，安宁股份经营业绩显著受钒钛磁铁矿下游周期扰动，2021 年受益于矿价上行，公司实现营业总收入 23.03 亿元、归母净利润 14.35 亿元，营收、利润同比分别大幅增长 40.75%、104.85%；此后伴随矿价回落，2022-2024 营收、归母净利润连续承压，营收维持在 18.5 亿—20.0 亿元区间，归母净利润自 10.95 亿元回落至 8.52 亿

元；2025 年矿价边际回暖，营收小幅回升至 20.09 亿元，但归母净利润进一步下滑至 7.20 亿元；2026 年上半年受钛精矿产品价格同比下行影响，公司实现营业总收入 10.15 亿元，同比下降 8.37%，归母净利润 3.41 亿元，同比减少 22.73%。

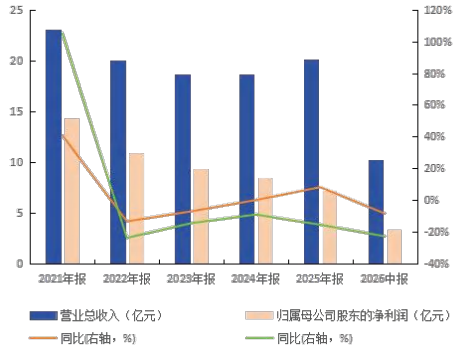
从 2026 年上半年产品营收结构来看，公司业务依旧高度聚焦钒钛磁铁矿采选主业，钒钛铁精矿为第一大收入来源，营收占比 53.16%，钛精矿紧随其后占比 41.21%，两类核心产品合计贡献超 94%的营业收入；综合利用产品、其他业务占比分别仅为 4.77%、0.86%，业务结构较为集中，业绩弹性主要来自钛精矿、钒钛铁精矿的价格与销量变化。

图 164：公司 2026 年钒钛铁精矿营业收入占比 53.2%



资料来源：2026 年上半年报告，财达研究

图 165：公司近些年营业收入情况



资料来源：公司历年财务报告，财达研究

海南矿业——全球化战略矿产综合开发平台

海南矿业根植海南，面向全球，聚焦战略性矿产资源的最上游勘探、开发、采选、加工及销售业务。海南矿业已构建起横跨中国、东南亚、西非及中东的全球化布局，矿产品种涵盖铁矿石、锂矿、石油、天然气等多种战略性矿产资源。

海南矿业核心资产为海南省昌江黎族自治县石碌铁矿，该矿是亚洲著名的富铁矿床之一。截至 2025 年末，石碌铁矿铁矿石资源量 1.99 亿吨，权益储量 5952 万吨，TFe 平均品位 44.85%，采矿权有效期至 2042 年，可续期。石碌铁矿同时伴生钴、铜等有色金属资源，其中钴金属资源量 10,879 吨，储量 4,851 吨；铜金属资源量 53,755 吨，储量 21,886 吨。矿山具备采选综合生产能力，主导产品为块矿与铁精粉，铁精粉通过工艺升级后品位可达 63%—65%。2025 年矿山原矿开采总量 527.87 万吨，成品矿产量 218.75 万吨，其中块矿 145.64 万吨、铁精粉 73.11 万吨。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

表 63：截至 2025 年公司主要铁矿资源情况

矿山	所在区域	权益比例	核心矿种	资源储量与品位	开采方式	运营主体	产能规模
石碌铁钴铜矿	海南省昌江黎族自治县	100%	铁矿石（伴生钴、铜）	铁矿石资源量 1.99 亿吨、储量 5952 万吨，TFe 平均品位 44.85%；伴生钴金属量 10879 吨、铜金属量 53755 吨	地采为主、露采为辅	海南矿业股份有限公司石碌分公司	年采原矿约 528 万吨，年产成品矿约 220 万吨

资料来源：公司 2025 年年报，财达研究

根据 2026 年半年度报告及同期临时公告披露，公司在建矿产类项目整体按规划推进，核心铁矿产能接续项目受深部地质条件影响适度延期。石碌铁矿-120m—-360m 中段采矿工程建设项目作为石碌铁矿核心产能接续工程，项目旨在拓展深部开采区间、保障地采矿源中长期稳定供给。截至 2026 年 6 月末，项目井巷工程累计掘进 28639.8 米，剩余工程量约 2000 米，整体井巷掘进进度达 93.54%；工程节点方面，-360m 水平小环已达到可使用状态，-240m、-360m 水平变电所安装工程全部完工，-360m 水平大环、综合变电所、保秀变电所等铺轨工程仍在有序推进。受井下地质条件复杂度超预期、深部施工难度提升等因素影响，项目达到预定可使用状态日期由原计划的 2026 年 9 月底调整至 2027 年 3 月底。

石碌铁矿石悬浮磁化焙烧技术改造项目为公司选矿工艺升级重点工程，通过悬浮磁化焙烧技术破解低品位难选矿石的回收瓶颈。截至 2026 年 6 月 30 日，项目累计投入募集资金 3.54 亿元，对应投资进度约 95.69%；目前单体焙烧炉已完成投料试车，核心工艺验证达标，工作重心转向焙烧系统与原有选矿流程的全流程贯通与联调。项目全面投产后，可将公司铁精矿品位提升至 65%以上、铁金属回收率从约 60%提升至 85%以上，同时实现无尾矿排放的绿色生产目标。

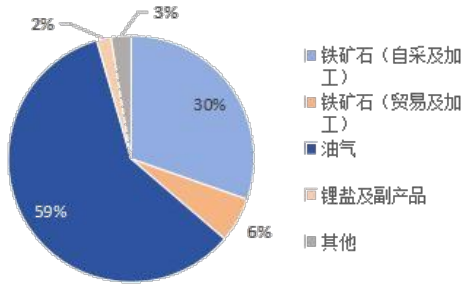
表 64：公司在建项目

项目名称	所在区域	项目性质	核心建设内容	计划总投资	累计进展	最新状态	关键节点
石碌铁矿-120m--360m 中段采矿工程	海南省昌江黎族自治县	铁矿深部开拓	井下采准巷道、矿石回采系统、提升运输及辅助生产系统	3.76 亿元	井巷掘进进度约 93.54%	深部变电所投用，剩余井巷与铺轨工程施工中	预计 2027 年 3 月达到预定可使用状态
石碌铁矿石悬浮磁化焙烧技术改造	海南省昌江黎族自治县	铁矿选矿工艺升级	悬浮磁化焙烧系统、配套选矿设施改造	3.70 亿元	投资进度约 95.69%（截至 2026 年 6 月）	单体焙烧炉试车成功，推进全流程联调贯通	工艺贯通阶段，暂未明确最终达产时间

资料来源：公司 2025 年年报，公司 2026 年半年度报告，财达研究

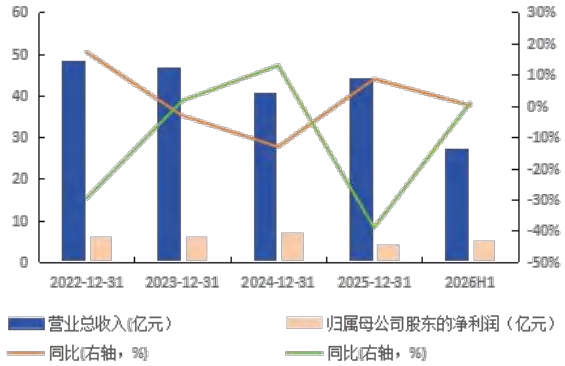
2025 年全年实现营业收入 44.16 亿元，同比增长 8.62%；实现归母净利润 4.31 亿元。期末总资产 145.93 亿元，净资产 77.49 亿元。公司铁矿石采选加工及销售业务收入 13.46 亿元，毛利率 40.44%；油气业务受益于全球化布局，实现收入 26.16 亿元，同比增长 32.92%。公司持续推进“铁矿石+油气+新能源”三大赛道协同发展，全球化资源布局不断深化。

图 166：公司 2025 年铁矿石（自采及加工）营业收入占比 30%



资料来源：2025 年公司财报，财达研究

图 167：公司营业收入处于稳健增长



资料来源：，公司历年财务报告，财达研究

广东明珠——华南最大露天铁矿运营主体

广东明珠总部位于广东省梅州市兴宁市，2001 年在上交所上市。广东明珠是以铁矿采选为核心主业、兼顾流体机械及综合投资的综合性企业。公司核心矿业资产为全资子公司明珠矿业运营的广东河源连平县大顶铁矿，该矿为华南地区最大的露天铁矿，属国内少有的优质露天磁铁矿山，开采时只需剥离表面土层即可采掘，具有采矿成本低、安全性高的优点，同时具备明显的区位优势，交通便利，运输成本相对较低。

根据 2026 年半年报披露的广东省有色地质勘查院编制的储量年度报告及矿山开采设计文件所显示，截至 2025 年 12 月 15 日，大顶矿区采矿证内保有铁矿石资源量合计 746.56 万吨，其中采矿证内露天开采范围资源储量 209.82 万吨，预计将于 2027 年第一季度开采完毕；采矿证内露天境界外资源储量 536.74 万吨，该部分资源需向广东省自然资源厅办理采矿权变更、开采设计方案报应急管理部门审查后方可开采，报批进度存在一定不确定性。

表 65：公司主要矿山概况

矿山名称	所在区域	权益比例	核心矿种	保有资源储量	开采方式	运营主体	2026 年上半年产量
大顶铁矿	广东省河源市	100%（全资子公司明珠矿业持有）	铁矿石（配套废石制砂）	采矿证内保有资源量 746.56 万吨；其中露天范围内 209.82 万吨、露天境界外 536.74 万吨	露天开采	广东明珠集团矿业有限公司	铁精粉 59.74 万吨、砂石 65.54 万吨

