

西芒杜铁矿正式投产，全球铁矿石市场迎来中国时刻

事件描述

2025年11月11日，几内亚共和国总统与赢联盟、中国宝武、中铝集团以及力拓集团共同出席在福雷卡里亚省(Forécariah)港口举办的仪式，庆祝西芒杜项目正式投产。

事件点评

几内亚西芒杜铁矿为全球储量最大、品位最高的未开发铁矿，中资权益资源量超50%。中国宝武、中铝集团等中资企业对南、北区块穿透占股超50%，中国宝武主导北部区块建设。西芒杜铁矿初期合计产能达1.2亿吨/年，市场普遍预期西芒杜铁矿于2026年开始放量，2027-2028年产量释放加速，并于2030年左右实现满产。

西芒杜铁矿对我国摆脱对澳巴铁矿依赖、突破铁矿定价在外等具有重大战略意义，但我国铁矿石供给保障需要更多旗舰项目。西芒杜铁矿是中国主导、推动建设的海外规模最大铁矿，达产后产量将占全球铁矿石供应量的5%，相当于中国2024年铁矿石进口量的10%。西芒杜项目将增加我国在全球铁矿话语权中的筹码、多元化我国铁矿石进口来源，但无法彻底改变我国高度依赖四大矿山的进口格局。

西芒杜铁矿是未来全球铁矿供给主要增量，带动铁矿石价格进入缓慢下行通道，对高成本边际矿山形成替代。随着西芒杜铁矿到2030年达产，预计全球铁矿供需格局由紧平衡态势转向偏宽松，铁矿石价格将缓慢下行。达产后，西芒杜铁矿AISC成本预计将位于全球75%分位，挤兑低品位、高成本的铁矿产能出清。

西芒杜铁矿打造中资企业联合出海保障战略资源的典范。中国宝武以基础设施建设为支点入局，以联合体模式协同其他基建企业共同出海，打造出海保障战略资源新标杆。建议中资矿企借鉴中国宝武联合体出海模式，与上下游企业在资源获取、建设运营等环节优势互补、抱团走出去。

钢铁

评级： 看好

日期： 2025.11.19

分析师 杨诚笑

登记编码：S0950523050001

电话：021-61102510

邮箱：yangchengxiao@wkzq.com.cn

分析师 王小芃

登记编码：S0950523050002

电话：021-61102510

邮箱：wangxiaopeng@wkzq.com.cn

行业表现

2025/11/18



相关研究

- 《降本46%——新工艺助推低成本国产材料在电池包壳体的应用》(2025/1/15)
- 《马氏体高强钢：汽车轻量化的成本优势何在？》(2024/9/12)
- 《铁矿石深度：供给宽松需求下行，矿价或先扬后抑》(2022/5/24)