资料来源：公司 2026 年半年度报告，财达研究

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

截至 2026 年 6 月末，公司无独立新建大中型矿山基建项目，矿业类资本开支与项目推进集中于现有矿山的资源接续。其中大顶铁矿露天境界外资源开发项目为矿山核心产能接续项目，针对采矿证内露天境界外 536.74 万吨资源储量，推进采矿权变更报批、开采设计方案审查等前置工作，是保障矿山中长期稳定生产的核心项目，目前处于行政审批阶段，具体落地时间尚存在不确定性。

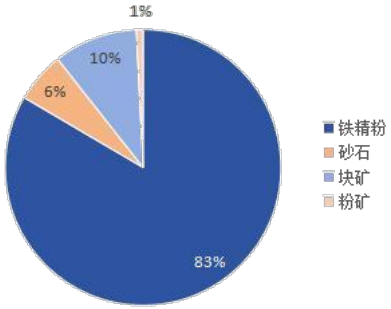
表 66：公司矿山接续项目概况

项目名称	所在区域	项目性质	核心内容	当前进展阶段	重要节点说明
大顶铁矿露天境界外资源开发	广东省河源市	产能接续（待审批）	办理采矿权变更、开采设计审查，开发境界外 536.74 万吨资源	行政审批阶段	落地时间存在不确定性，为后续产能核心接续

资料来源：公司 2026 年半年度报告，财达研究

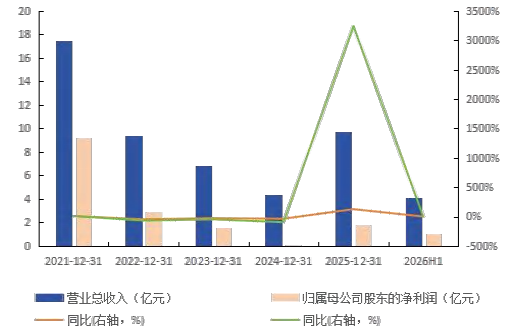
2021—2024 年，受房地产业务出清、矿业业务调整及铁矿石价格周期下行等多重因素叠加影响，广东明珠营业总收入与归母净利润整体呈持续回落态势；2025 年公司全面聚焦回归铁矿采选主业，随着大顶铁矿产能稳步释放、铁精粉产销量同比大幅增长，营收端触底回升，盈利端伴随产品结构优化与采选成本管控实现毛利率显著修复，业绩同比增速由负转正且弹性凸显。从 2025 年营业收入结构来看，公司主营业务全部集中于采矿业，其中铁精粉为核心支柱产品，实现营业收入 8.05 亿元，占采矿业总营收的 83.48%，毛利率达 66.41%，同比提升 3.86 个百分点，是公司最核心的收入与利润来源；块矿、粉矿作为铁矿采选配套衍生产品分别实现营业收入 0.95 亿元、0.07 亿元，毛利率分别为 61.01%、30.92%，构成产品体系的有益补充；砂石业务受下游建筑需求疲软、区域砂石产能集中释放加剧市场竞争影响，实现营业收入 0.57 亿元，同比下降 31.47%，毛利率 17.86%，同比微降 0.84 个百分点，对整体业绩贡献有所收窄；2025 年全年公司采矿业合计实现营业收入 9.64 亿元，同比增长 127.38%，整体毛利率达 62.73%，同比提升 8.80 个百分点，矿业主业盈利能力实现显著修复。

图 168：公司 2025 年铁精粉营业收入占比 83%



资料来源：公司 2025 年年报，财达研究

图 169：公司 2025 年归母净利润同比增长 32 倍



资料来源：公司历年财务报告，财达研究

马矿股份——东南沿海优质铁矿石生产基地

福建马坑矿业股份有限公司是福建省属国有控股大型铁矿采选企业，实际控制人为福建省人民政府国有资产监督管理委员会，控股股东为福建省稀有稀土（集团）有限公司。公司专注于铁矿石采选及伴生资源综合利用，核心产品为 TFe65%造球铁精粉及 Mo 40%钼精矿，是中国东南沿海地区重要的优质铁矿石生产基地。2025 年公司铁精粉产量达 227.61 万吨，产量规模位居国内独立地采铁矿山前列，入选“2025 年中国冶金矿山企业 50 强”第 18 位，荣获“全国绿色矿山”“冶金矿山十佳厂矿”等称号。公司业务模式成熟，经营业绩稳定，铁精粉业务营收占比超 90%，辅以伴生钼精矿、石灰石等产品实现资源综合利用。

公司核心生产主体为马坑铁矿，为国内大型地下磁铁矿矿山，采用充填采矿法开采，配套自有选矿厂，通过磁选+浮选联合工艺同步回收铁、钼资源，实现主矿种与伴生矿的高效利用。截至 2025 年末，马坑铁矿铁矿石保有资源储量 3.25 亿吨，根据自然资源部《矿产资源储量规模划分标准》属于大型铁矿；矿石平均地质品位 37.86%，优于国内铁矿石平均品位；共伴生钼金属量 4.33 万吨，配套水泥用灰岩矿资源 3066.34 万吨，资源禀赋在东南沿海地区优势显著。矿石硫、磷等有害杂质含量低，产出铁精粉为优质造球精粉，适配高端钢材冶炼需求。

表 67：公司主力产矿区

矿山名称	所在区域	权益比例	核心矿种	资源储量与品位	开采方式	主要产品
马坑铁矿	福建省龙岩市新罗区	100%	铁矿石（伴生钼矿、水泥用灰岩）	铁矿石保有资源储量 3.25 亿吨，平均地质品位 37.86%；伴生钼金属量 4.33 万吨；水泥用灰岩矿 3066.3 万吨	地下开采（充填采矿法）	TFe 65%铁精粉、Mo 40%钼精矿

资料来源：公司招股说明书，财达研究

公司在建核心项目为马坑铁矿采选扩能工程项目，为本次首次公开发行股票的募集资金投资项目，是公司提升产能规模、强化资源保障能力的核心战略布局。项目通过延伸井下开拓系统、升级选矿配套设施、完善公辅工程，实现矿山采选能力扩容，同步优化生产工艺、降低单位运营成本。项目建成后，公司铁矿石采选产能将大幅提升，进一步巩固东南沿海地区优质铁矿石供应商的市场地位。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

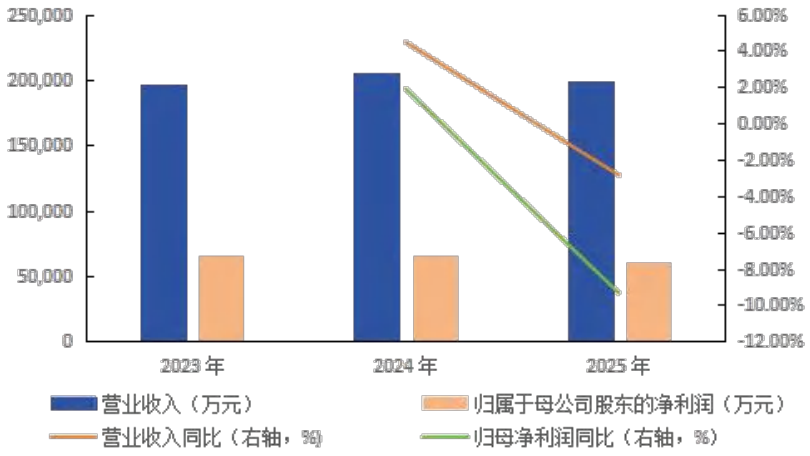
表 68：公司拟在建矿山项目

项目名称	所在区域	项目性质	建设内容	设计新增产能	项目总投资	拟投入募集资金
马坑铁矿采选扩能工程项目	福建省龙岩市新罗区	矿山改扩建	井下开拓系统延伸、选矿系统扩能升级、配套公用辅助设施	新增铁矿石采选产能 500 万吨/年	32.05 亿元	10.00 亿元

资料来源：公司招股说明书，财达研究

2023—2025 年，公司经营业绩整体保持稳健，2023—2025 年分别实现营业收入 19.62 亿元、20.50 亿元、19.91 亿元，利润端，归母净利润分别为 6.51 亿元、6.64 亿元、6.02 亿元，整体保持较强盈利韧性，毛利率持续维持在 50%以上，显著高于行业平均水平，得益于高品位矿石禀赋与成熟的采选成本控制能力。

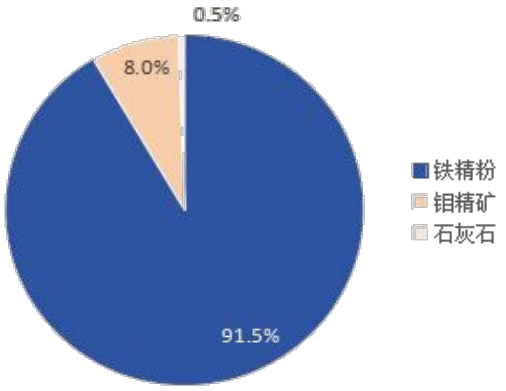
图 170：公司近年营业收入及归母净利润保持稳健



资料来源：公司招股说明书，财达研究

公司主营业务为铁矿石采选，铁精粉为核心收入支柱，伴生钼精矿为重要补充，石灰石及其他业务占比较小。铁精粉绝对核心业务，近三年营收占比均维持在 91%以上，是公司收入与利润的核心来源。2025 年实现营收 17.92 亿元，占主营业务收入比重 91.46%，产品为 TFe 65%造球铁精粉，主要销往福建及周边区域大型钢铁企业。钼精矿主要是铁矿伴生回收业务，随选矿工艺同步提取，营收占比逐年小幅提升，2025 年占比达 8.04%，产品为 Mo 40%钼精矿。石灰石业务为配套资源开发业务，营收占比不足 1%，对整体业绩影响极小。

图 171：公司 2025 年铁精粉营业收入占比 91.5%



资料来源：公司招股说明书，财达研究

探讨河北省钢铁产业的提质升级之策

本章从资源禀赋和区位优势的角度分析了河北省庞大钢铁产业集群的形成基础，并基于全球视角和经验探讨了河北钢铁产业未来提质升级的方策。

铁矿石资源优势、区位优势赋能河北钢铁产业

河北省是中国铁矿石资源重要分布区、主要开采区，也是中国钢铁工业的重要布局区。河北地处华北腹地，内环京津、东临渤海，西靠太行山、北依燕山，境内山地丘陵成矿条件极佳，孕育了规模可观、品类多样的铁矿资源；全省海岸线绵长，坐拥多处优良天然深水港湾，布局多个大型专业化海港。凭借丰富铁矿资源与沿海优良港湾条件的优势，河北省成为保障中国铁矿石原料供给稳定的关键战略支点。

河北省是国内钢铁生产规模最大的省份，也是国内铁矿石消费的核心区域。依托资源禀赋、区位优势与完备的产业配套，河北钢铁产业形成了多集群协同发展的格局，粗钢产量连续多年位居全国首位，在中国钢铁供给体系与铁矿石需求侧占据重要地位。

河北铁矿石资源优势明显，集中于三大区域

河北省铁矿资源空间分布较为广泛，已探明矿产地覆盖省内 8 个地级市、34 个县（市、区）。2007 年，全省纳入正规统计口径的铁矿矿产地共 246 处，铁矿保有资源储量 72.49 亿吨；从矿床规模结构来看，大型矿床 11 处、中型矿床 98 处、小型矿床 137 处。截至 2016 年末，全省已查明铁矿矿产地数量提升至 411 处，规模结构为大型矿床

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

20 处、中型矿床 102 处、小型矿床 289 处。到 2022 年底，河北铁矿矿产地数量进一步增至 423 处，铁矿保有资源储量增长至 97.03 亿吨。

图 172：河北铁矿的四大矿集区，部分口径根据整体资源划分为冀东、张承、邯郸三大片区



资料来源：公开资料，财达研究

河北资源高度集中于冀东、邯郸、张承三大片区。河北省具有工业开采价值的铁矿床，按成矿成因可划分为岩浆型、沉积变质型、接触交代-热液型三大类型，其中沉积变质型铁矿资源储量占全省铁矿总储量的 85.34%，是省内最主要铁矿类型；三大片区分别为张家口承德片区、冀东片区、邯郸邢台（邯邢）片区。冀东片区以大规模沉积变质型铁矿为核心，矿体埋藏较浅或出露地表，露天开采条件优越；张承片区以岩浆型钒钛磁铁矿为主，伴生钒、钛有益组分，但矿石铁品位偏低；邯邢片区主要为接触交代-热液型，也被称为矽卡岩磁铁矿，矿床多以中小型规模为主，矿石品质较好。三大矿区特征如下：

1) **冀东地区：铁矿资源重点保障区。**冀东地区地处华北陆块北缘中段，为我国前寒武纪地层的重要出露区域之一。该区内所有具备工业开采价值的铁矿床，均为条带状铁建造（BIF）沉积变质型铁矿。冀东矿集区覆盖唐山、秦皇岛全域，是整个河北铁矿产业的绝对主力，储量与产量占据全省主要地位。据 2007 年探测，该区域资源储量 61.36 亿吨，占全省总储量 84.64%，区域内以司家营、马城、大石河、水厂铁矿为主，聚集了全省绝大多数特大型、大型现代化矿山。

2) **邯邢地区：煤铁资源供给区。**邯邢地区位于华北克拉通中部，太行山板内造山带的南端，涵盖邯郸市、邢台市，邯郸 90%以上铁矿集中于武安市，而邢台 95%以上集中于沙河市。地区内铁矿、煤炭资源比较丰富，分布集中，特色明显，矿床为接触交代-热液矽卡岩型（邯邢式磁铁矿），是国内经典矽卡岩铁矿成矿模式代表，单个矿床以中小型规模为主，全铁品位普遍 40%－55%，属于省内少有的中高品位铁矿，矿石易磨易选，

冶金利用性能优良；仅部分矿体伴生硫元素，需配套脱硫选矿工艺处理。典型代表矿山为沙河—中关铁矿、武安符山铁矿。

3) **张承地区：战略性矿产勘查突破区。**涵盖张家口和承德两个地区，区内战略性矿产资源赋存丰富、成矿地质条件好、找矿潜力大。主体为岩浆型钒钛磁铁矿，工业可利用铁矿体量不及前两大片区，但其伴生矿战略价值突出，仅承德市域已探明钒钛磁铁矿总量 83.72 亿吨，占全国钒钛磁铁矿已探明储量 40%以上，远景资源量高达 234 亿吨；其中工业品位钒钛磁铁矿近 10 亿吨，超贫钒钛磁铁矿保有量约 30 亿吨。依托河钢承钢钒钛深加工生产线，钒钛原料直接转化为钒氮合金、钛白粉等高端冶金辅料，既补充全省铁矿供给，又延伸上游资源高附加值产业链，为特种钢、军工合金、新能源材料生产提供核心原料。

图 173：冀东地区沉积变质型铁矿资源分布

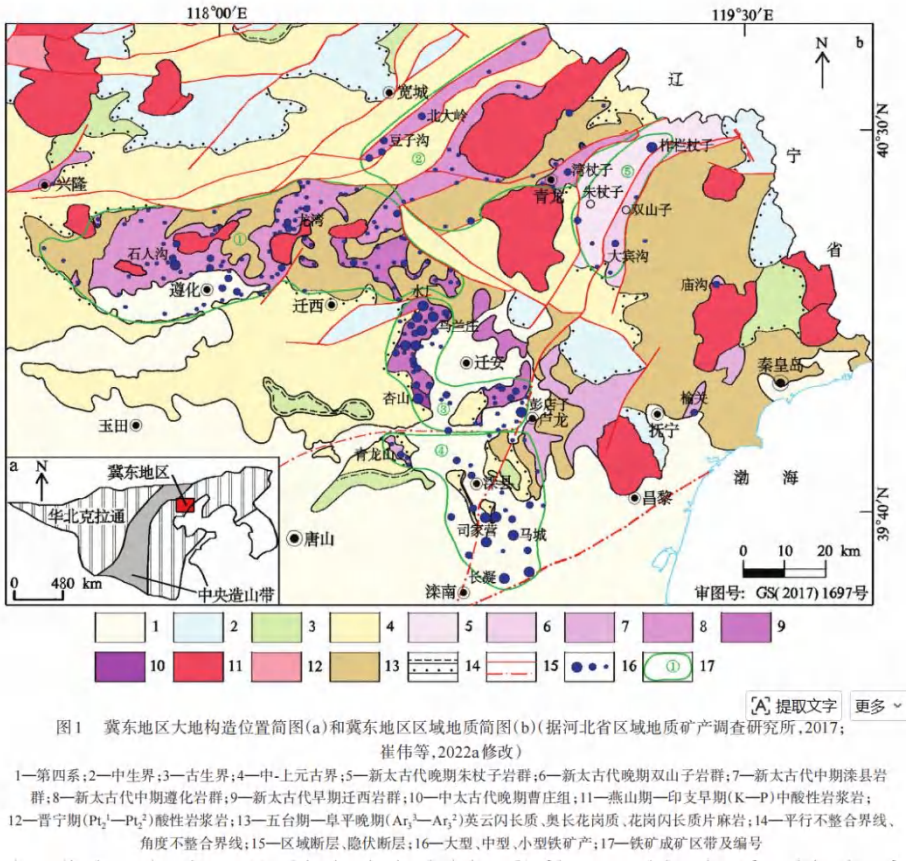


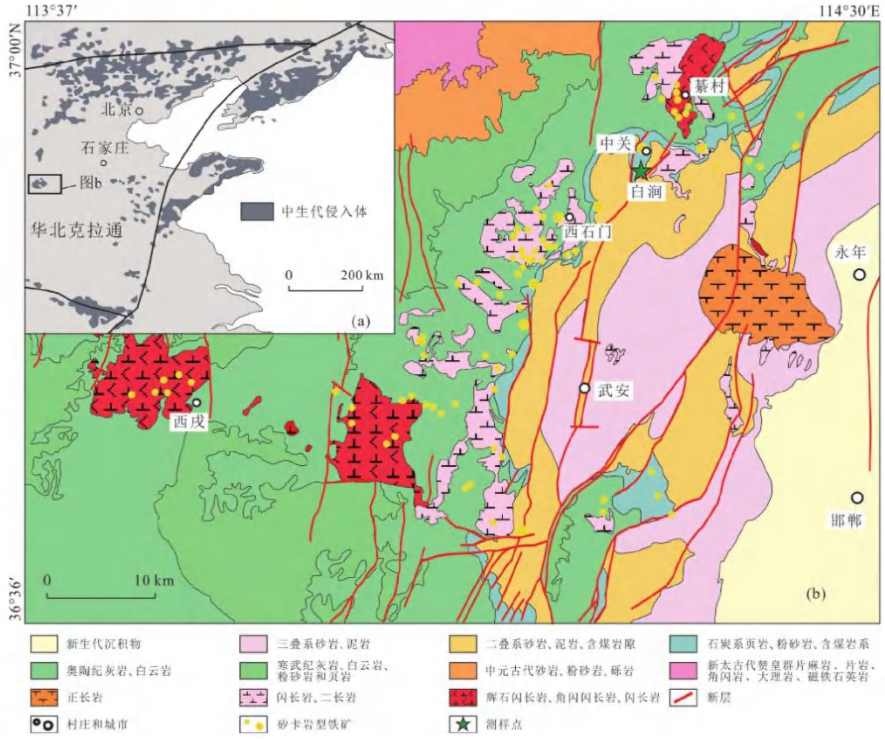
图 1　冀东地区大地构造位置简图(a)和冀东地区区域地质简图(b)(据河北省区域地质矿产调查研究所,2017;崔伟等,2022a修改)