风险提示： 1、西芒杜铁矿投产进度不及预期；2、几内亚政局环境、矿业政策存在不确定性；3、宏观经济波动影响下游需求不达预期。

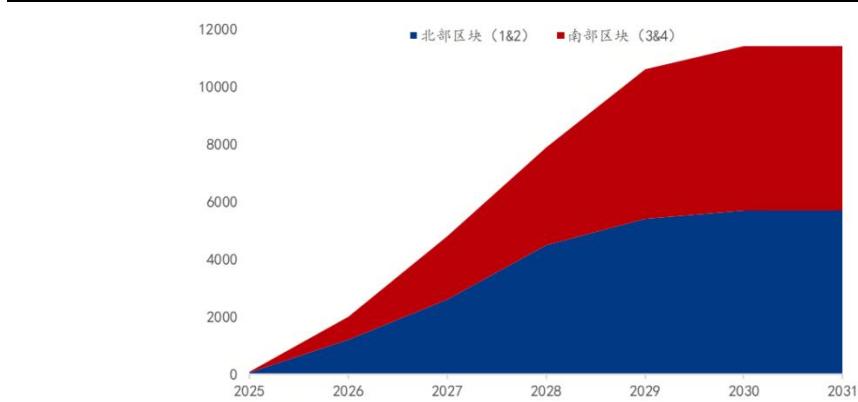
西芒杜铁矿正式投产，全球铁矿石市场迎来中国时刻

2025年11月11日，西芒杜项目投产启动仪式在几内亚马瑞巴亚港隆重举行，标志着这一中国主导、推动建设的世界级矿山如期投产。

西芒杜铁矿为全球储量最大、品位最高的未开发铁矿，中资权益资源量超50%

西芒杜铁矿是全球储量最大、品位最高的未开发铁矿，已于2025年11月正式投产，预计2030年左右达产。西芒杜山脉位于几内亚东南部，其特点为储量大、品位高、埋藏浅且易开采，是全球储量最大、品质最高的未开发铁矿，已探获标准资源量超44亿吨，平均全铁品位TFe65%以上。西芒杜铁矿分为南北两大区块，南部区块（3、4号）由力拓和中铝合资公司Simfer持有，北部区块（1、2号）由中国宝武和赢联盟合资公司WCS持有，规划产能均为6000万吨/年，初期合计产能达1.2亿吨/年。2025年11月11日，西芒杜铁矿项目投产启动仪式举行，标志着西芒杜铁矿如期投产。市场普遍预期西芒杜铁矿于2026年开始放量，2027-2028年产量释放加速，并于2030年左右实现满产。

图表1：西芒杜铁矿爬产节奏预期（万吨）



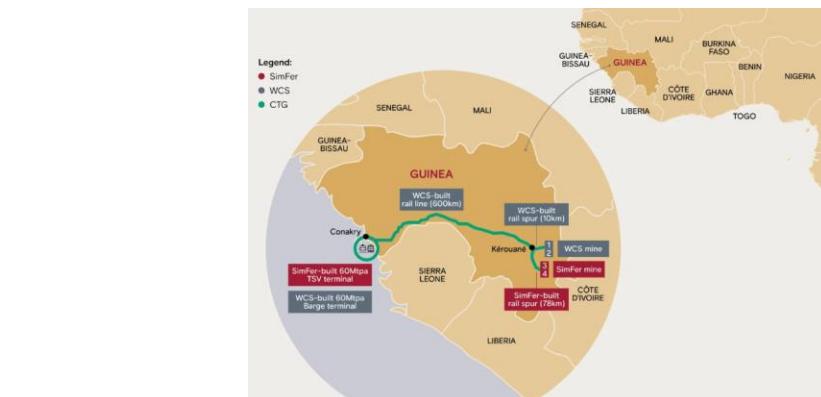
资料来源：Mysteel，五矿证券研究所

中国宝武、中铝集团等中资企业对南、北区块穿透占股超50%，中国宝武主导北部区块建设。南部区块力拓占股45%，为第一大股东，负责项目运营，中铝铁矿联合体穿透占股约40%；北部区块中国宝武穿透占股约43%，为第一大股东（中国宝武在项目建设期持有WCS InfraCo和WCS MineCo 49%股权，在运营期将增持WCS MineCo股权至51%）。另外，仍有一西芒杜北铁矿项目归澳大利亚上市矿企公司Arrow Mineral所有，规模较小，目前储量仍在勘探中。2022年7月，几内亚政府、赢联盟和Simfer共同组建了跨几内亚公司CTG（几内亚政府占股15%，赢联盟和Simfer各占股42.5%），主导西芒杜铁矿项目配套的铁矿、港口等配套设施开发。

在经历漫长的矿权纠纷后，西芒杜铁矿在2022年宝武介入后步入快速推进阶段。1997年，力拓发现西芒杜铁矿后，因几内亚政局动荡、政府收回矿权、新矿业法修订及百亿美元基建投资等内外部压力长期停滞。南部区块中资参与较早。2010年，中铝和力拓成立合资公司共同持有南部区块95%股权；2011年，中铝铁矿联合体成立，引入中国宝武、中国铁建和中国港湾三家央企共同参与项目建设和开发。北部区块开发则更为曲折。在长达十几年的权属纠纷后，2019年，赢联盟凭借其几内亚铝土矿开发成功经验，以140亿美元的投资承诺在国际公开招标中成功拿下采矿权；2022年之后，中国宝武与赢联盟围绕配套设施建设展开