1—第四系;2—中生界;3—古生界;4—中-上元古界;5—新太古代晚期朱杖子岩群;6—新太古代晚期双山子岩群;7—新太古代中期滦县岩群;8—新太古代中期遵化岩群;9—新太古代早期迁西岩群;10—中太古代晚期曹庄组;11—燕山期—印支早期(K—P)中酸性岩浆岩;12—晋宁期(Pt_2^1—Pt_2^2)酸性岩浆岩;13—五台期—阜平晚期(Ar_3^1—Ar_3^2)英云闪长质、奥长花岗质、花岗闪长质片麻岩;14—平行不整合界线、角度不整合界线;15—区域断层、隐伏断层;16—大型、中型、小型铁矿产;17—铁矿成矿区带及编号

资料来源：崔伟《冀东沉积变质型富铁矿床成矿特征及远景分析》，财达研究

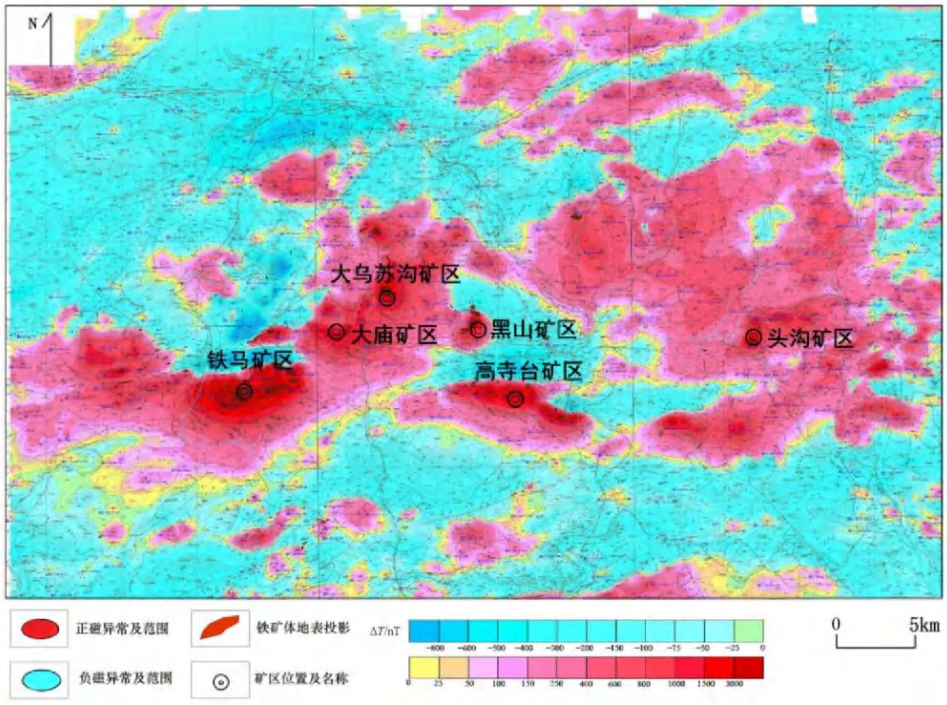
更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

图 174：邯邢地区矽卡岩铁矿资源分布



资料来源：崔伟《冀东沉积变质型富铁矿床成矿特征及远景分析》，财达研究

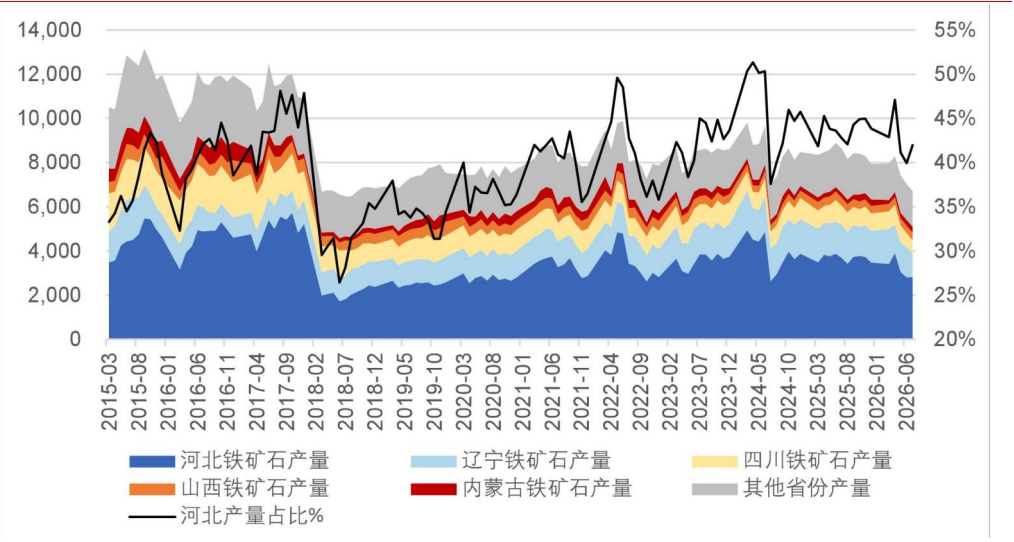
图 175：张承地区钒钛磁铁矿资源分布



资料来源：张立剑《承德大庙一带钒钛磁铁矿磁异常特征及找矿方向探讨》，财达研究

河北省铁矿利用程度较高，承担了我国绝大部分铁矿石自给产能。自 1997 年起，河北省铁矿原矿产量已连续 29 年稳居全国第一位，2011—2017 连续七年省内原矿产量稳定在 5 亿吨以上，其中 2017 年为近十年占比峰值，原矿产量达 58389.4 万吨，占全国总产量比重达 47.3%。2025 年全国铁矿石原矿总产量 98371.5 万吨，河北省完成自产 44180.61 万吨，占全国总产量比重约 45%。整体来看，河北省铁矿产能长期牢牢占据国内自产铁矿石近半数市场份额，矿产稳产储备充足，铁矿资源保障能力十分突出。

图 176：河北一直是中国铁矿石的主力产区



资料来源：，国家统计局，财达研究

河北省内矿山开发以国有大中型矿山为主、民营中小型矿山作补充。2013 年，河北省冶金矿山行业“十二五”规划中提到，大中型未开发矿产地优先配置给河钢矿业、省国控矿业、邯邢矿山局、首钢矿业等大型矿业集团；“十三五”期间进一步要求大型铁矿山产量占比达到 60%、中型铁矿山占比 25%；截至 2023 年，全省非煤矿山大中型矿山产量已占到总产量的 86.07%，非煤矿山多、小、散的状况得到较大改变。目前，河钢集团、首钢集团、中国五矿等国有矿业主体掌控着司家营、马城、北洺河等一批核心大型铁矿矿区资源。

河北省本土铁矿石资源相对丰富，为钢铁产业筑牢原料基础底座。本地矿山临近钢厂，短途运输可显著压低原料转运成本，能够形成稳定的本土原料供给，对进口矿形成有效补充。钢企可实现本土矿与外部进

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

口矿灵活配比调剂，平抑海外矿价、海运扰动带来的供给冲击，增强原料供应链的冗余度与抗风险能力，夯实区域钢铁产业经营韧性。

表 69：河北省部分矿山产权归属

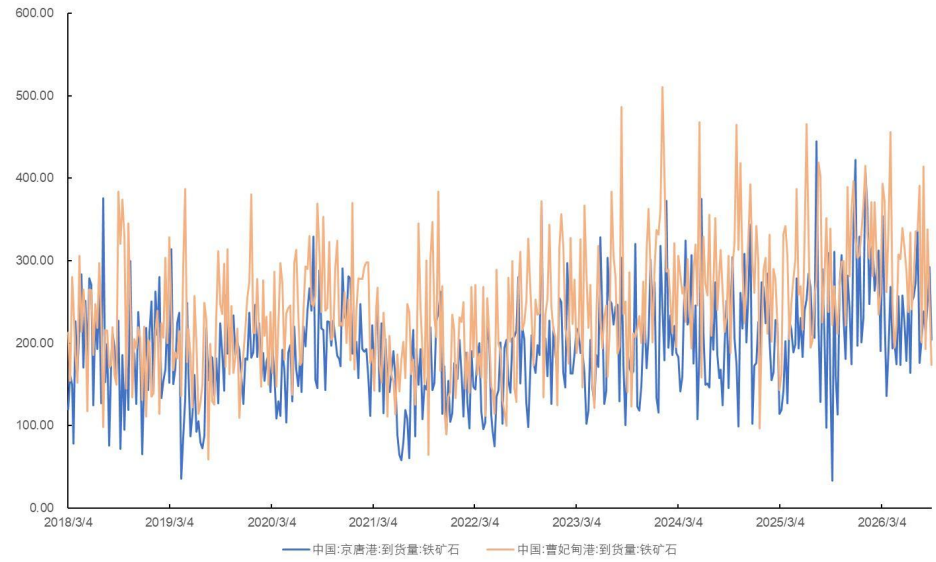
企业名称	矿山名称	所属地区	资源储量（亿吨）	铁品位
河钢集团	石人沟铁矿	河北唐山	1.38	-
	红山铁矿	河北唐山	0.24	21.80%
	庙沟铁矿	河北秦皇岛	0.45	30.16%
	司家营一期	河北唐山	7.42	30%
	司家营二期	河北唐山		
	司家营南区	河北唐山	18.16	30.46%
	黑山铁矿（含东大洼压青地）	河北承德	0.84	-
	中关铁矿	河北邢台	0.76	45.84%
	独山城铁矿	河北保定	3.49	-
	常峪铁矿	河北唐山	1.26	29.26%
	柏泉铁矿	河北承德	0.15	9.50%
首钢集团	水厂铁矿	河北迁安	1.49	26.40%
	杏山铁矿	河北迁安	1.41	34.25%
	马城铁矿	河北滦南	9.94	27.75%
中国五矿	北洺河铁矿	河北邯郸	0.79	47.46%

资料来源：公开资料，财达研究

河北港口区位优势显著，定向服务当地钢铁产业

河北省港口隶属于环渤海港口群，区位优势显著。从国内铁矿石接卸港口布局来看，中国海运进口铁矿石港口可划分为环渤海、长三角、东南沿海、西南沿海四个片区。分区而言，以曹妃甸港、京唐港为代表的环渤海港口群是中国铁矿石海运输入格局中最重要的门户，年度输入铁矿石总量超过 6.5 亿吨，约占中国输入总量的 60%；以北仑港、江阴港、张家港港等为代表的长三角港口群是次重要的门户，年度输入量达到 3.4 亿吨，占总量的 30%；以防城港、湛江港等为代表的西南沿海港口群的输入量达到 1 亿吨，占总量的 8.7%；东南沿海港口群输入量合计不足 0.5 亿吨，占比最小。

图 177：京津港 vs 曹妃甸港铁矿石到货量（万吨/周）



资料来源：，财达研究

表 70：中国铁矿石海运接卸港口划分

港口群	包含港口	数量/个
环渤海	鲅鱼圈，曹妃甸，大连，丹东，董家口，和平，黄骅，锦州，京唐，莱州，岚北，岚桥，岚山，连云港，龙口，秦皇岛，青岛，日照，天津新港，威海，潍坊，烟台，燕尾	23
长三角	北仑，常熟，常州，大丰，江阴，罗泾，马迹山，南京，南通，宁波，如皋，上海，鼠浪湖，台州，太仓，泰州，扬州，张家港，镇江，舟山老塘山，舟山武港	21
东南沿海	福州港，宁德港，莆田港，泉州港，厦门港，秀屿港	6
西南沿海	北海，防城，高栏港，广州，茂名，钦州，阳江，湛江	8

资料来源：谢永顺《中国铁矿石海运输入格局解析及通道风险评估》，财达研究

河北省沿海核心铁矿石港口为曹妃甸港、京唐港、黄骅港，铁矿石吞吐量居全国首位。2024 年唐山港外贸铁矿石接卸约 2.8 亿吨，同比增长 17.45%，黄骅港矿石外贸吞吐量 0.97 亿吨，同比增长 18%，河北港口铁矿石外贸接卸量占全国沿海港口 25.9%，三个港口全部纳入河北港口集团统一管理。2025 年河北港口集团完成货物吞吐量 8.8 亿吨，是全国第一大铁矿石接卸港口集团。

三港实现差异化布局，接卸能力形成合力。分港口来看，曹妃甸港区持有津冀唯一 40 万吨级超大型矿石专用泊位，可停靠巴西、澳大利亚等巨型远洋矿砂船；京唐港当前拥有 10 座 10-25 万吨大中型泊位，侧重为冀、晋、陕、蒙、新等地区提供矿石、焦煤中转运输服务；黄骅港立足冀中南区位，定向服务邯郸、邢台、沧州南部钢铁集群。

依托铁矿石进口集群港口优势，能够有效赋能河北省钢铁产业链一体化发展。河北钢铁原料高度依赖外部供给，沿海港口作为海外铁矿

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

石入境核心枢纽，为区域钢企提供高效稳定的进口矿补给通道。港口与钢厂空间邻近的区位条件，显著压缩铁矿石海转陆的物流周转成本，便于企业灵活调配进口矿资源，对冲原料供给波动风险，强化供应链抗波动能力。借助港口带来的进口原料保障能力，省内钢企可灵活开展原料配比调剂，持续夯实区域钢铁产业的竞争根基。

图 178：河北省港口布局图

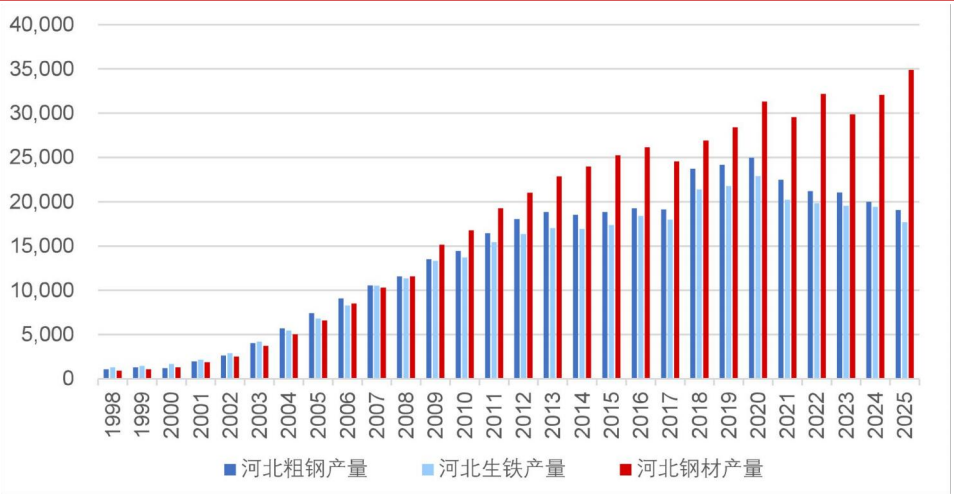


资料来源：公开资料，财达研究

河北省钢铁产业：产能结构性优化与产业集群式发展

近年来，河北省粗钢产量稳中有降，钢材产量持续增长。2025 年河北省粗钢产量 19061 万吨，同比下降 4.6%，占全国粗钢总产量约 20%；钢材产量 34869 万吨，同比增长 7.8%。“十三五”期间全省累计压减粗钢产能 8212 万吨，总产能从 2011 年峰值 3.2 亿吨逐步压降至 1.99 亿吨。产能布局持续向沿海临港集聚，重点打造曹妃甸、京唐港（乐亭）、丰南沿海工业区、渤海新区四大临港精品钢铁基地，截至 2025 年，临海靠港及资源富集区产能占全省比重已达 70%以上，钢铁企业基本退出城市主城区。

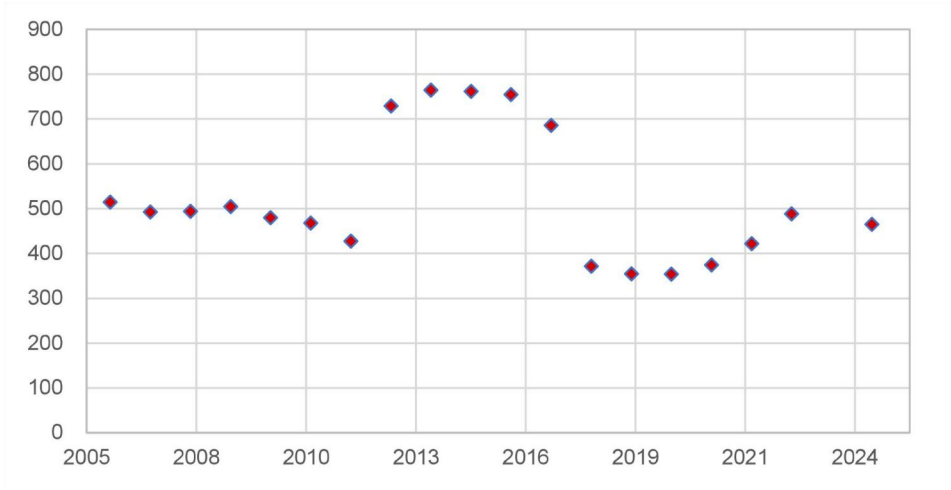
图 179：1998 年以来河北生铁、粗钢、钢材产量（万吨）



资料来源：，国家统计局，财达研究

河北省钢铁产业由龙头国企主导，民企深耕细分赛道，实现差异化布局。截至 2024 年，全省规模以上黑色金属冶炼和压延加工企业共 465 家，较 2017 年峰值 694 家持续回落；钢铁冶炼企业已从 2011 年的 123 家整合至 39 家，其中国有企业 5 家、民营企业 34 家。

图 180：2005-2024 年河北规模以上的钢铁冶炼及压延加工企业家数（个）



资料来源：，河北省统计局，财达研究

在产能总量压减的同时，行业整合与空间集聚同步推进。地域产能分布，唐山、邯郸两市合计炼钢产能占全省 79%，构成产业双极；其中唐山产能持续向曹妃甸、迁安、乐亭集聚，三地合计占唐山全市产能超 50%；邯郸产能高度集中于武安市，武安一地占邯郸产能约 70%。企业产能层面，河钢集团 2025 年粗钢产量 4249 万吨，全球排名第 5，高端产品占比稳定在 45%；首钢京唐为国内首个沿海千万吨级钢厂，环保绩效行业领先；民营钢企中敬业集团为短流程炼钢标杆，海外布局成效显著，津西钢铁则聚焦装备专用钢赛道。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