广泛合作，并于2024年正式成为西芒杜北部区块主要股东。随着中国宝武的加入，西芒杜铁矿矿权与跨几内亚公司股权结构基本落定，项目进入加速建设阶段，2025年下半年，配套铁路、港口等陆续贯通，并最终于2025年11月如期建成投产。

图表2：西芒杜铁矿南北区块及配套铁路、港口建设示意图

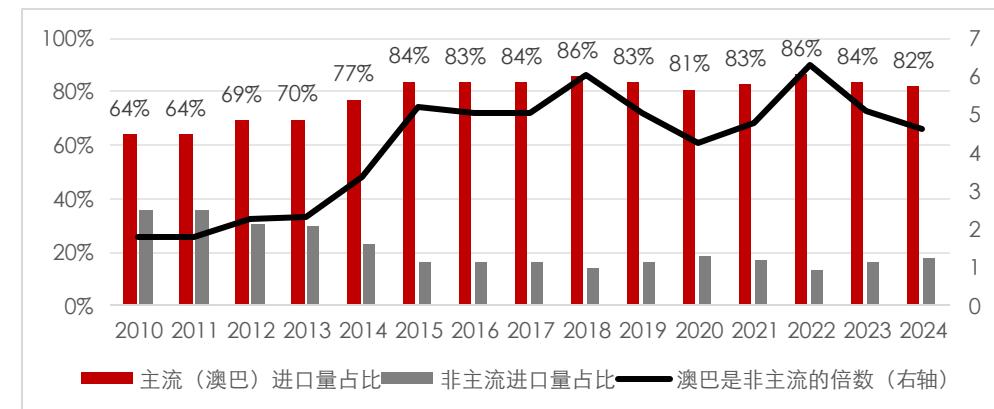


资料来源：力拓官网，五矿证券研究所

西芒杜铁矿对我国摆脱对澳巴铁矿依赖、突破铁矿定价在外等具有重大战略意义，但我国铁矿石供给保障需要更多旗舰项目

西芒杜铁矿作为中国主导、推动建设的规模最大海外铁矿，对我国摆脱对澳巴铁矿依赖、突破铁矿定价在外等具有重大战略意义。长期以来，以澳巴为首的四大矿山主导全球铁矿石供应及定价机制。我国作为铁矿石最大消费国，近十年来对外依存度持续维持在80%以上，高度依赖澳巴矿进口。根据海关总署，2024年中国铁矿石进口量12.4亿吨，其中，澳巴主流矿进口占比高达82%。从趋势上看，我国从澳巴进口的铁矿石量占比不断上升，自2010年的4亿吨增至2024年10亿吨，占中国整体铁矿石进口量的比重从2010年64%上涨到82%。西芒杜项目将增加我国在全球铁矿话语权较量中的筹码，多元化我国铁矿石进口来源，提升我国铁矿自给率。根据S&P，随着西芒杜铁矿爬产，预计到2028年几内亚将成为仅次于澳大利亚、巴西的全球铁矿石供应“第三极”，达产后产量将占全球铁矿石供应量的5%，相当于中国2024年铁矿石进口量的10%。

图表3：我国从主流澳巴进口铁矿比例常年在80%以上



资料来源：海关总署，五矿证券研究所

但西芒杜铁矿无法彻底改变我国高度依赖四大矿山的进口格局，我国铁矿石供给保障还需要更多旗舰项目。2022年1月，中国钢铁工业协会推出“基石计划”，目标到2025年实现国内铁精粉产量3.7亿吨、废钢消耗量3亿吨、海外权益矿产量2.2亿吨。我国虽铁矿、废钢等铁元素资源总量较丰富，但原矿品位低、开采和选矿成本高，进口矿在未来仍将占据主流。海外权益铁矿在过去几年虽呈现快速增长趋势，但产能布局和释放仍需时间沉淀。考虑各项目开发进程，根据Mysteel统计，预计2025年中资矿企建成投产的海外铁矿山年产铁精矿在5500万吨左右，加上中国宝武管理下的中钢集团及其原有海外长协矿约1500万吨，海外权益铁矿在产资源共计约7000万吨，距离达成海外权益矿产量目标仍任重道远。