表 71：河北省十大钢铁企业

企业	成立时间	企业性质	地区	主要产品	2023 年营收（亿元）
河钢集团	2008 年	国企	石家庄	冷轧薄板、高强螺纹钢筋、管线钢等	4015.93
敬业集团	1996 年	民营	石家庄	螺纹钢、中厚板、热卷板、冷轧板、镀锌板等	3406.53
冀南钢铁	2005 年	民营	邯郸	中厚板、中宽带钢、特种优质线材、球墨铸铁、精密铸件等	1938.69
新华联合	2003 年	民营	沧州市	碳素结构钢热轧钢带、低合金钢热轧钢带、冷轧及冷成形用热轧钢带等	1776.01
津西钢铁	2002 年	中外合资	唐山	角钢、槽钢、工字钢、H 型钢、镀锌角钢和镀锌槽钢等	1683.04
普阳钢铁	1992 年	中外合资	武安	高性能宽厚板、热轧卷板、冷轧镀锌卷板、高速线材等	1350.03
鑫达钢铁	2002 年	民营	唐山	型钢、带钢、棒材、铸管、盘螺等	1182.97
太行钢铁	2019 年	民营	邯郸	薄板、线材、圆钢、钢坯等	955.44
裕华钢铁	2005 年	民营	邯郸	变速箱壳体、铸件、角钢、H 型钢等	842.8
新金钢铁	1999 年	中外合资	邯郸	冷轧板、酸洗板、退火板、铝锌硅板、热轧板等	739.5

资料来源：IFIND，省政府网站，公司官网，财达研究

河钢集团，引领河北省钢铁产能重构与产业升级：在河北省推进钢铁产能结构性优化、培育产业集群的改革进程当中，省属龙头国企承担着政策落地、产能调整与产业升级的关键载体作用，其中最核心的链主主体为河钢集团。河钢集团是由河北省国资委 100%持股的省属国有特大型钢铁龙头企业，2025 年集团粗钢年产能达 4397 万吨，2025 年实际粗钢产量 4249 万吨，全球排名第 5，是河北省产能规模最大的钢铁企业。河钢集团生产基地分布在唐山、邯郸、石家庄、张家口等省内钢铁核心区域，深度参与“唐邯双极”产业空间格局建设，兼顾钢铁主业发展与上游铁矿石资源布局，全方位对接河北钢铁“七化”发展体系，在全省钢铁产业格局中具备突出的战略地位。

- **从产能置换与退城搬迁入手，推动全省钢铁产能向临港区域优化集聚。**集团先后完成宣钢铁钢产能退出、唐钢与石钢老区关停搬迁任务，唐钢新区、石钢新区、邯钢新区相继建成投产，推动核心钢厂全面退出城市主城区，助力河北省实现主城区钢铁冶炼产能清零目标。其重点推进的河钢乐亭钢铁基地二期项目总投资 262.77 亿元，按照 1.25:1 比例实施产能减量置换，

落地京唐港临港区域，推动全省钢铁产能向沿海临港集聚，匹配四大临港精品钢铁基地建设规划。

- **发挥龙头企业辐射带动作用，助力省内精品钢产业集群提质升级。**依托唐邯两大生产极核，集团将差异化产能深度嵌入迁安、武安、丰南等省级精品钢产业集群：迁安集群以唐钢产能为核心，重点布局电工钢、高端卷板产品；武安集群依托邯钢基地，形成板带线管全品类产品体系；乐亭、丰南基地聚焦热卷、冷轧涂镀板材，助力丰南绿色钢铁产业集群提升高端产品占比。同时集团向下游延伸产业链，布局钢材深加工与零部件制造配套，打通“钢坯—新材料—零部件”本地产业链路，契合全省钢铁产业向服务化、深加工延伸的发展方向。

- **保持高强度研发投入，引领全省钢铁产品结构高端化转型。**2025 年集团研发费用达 74.98 亿元，当年获省部级科技成果 31 项，授权专利 618 项，支撑产品向高附加值领域拓展。集团重点攻克汽车板、电工钢、管线钢、钒钛新材料等高端品种，高强高耐蚀汽车板、高端家电板、高碳铬轴承钢 3 个产品入选河北省钢铁领域拳头产品榜单，是国内第一大家电用钢、第二大汽车用钢制造商。此外，集团钒钛材料产业规模位居全球第二，大量高端钢材实现进口替代，带动全省板带材产品占比稳步提升。

- **大型化生产装备行业领先，绿色低碳转型走在全省前列。**截至 2025 年末，集团国内基地配备 22 座高炉，其中 3000m³级大型高炉 8 座，配套 21 座 100 吨及以上转炉、6 座超高功率电炉，以及 38 条热轧生产线、14 条冷轧生产线，装备大型化水平处于行业第一梯队。环保层面，集团下属 7 家钢铁企业与 3 家独立焦化企业全部实现环保绩效创 A，全工序完成超低排放改造；同时落地富氢冶金、钢渣固碳等千吨级 CCUS 示范项目，发布多款产品环境产品声明（EPD），为全省钢铁行业绿色低碳转型提供可复制的实践样板。

- **构建多元协同的原料供给体系，筑牢全省钢铁产业资源安全防线。**国内资源端，截至 2025 年末集团掌控国内铁矿资源储量约 34.14 亿吨，集中分布于冀东矿区，核心矿山包括司家营、庙沟、黑山等，规划铁精粉年产能 2004 万吨；2025 年国内铁精粉实际产量 1035.19 万吨，受部分矿山处于基建、扩界阶段制约产能尚未完全释放，自产铁精粉全部内部自用，占集团铁矿石总用量约 20%。海外资源端，集团参股西澳大利亚威拉拉铁矿，全资控股南非 PMC 矿山，后者磁铁矿平均品位 58%，堆存资源量约 1.1 亿吨，海外矿山产出以就地销售为主，少量

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

回供国内。进口采购方面，集团与必和必拓、力拓、淡水河谷等国际矿山建立长期合作关系，进口矿以澳、巴主流矿源为主，保障供应稳定性。除铁矿石外，集团与山西焦煤、冀中能源等国内煤焦龙头签订长协协议，同时配套自有焦化产能，多维度对冲原燃料价格波动风险。2025 年集团铁精粉、焦炭、煤炭采购均价均同比下行，通过集中战略采购、配煤配矿结构优化持续压降原料成本，但铁矿石整体对外依存度仍处高位，成本端压力仍是行业共同面临的约束。

- **依托全球化贸易网络布局，打通资源采购与产品外销双向通道。**集团控股瑞士德高国际贸易平台，该平台在全球设有 62 家办事处，业务覆盖 101 个国家，与全球 460 家钢厂建立合作，服务超 5.1 万家客户，既承担海外铁矿石、煤炭等原燃料的采购职能，也负责集团钢材产品的全球销售配送，完善了河北省钢铁产业的上游资源保障与下游出海通道。同时集团在塞尔维亚、马其顿、南非布局海外钢铁生产基地，形成国内制造+海外布局的协同格局，产品销往全球百余个国家和地区。

依托“唐邯双极”的空间布局与龙头企业的引领带动，河北全省已形成四大省级重点精品钢产业集群，各集群定位清晰、特色鲜明、产品错位发展：

1) **迁安精品钢产业集群（唐山市）**：河北省先进钢铁制造核心承载地，集群涵盖 6 家全流程钢铁企业、158 家配套企业，2025 年总营收 1841 亿元，精品钢材占比达 46%。以首钢迁钢、燕山钢铁、九江线材为核心龙头，主打电工钢、高端卷板、精品线材、特色型钢四大板块，产品供给新能源汽车、工程机械、港口起重装备领域。

2) **武安精品钢材产业集群（邯郸市）**：华北地区核心精品钢材集聚区，完成“7+1”钢铁企业整合重组，围城钢厂全部退城进园；炼铁产能约 2700 万吨、炼钢产能约 2500 万吨，占邯郸市产能约 70%，品种钢占比提升至 46%。以普阳钢铁、冀南钢铁、新兴铸管、太行钢铁为龙头企业，产品覆盖板、带、线、型、管全品类，本地配套国家级铁基新材料零部件深加工集群，打通“钢坯-新材料零部件”产业链。

3) **丰南绿色钢铁产业集群（唐山市）**：以绿色低碳转型为核心，由纵横钢铁、瑞丰钢铁、东华钢铁、经安钢铁四大龙头钢企引领。丰南集群推进全工序烟气超低排放改造与钢渣固废资源化利用，提高固废处理能力；近年来中高端产品占比从 20%提升

至 35%，重点发展热卷、冷轧、涂镀板材；配套建设独立储能电站与临港海运通道。

4) **迁西装备专用钢产业集群（唐山市）**：以津西钢铁为主企业，聚焦装备专用钢赛道，拳头产品为系列 H 型钢，覆盖建筑、桥梁、风电、工程机械等全系列工程用钢。重点推进安米津西新材料 1880mm 热连轧卷板项目（2026 年底计划投产），同步配套冶炼升级项目，适配高端装备用钢品质要求。

伴随产业结构深度调整，河北钢铁发展动能持续切换，增长逻辑从传统“规模驱动”转向“效率驱动”，产业定位从“生产制造中心”向“技术创新中心”升级，系统构建“七化”发展体系——主体装备大型化、生产工艺绿色化、经营管理智慧化、过程控制智能化、产品结构高端化、企业组织集团化、空间布局合理化。