图表 4：我国海外主要权益铁矿汇总（按年产能/产量排序）

国家	铁矿	中方矿企	资源量（亿吨）	首次投产时间	年产能/产量（万吨，100%计）	中方权益
几内亚	西芒杜铁矿	中国宝武、中铝集团等	44	2025	12,000（产能）	>50%
澳大利亚	昂斯洛铁矿	中国宝武	7	2024	3,500（产能）	19%
澳大利亚	西坡铁矿	中国宝武	232	2025	2,500（产能）	46%
澳大利亚	Sino 磁铁矿	中信集团	51	2016	2,100（2023 产量）	100%
秘鲁	马尔科纳铁矿	首钢	15	1953	1,280（2022 产量）	98%
塞拉利昂	唐克里里铁矿	庆华矿业	137	2021	1000（产能）	100%
澳大利亚	卡拉拉铁矿	鞍钢	24	2013	800（产能）	52%
澳大利亚	萨维奇河铁矿	沙钢	5	1965	261（2024 产量）	48%
阿尔及利亚	Gara Djebilet 铁矿	CMH 联合体	35	2026	200（2026 预计产能）	-

资料来源：公司官网，Mysteel，S&P，世界金属导报，五矿证券研究所

西芒杜铁矿是未来全球铁矿供给主要增量，带动铁矿石价格进入缓慢下行通道，对高成本边际矿山形成替代

西芒杜铁矿是未来全球铁矿供给主要增量，带动铁矿石价格进入缓慢下行通道。根据S&P数据，2020年以来，全球铁矿资本支出并不高，主要集中在非洲，最大增量即西芒杜铁矿。今年以来，全球铁矿供需维持紧平衡态势，铁矿价格在100美元/干吨上下波动。尽管爬产节奏有不确定性，随着西芒杜铁矿到2030年达产，预计全球铁矿供需格局由紧平衡态势转向偏宽松，铁矿价格将缓慢下行。供给端，西芒杜铁矿的投产叠加淡水河谷S11D项目、力拓西坡项目、FMG铁桥项目等主流矿山自身的扩产计划，全球铁矿山处于产能产量扩张周期，供应增量空间较为充足；需求端，根据世界钢协预测，2025年起全球钢铁需求进入温和增长阶段，消费量随我国需求下降而总体维持平稳。未来几年铁矿石供应增量潜力大幅高于需求弹性，全球铁矿石供给过剩将进一步扩大，铁矿石价格将持续受到向下压力。

从成本维度看，达产后西芒杜铁矿成本或位于75%分位，对高成本边际矿山形成替代。西芒杜铁矿早期运营成本偏高，2026年AISC成本预期接近90美元，对矿价有较强支撑。尽管西芒杜铁矿资本密集度及运输成本高，在产能逐步释放的规模经济效应下，预计2027年开始成本将逐年下降，待全面达产后AISC成本或降至每干吨55-60美元之间，处于全球75%分位。西芒杜的高品位矿石供给将压低铁矿石均衡价格，挤兑低品位、高成本的铁矿产能出清。澳巴主要矿山成本稳居前30%，受西芒杜铁矿影响有限，但中国、印度、塞拉利昂等高成本铁矿或面临停减产，部分澳洲中小矿山及美加矿山或也受波及。

西芒杜铁矿打造中资企业联合出海保障战略资源的典范

中国宝武以基础设施建设为支点入局，以联合体模式协同基建企业共同出海，打造出海保障战略资源新标杆。西芒杜铁矿是非洲最大的绿地一体化矿山及基础设施项目，开发最大掣肘是铁路及港口基础设施配套建设，总投资逾200亿美元。根据力拓公告，除矿山建设外的总基建投入超120亿美元，包括全长超600公里的跨几内亚铁路、1个转运港口和1个驳运港口。项目资金来源主要为股东方自有资金及债券募资，中国宝武2024年成功发行100亿元规模“一带一路”公司债券，其中不低于70%募集资金用于西芒杜铁矿北部区块开发。2022年12月，中国宝武、赢联盟、Simfer和几内亚政府签署《西芒杜基础设施项目条款清单》，围绕西芒杜项目开发所需铁路、港口等基础设施投资开发达成合作共识。中国宝武以此清单签署为契机，携手其他央国企加快推进项目实质性开发，真正实现了中资企业抱团“走出去”。根据中国宝武债券募集说明书，凭借强大基础设施建设能力及信用背书，西芒杜北部区块由国内三十多家央企、地方国企工程承包企业中标西芒杜矿山、铁路和港口建设。