河北钢铁产业链全链条协同升级特征清晰：

- 上游原料端，通过“海外资源基地+长协战略合作”双路径保障铁矿石供给安全，同步推进焦化装备提标改造，适度发展电炉短流程工艺，从源头优化原料结构、降低能耗强度；
- 中游制造端，聚焦高附加值钢材品种突破，重点布局汽车板、电工钢、高端特钢、管线钢等产品，同步布局氢冶金等低碳冶炼技术，典型项目包括河钢张宣科技 120 万吨氢冶金示范工程、首钢迁钢 0.1mm 极薄无取向电工钢量产等，推动产品结构从普建筑钢材为主向精品化、差异化工业用材升级；
- 下游延伸端，大力发展钢材深加工、零部件制造集群与生产性服务体系，延伸产业链价值链条。武安形成国家级铁基新材料零部件特色集群，迁安集聚百余家钢材深加工配套企业，丰南规划建设钢铁深加工产业园，迁西延伸发展工程机械与钢结构构件，推动“钢材-加工-装备”产业链本地配套。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

表 72：河北省制造业高质量发展“十四五”规划重点内容

重点领域	发展方向
钢铁原辅材料	**铁矿石资源：**合理开发利用省内铁矿石资源，鼓励钢铁企业在海外建立铁矿生产基地，与世界铁矿巨头形成战略合作伙伴关系。 **焦化资源：**推动焦化企业与钢铁产业布局同步调整，产能向**钢焦一体**企业聚集，保持与钢铁相匹配的焦炭生产能力。 **废钢回收：**进一步拓宽废钢回收和流通渠道，加强废钢筛选分类，提升废钢加工工艺，支持短流程电弧炉炼钢发展。适度发展石灰石、耐火材料、碳素制品等上游相关行业，增强对钢铁产业发展的支撑保障。
钢铁制造	**高端板材：**加强与汽车、家电、造船等下游企业的近终端合作，加快汽车板、家电板、硅钢等高端板材产品的研发和生产，进一步拓展高档汽车面板、新能源汽车用钢市场，打造冷轧薄板、镀层板、涂层板等高附加值板材生产集群。 **建筑相关钢材：**大力发展钢结构建筑，支持企业积极研发生产强度高、耐腐蚀、耐低温等高端产品，共同打造 H 型钢、角钢、槽钢、钢板桩等品种多样、规格齐全的型钢生产基地。 **线材：**鼓励线棒材生产企业开展 500 兆帕以上热轧带肋钢筋的研发生产，引领产品升级，推动钢筋、线材产品延深加工，开发轴承钢、齿轮钢等优特钢产品。
钢铁产业服务化	**延伸钢材深加工产业链条：**鼓励钢铁冶炼企业建设钢材加工配送中心，发展剪切、配送等增值服务，促进标准件、丝网、汽车部品部件、管道管件等一批市场竞争力强的钢材加工产业集群提质增效。适度开展相关多元发展，支持钢铁企业发展新一代信息技术、新材料等战略性新兴产业，加快发展现代物流、金融服务、电子商务等现代服务业，鼓励有条件的钢铁企业向汽车及机械零部件、钢丝绳、钢绞线、电焊条等深加工方向发展。

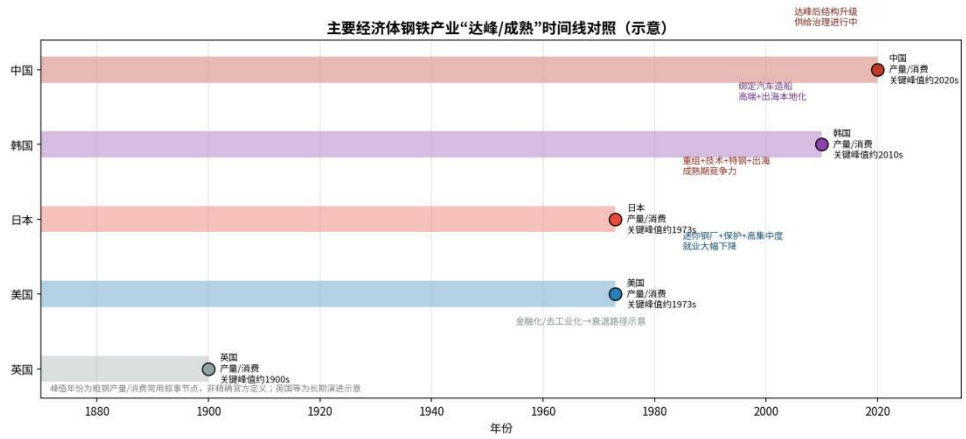
资料来源：河北省政府网站，财达研究

以海外为鉴，展望河北省钢铁产业集群的转型升级趋势

从日韩、欧美钢铁产业转型历程看，在钢铁需求达峰后主要分为两条发展路径：（1）保留制造能力，主要通过重组提高集中度、发展特钢和材料、产业出海来维持产业规模和竞争力；（2）去工业化，同时施加保护主义来为仅存的、有限的国内制造能力托底。

虽然中国已走完工业化城镇化的加速阶段，而钢铁行业也已是成熟产业，但不应忽视钢铁始终是中国制造转型升级、走向全球的底层材料基石，也是国家安全的重要保障，在高端装备、深空、深海探测、国防军工等关键细分领域，钢铁新材料更是扮演重要角色。同时，美国因过渡追求全球产业分工、制造业空心化所形成的“铁锈带”衰败以及当前艰难的再工业化，也给中国提供了深刻的借鉴教材。进入后工业化时代，钢铁行业从大到强、提质增效、向绿色低碳及智慧转型势在必行。

图 181：全球主要经济体的钢铁达峰/成熟时间对照示意



资料来源：，财达研究

1、资源端：上下游一体化，“股权参股+长期包销”双模式绑定全球资源，掌控运力货源

日本钢铁产业经验显示，铁矿石占炼钢成本约 40%~50%，原料成本控制力直接决定企业盈利水平。以日本制铁为代表的头部钢企并未止步于贸易层面采购，而是通过资本深度绑定全球主流矿山资源：早在 2004 年，其前身新日本制铁便先后与必和必拓、力拓达成铁矿石项目合作，2006 年进一步与淡水河谷完成合作落地。合作模式以“股权参股+长期包销”为核心：一方面参股澳大利亚、巴西核心铁矿项目，直接参与矿山开采规划与运营决策，锁定资源开采权与年度供应量；另一方面签订 10-20 年尺度的长期供货协议，约定基准定价机制与保量条款，平抑铁矿石价格周期波动。通过该模式，日本钢企将铁矿石成本长期控制在行业低位，即使在矿价大幅上行周期，也能保障盈利稳定性。

对河北钢铁而言，可借鉴该资源掌控思路，支持河钢、首钢等龙头企业联合参与海外铁矿项目股权投资，深化与力拓、BHP、淡水河谷等主流矿山的中长期合作，探索省内钢企联合采购模式，提升铁矿石采购议价权与供应稳定性。

2、产品端：深耕高端特种钢赛道，构建技术溢价壁垒

日韩、欧美钢铁产业在产能过剩周期，主动缩减低效普钢产能，重心向高端板材、特种钢等高附加值品类倾斜，其中日本制铁的产品技术优势极具代表性。其高端产品矩阵覆盖高端制造核心场景：电工钢领域，高牌号无取向电工钢与取向电工钢最薄可达 0.1mm 以下，磁损耗、磁感强度指标全球领先，广泛应用于新能源汽车驱动电机、高效变压器、风电发电机等领域，是丰田、松下等头部制造企业的核心供应商；精密特种钢领域，0.015mm 级超薄不锈钢带（“手撕钢”）、LNG 船用殷瓦钢、核电压力容器用厚钢板、航空航天用高温合金等产品具备极高技术

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

壁垒，单价可达普通板材的数十倍。2020 年日本特殊钢占粗钢产量比重达 20.96%，显著高于国内同期 12.31%的水平，高端产品结构直接支撑了吨钢盈利水平。

河北可依托四大精品钢集群差异化布局，持续压减低效普钢产能，面向新能源汽车、风电、工程机械等赛道开发定制化特种钢材，推动产品结构从建筑用材为主向工业、装备用材为主升级。

3、格局端：多轮行业整合实现集约化发展，减少内耗提升协同

中国的钢铁行业集中度不高，截止 2025 年底 CR10 约为 43%（按世界钢铁协会统计的粗钢口径 2025 年 CR3 约为 23.4%），仍然大幅低于日韩、美国、欧盟和印度以及中国自身的政策目标。

以日本为鉴，日本钢铁产业通过持续兼并重组，从战后分散竞争格局逐步走向双寡头主导的集约化格局，整合历程清晰分为三个阶段：

拆分阶段（1950 年）：受战后政策约束，原日本制铁被拆分为八幡制铁与富士制铁两家企业，行业进入多家主体竞争期；

第一次整合（1970 年）：八幡制铁与富士制铁重新合并为新日本制铁，叠加 NKK（日本钢管）、川崎制铁、住友金属、神户制钢，形成五大头部钢企并存格局；

第二次整合（2002-2019 年）：2002 年 NKK 与川崎制铁合并为 JFE 钢铁；2012 年新日本制铁与住友金属工业合并；2019 年企业正式更名为日本制铁，最终形成日本制铁、JFE 两大集团主导的产业格局。

通过持续整合，日本钢铁行业同质化竞争大幅减少，头部企业得以集中资源投入高端技术研发与海外资源布局，行业整体议价能力与抗周期能力显著提升。河北可继续推进企业兼并重组，提升产业集中度与规模效应；依托四大集群功能划分，推动区域产能差异化分工，避免同质化扩张；完善市场化产能出清机制，加快低效产能有序退出。