建议中资矿企借鉴中国宝武联合体出海模式，与上下游企业在资源获取、建设运营等环节优势互补、抱团走出去。非洲等新兴资源国的矿业发展常受制于基础设施滞后，普遍面临电力紧张、交通网络薄弱等挑战，而这正为基建实力雄厚的中资企业创造了投资空间。未来，在竞争日趋激烈、环境日益复杂的新形势下，企业单打独斗已难以应对，必须依托中国产业链整体较强的优势，通过资源整合与风险共担，以“出海联合体”“科创联合体”等模式共同出海。在资源获取阶段，一方面，联合有关企业在铁路、港口、冶炼加工厂、配套发电厂、当地社区建设等基础设施、产业链本土化和ESG方面做出投资承诺，以基建优势撬动矿产项目，同时在当地产业链布局中占据有利位置；另一方面，加强已有海外布局区域深耕，注重并购项目的区域协同，提前把握当地优质成矿带及边深部找矿勘探、棕地矿重启、较高确定性的绿地矿收并购机遇，实现“小项目撬动大项目”、“以点成面”的投资布局。在建设运营阶段，在资源保护倾向抬头、政府对产业链管控加强等趋势下，以联合体模式统筹下好区域资源开发一盘棋，与当地政府、合作伙伴、社区就出口管制、政策优惠、社区建设等潜在风险组团谈判，集策群力避免对生产成本、节奏等形成干扰甚至颠覆性冲击的因素，同时避免资源冲突或浪费。

风险提示

- 1) 西芒杜铁矿投产进度不及预期；
- 2) 几内亚政局环境、矿业政策存在不确定性；
- 3) 宏观经济波动影响下游需求导致不达预期。

分析师声明

作者在中国证券业协会登记为证券投资咨询(分析师)，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。作者保证：(i) 本报告所采用的数据均来自合规渠道；(ii) 本报告分析逻辑基于作者的职业理解，并清晰准确地反映了作者的研究观点；(iii) 本报告结论不受任何第三方的授意或影响；(iv) 不存在任何利益冲突；(v) 英文版翻译若与中文版有所歧义，以中文版报告为准；特此声明。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在20%及以上；
		增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于5%~20%之间；
		持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%~5%之间；
		卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下；
		无评级	预期对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业评级	看好	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%~10%之间；
		看淡	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

一般声明

五矿证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户，本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何形式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后，再注明出处为五矿证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时，也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入或将产生波动；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下，报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

特别声明

在法律许可的情况下，五矿证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到五矿证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

联系我们

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴街道富城路99号
震旦国际大厦30楼
邮编：200120

深圳

地址：深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融
大厦23层
邮编：518035

北京

地址：北京市东城区朝阳门北大街3号五矿广场
C座3F
邮编：100010

Analyst Certification

The research analyst is primarily responsible for the content of this report, in whole or in part. The analyst has the Securities Investment Advisory Certification granted by the Securities Association of China. Besides, the analyst independently and objectively issues this report holding a diligent attitude. We hereby declare that (1) all the data used herein is gathered from legitimate sources; (2) the research is based on analyst's professional understanding, and accurately reflects his/her views; (3) the analyst has not been placed under any undue influence or intervention from a third party in compiling this report; (4) there is no conflict of interest; (5) in case of ambiguity due to the translation of the report, the original version in Chinese shall prevail.