4、运营端：推行精益化管理，深挖降本增效潜力

日韩、欧美头部钢企摒弃规模至上理念，以效益为核心推行全流程精益管理，持续挖掘运营增效潜力。日本、欧洲头部钢企在产业转型阶段，以利润为核心导向推行精益运营，通过优化生产组织、人员效率提升、供应链精细化管控，持续压缩综合运营成本。日本制铁持续推进产线优化与人员结构调整，人均粗钢产量由 1992 年约 677 吨提升至 2015 年约 2000 吨，劳动生产效率实现大幅跃升；JFE 钢铁通过优化排产体系、设备全生命周期管理，降低生产损耗与停机损失。海外钢企摒弃单纯追求产量规模的思路，以效益优先安排生产计划，从生产组织、设备

管理、供应链协同多维度夯实经营基本面，增强行业周期下行阶段的抗风险能力。

对河北钢铁产业而言，可引导钢企建立效益优先的排产机制，推进装备大型化改造，优化生产组织模式；强化设备全生命周期管理，减少非计划停机损耗；完善原料、物流全链条精细化管控，持续压降制造与管理成本，全面提升行业整体运营效率与抗周期能力。

5、绿色钢铁：工艺革新+碳管理体系并行，打造绿钢市场优势

日韩钢企以技术革新与碳制度建设双向发力，构建全链条绿色低碳发展体系，适配全球碳贸易规则。欧洲安赛乐米塔尔、蒂森克虏伯布局氢基短流程、CCUS 碳捕获技术，搭建低碳钢材认证体系，实现产品碳足迹可追溯，对接欧盟碳边境调节机制；日本制铁落地氢还原高炉项目，搭建全生命周期碳核算体系，将减碳优势转化为产品市场溢价。海外绿钢发展核心是全流程系统降碳，而非末端治理。

对河北钢铁产业而言，可借鉴海外绿色钢铁发展路径，一方面有序推进氢冶金、电炉短流程改造示范项目，提升固废、副产煤气资源化利用水平；另一方面完善全流程碳足迹核算体系，做大做强“河北绿钢”产品认证矩阵，推动低碳钢材对接新能源、出口制造等下游客户，把绿色工艺优势转化为产品市场竞争力，主动适配全球低碳贸易规则。

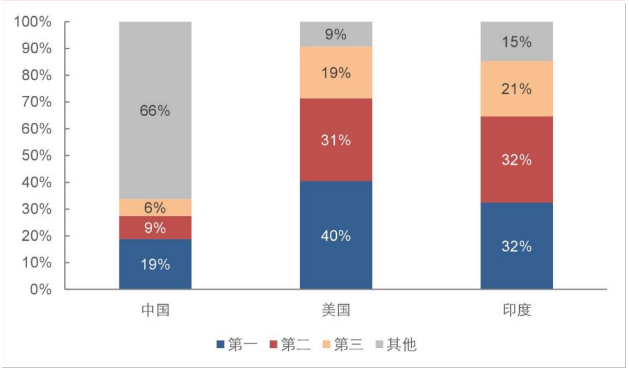
6.智慧钢铁：以数字化、智能化改造全流程生产，释放降本提质增效潜力

日本、欧洲钢企将智能制造作为产业升级核心抓手，依托 IoT 传感、数字孪生、AI 算法改造高炉、轧制、质检全生产环节，摆脱对老技师经验依赖，稳定产品质量、压低综合生产成本。日本制铁搭建 CPP 虚实融合生产系统，依托海量现场传感器采集数据，构建高炉、热轧产线数字孪生模型，实现设备故障预判、炉况智能调控；JFE 钢铁落地 AI 高炉热状态预测系统，可提前数小时预判铁水温度波动，稳定生产工况、降低能耗损耗，显著提升劳动生产效率。欧洲钢厂普遍推进产线在线智能检测、厂区无人物流，将数字化贯穿生产、质检、仓储全链路，以智能化手段对冲人力成本上涨压力。

河北钢铁产业可依托现有钢铁行业大模型公共平台，扩大 5G、工业物联网在高炉、轧钢、质检场景落地，推广高炉智能操作、产品表面 AI 检测、设备预测性维护等成熟应用；鼓励龙头企业建设数字孪生智能工厂，打通生产、能耗、质量数据壁垒；发挥河钢、首钢等龙头示范作用，输出可复制的智能化改造方案，带动区域整体生产稳定性与运营效率提升。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

图 182：当前中国钢铁产业的集中度仍显著低于海外



资料来源：世界钢铁协会，财达研究

图 183：2005-2025 年国内重点中大型钢企的盈利趋势（亿元）



资料来源：中国钢铁协会，公开资料，财达研究

表 73：日本、韩国、美国、欧盟钢铁产业发展历程给中国的启示

维度	日本	韩国	美国	欧盟（德/欧整体）
崛起驱动	战后倾斜生产、合理化、重化工；设备大型化与连铸等技术跃迁	1973 浦项一期综合钢厂奠基，服务造船/汽车重化工	19–20 世纪早发工业国；二战后一度占全球钢产极高份额	英德先行工业革命；战后重建与一体化市场
达峰/转折	粗钢 1973 首峰，后调整；亚洲需求带动 2007 前后二次高峰	产量升至全球前列，人均钢耗长期极高（2019 约 1053kg）	产量约 1973 达峰（约 1.37 亿吨叙事）；1979–84 深度收缩	需求成熟、产能过剩长期化；近年唯一主要地区产能净减少叙事
危机应对	高炉减量大型化、淘汰平炉、兼并（新日铁/JFE 双寡头方向）、海外基地、特钢化	从扩产转向高端产品；近年供给纪律与出海本地化（美/印等）	破产关闭+电炉短流程/迷你钢厂替代长流程；集中度大幅提升；长期关税传统	贸易救济/保障措施密集；ETS+CBAM 碳边境；绿钢投资绑定规则确定性
终局画像	内需弱、出口与海外生产对冲；高附加值与技术能力强	深度绑定汽车/造船/建设约八成用钢；全球竞争力排名长期靠前	产量与就业远低于历史峰值，但寡头+EAF 成本结构重塑；保护主义反复	利用率偏低时进口冲击大；政策目标是“绿而有竞争力的区域钢”
对中国启示	达峰后重组+品种+出海教科书	下游制造集群共生	短流程与集中度、规则保护（制度差异大）	碳定价与贸易—气候挂钩

资料来源：公开资料，财达研究

风险提示

全球地缘格局的重大变化、国内外重大的行业政策变动等因素或导致供需和价格判断出现偏差。

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

股票投资评级说明

【市场指数评级】	看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20% 看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间 看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
【行业指数评级】	超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10% 标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
【公司股票评级】	买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15% 增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间 中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间 减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间 卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

法律声明和免责条款

1. 本报告基于本公司研究部门及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告可能因时间和其他因素的变化而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。
2. 本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，投资者应自主做出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。
3. 本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。
4. 本报告版权归“财达证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，不得对本报告进行任何形式的转载、翻版、复制、刊登、发表或者引用。
5. 财达证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，具备证券投资咨询业务资格，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

Information Disclosure

Securities Analyst Certification

The analysts signing this report hold securities investment advisory qualifications granted by the Securities Association of China and are registered as securities analysts. They have prepared this report independently and objectively, with due professional diligence and using lawful and compliant information, and are responsible for its content and views. They have not received, do not receive, and will not receive any form of compensation, directly or indirectly, for the specific recommendations or views in this report.

Equity Investment Rating Definitions

[Market Ratings]	Index	Bullish — the SSE Composite is expected to rise by 20% or more over the next 6 months. Neutral — the SSE Composite is expected to fluctuate between −20% and +20% over the next 6 months. Bearish — the SSE Composite is expected to fall by 20% or more over the next 6 months.
[Industry Ratings]	Index	Overweight — the industry index is expected to outperform the SSE Composite by 10% or more over the next 6 months. Market Weight — the industry index is expected to perform within −10% to +10% relative to the SSE Composite over the next 6 months. Underweight — the industry index is expected to underperform the SSE Composite by 10% or more over the next 6 months.
[Company Ratings]	Stock	Buy — the stock is expected to outperform the SSE Composite by 15% or more over the next 6 months. Accumulate — the stock is expected to outperform the SSE Composite by 5% - 15% over the next 6 months. Neutral — the stock is expected to perform within −5% to +5% relative to the SSE Composite over the next 6 months. Reduce — the stock is expected to underperform the SSE Composite by 5% - 15% over the next 6 months. Sell — the stock is expected to underperform the SSE Composite by 15% or more over the next 6 months.

Legal Notice and Disclaimer

1. This report is based on publicly available information or field research that the Company’s research department and its analysts believe to be reliable; however, the Company and its analysts make no warranty as to the truthfulness, accuracy or completeness of such information. This report may not fully match the facts due to the passage of time and other factors; please refer to subsequent research reports and commentaries issued by the Company on the same topic. 2. Views and statements in this report do not constitute final investment, legal, accounting or tax advice. Investors should make their own investment decisions and bear investment risks themselves. Any written or oral undertaking to share securities investment gains or losses is void. 3. This report is intended for the Company’s designated clients and other professionals, who must not rely on it in place of their independent judgment. Where permitted by law, the Company’s affiliates may hold and trade securities of companies covered herein, and may be providing or seeking to provide various financial services to such companies. Affiliates or individuals of the Company may have become aware of or used information in this report before its public release. 4. Copyright in this report belongs to “Caida Securities Co., Ltd.” Without the

Company’ s written authorization, this report may not be reproduced, reprinted, copied, published or quoted in any form.
5. Caida Securities Co., Ltd. is a lawful securities firm approved by the China Securities Regulatory Commission and is qualified to conduct securities investment advisory business. We welcome public oversight and remind investors to carefully choose properly qualified securities firms when participating in securities-related activities and to guard against illegal securities activities.

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net