Investment Rating Definitions

The rating criteria of investment recommendations		Ratings	Definitions
The ratings contained herein are classified into company ratings and sector ratings (unless otherwise stated). The rating criteria is the relative market performance between 6 and 12 months after the report's date of issue, i.e. based on the range of rise and fall of the company's stock price (or industry index) compared to the benchmark index. Specifically, the CSI 300 Index is the benchmark index of the A-share market. The Hang Seng Index is the benchmark index of the HK market. The NASDAQ Composite Index or the S&P 500 Index is the benchmark index of the U.S. market.	Company Ratings	BUY	Stock return is expected to outperform the benchmark index by more than 20%;
		ACCUMULATE	Stock relative performance is expected to range between 5% and 20%;
		HOLD	Stock relative performance is expected to range between -10% and 5%;
		SELL	Stock return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%;
		NOT RATED	No clear view of the stock relative performance over the next 6 months.
	Sector Ratings	POSITIVE	Overall sector return is expected to outperform the benchmark index by more than 10%;
		NEUTRAL	Overall sector expected relative performance ranges between -10% and 10%;
		CAUTIOUS	Overall sector return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%.

General Disclaimer

Minmetals Securities Co., Ltd. (or "the company") is licensed to carry on securities investment advisory business by the China Securities Regulatory Commission. The Company will not deem any person as its client notwithstanding his/her receipt of this report. The report is issued only under permit of relevant laws and regulations, solely for the purpose of providing information. The report should not be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell, buy or subscribe for securities or other financial instruments. The information presented in the report is under the copyright of the company. Without the written permission of the company, none of the institutions or individuals shall duplicate, copy, or redistribute any part of this report, in any form, to any other institutions or individuals. The party who quotes the report should contact the company directly to request permission, specify the source as Equity Research Department of Minmetals Securities, and should not make any change to the information in a manner contrary to the original intention. The party who re-publishes or forwards the research report or part of the report shall indicate the issuer, the date of issue, and the risk of using the report. Otherwise, the company will reserve its right to taking legal action. If any other institution (or "this institution") redistributes this report, this institution will be solely responsible for its redistribution. The information, opinions, and inferences herein only reflect the judgment of the company on the date of issue. Prices, values as well as the returns of securities or the underlying assets herein may fluctuate. At different periods, the company may issue reports with inconsistent information, opinions, and inferences, and does not guarantee the information contained herein is kept up to date. Meanwhile, the information contained herein is subject to change without any prior notice. Investors should pay attention to the updates or modifications. The analyst who wrote the report based on principles of independence, objectivity, fairness, and prudence. Information contained herein was obtained from publicly available sources. However, the company makes no warranty of accuracy or completeness of information, and does not guarantee the information and recommendations contained do not change. The company strives to be objective and fair in the report's content. However, opinions, conclusions, and recommendations herein are only for reference, and do not contain any certain judgments about the changes in the stock price or the market. Under no circumstance shall the information contained or opinions expressed herein form investment recommendations to anyone. The company or analysts have no responsibility for any investment decision based on this report. Neither the company, nor its employees, or affiliates shall guarantee any certain return, share any profits with investors, and be liable to any investors for any losses caused by use of the content herein. The company and its analysts, to the extent of their awareness, have no conflict of interest which is required to be disclosed, or taken restrictive or silent measures by the law with the stock evaluated or recommended in this report.

Minmetals Securities Co. Ltd. 2019. All rights reserved.

Special Disclaimer

Permitted by laws, Minmetals Securities Co., Ltd. may hold and trade the securities of companies mentioned herein, and may provide or seek to provide investment banking, financial consulting, financial products, and other financial services for these companies. Therefore, investors should be aware that Minmetals Securities Co., Ltd. or other related parties may have potential conflicts of interest which may affect the objectivity of the report. Investors should not make investment decisions solely based on this report.

Contact us

Shanghai

Address: 30/F, Zhendan International Building, No.99 Fucheng Road, Lujiazui Street, Pudong New District, Shanghai Postcode: 200120

Shenzhen

Address: 23F, Minmetals Financial Center, 3165 Binhai Avenue, Nanshan District, Shenzhen Postcode: 518035

Beijing

Address: 3/F, Tower C, Minmetals Plaza, No.3 Chaoyangmen North Street, Dongcheng District, Beijing Postcode: 100010