

锰矿三大代表性矿企季报跟踪

研究所 · 马亮

投资咨询从业资格号：Z0012837

研究所 · 李亚飞

投资咨询从业资格号：Z0021184

研究所 · 金园园（联系人）

从业资格号：F03134630

日期：2025年3月

Guotai Junan Futures all rights reserved, please do not reprint

南非矿四季度受价格影响减产，加蓬澳洲氧化矿生产有所恢复

- 三大矿山供应恢复略不均衡，成本压力持续存在，需求端增长依赖新领域的开拓发展。
- South32澳矿产量环比增加，但南非成本承压，Hermosa项目获资布局北美电池链；Eramet-Comilog受中国需求拖累Q4产量同比降低，2025年运输目标上调且成本优化；Tshipi产量环比下降、高品位主导，特许权成本增22%但运费回落，上半年价格或反弹12%-29%；行业供给分化、成本高压延续，需求端静待新能源放量。

公司名称	4Q24	3Q24	2Q24	1Q24	2024	2023	4Q23	环比	同比	累计同比	FY25e	FY26e	备注
South32-产量/万吨	112.40	59.70	53.40	117.50	343.00	550.60	127.20	88.27%	-11.64%	-37.70%	300	520	最新指导区间属于2025财年
澳洲锰矿-权益产量	63.90	0.00	0.00	64.50	128.40	338.00	78.90	100.00%	-19.01%	-62.01%	100	320	最新指导区间属于2025财年
南非锰矿-权益产量	48.50	59.70	53.40	53.00	214.60	212.60	48.30	-18.76%	0.41%	0.94%	200	200	最新指导区间属于2025财年
Eramet-产量/万吨	123.70	204.50	159.50	192.60	680.30	740.90	262.00	-39.51%	-52.79%	-8.18%	/	/	最新指导区间属于2024自然年
Tshipi-产量/万吨	74.52	121.19	91.40	74.96	362.06	333.98	92.15	-38.51%	-19.13%	8.41%	/	/	最新指导区间属于2025财年
高品产量	74.52	95.35	71.11	65.12	306.09	312.98	92.15	-21.85%	-19.13%	-2.20%	/	/	最新指导区间属于2025财年
低品产量	-	25.84	20.29	9.84	55.97	21.00	-	-100.00%	-100.00%	166.53%	/	/	最新指导区间属于2025财年

公司名称	2H24	1H24	2H23	备注
South32-FOB价格-美元/吨度				最新指导区间属于2025财年
澳洲锰矿	-	3.71	3.79	最新指导区间属于2025财年
南非锰矿	3.85	4.05	3.03	最新指导区间属于2025财年
单位运营成本-美元/吨度				预计比当前FY25指引高5%，原因是南非兰特走强
澳洲锰矿	-	2.32	-	
南非锰矿	3.13	2.78	2.59	最新指导区间属于2025财年，最新指导价为3.0美元/吨度
Eramet-Mn 中国CIF44%-美元/吨度	5.68	5.38	4.39	
单位现金成本-离岸-美元/吨度	2.2	2.3	2	定义为所有生产和间接成本(包括勘探地质、行政费用、销售费用、陆路运输费用及研发费用)，涵盖从矿石开采到运往装运港口和装货的所有阶段，不包括海运或营销费用，包括采矿税和特许权使用费
海运费-美元/吨度	1	1	0.9	
Tshipi-销售平均CIF-美元/吨度	4.06	3.985	3.555	最新指导区间属于2025财年
销售平均FOB-美元/吨度	3.02	3.165	2.9	最新指导区间属于2025财年

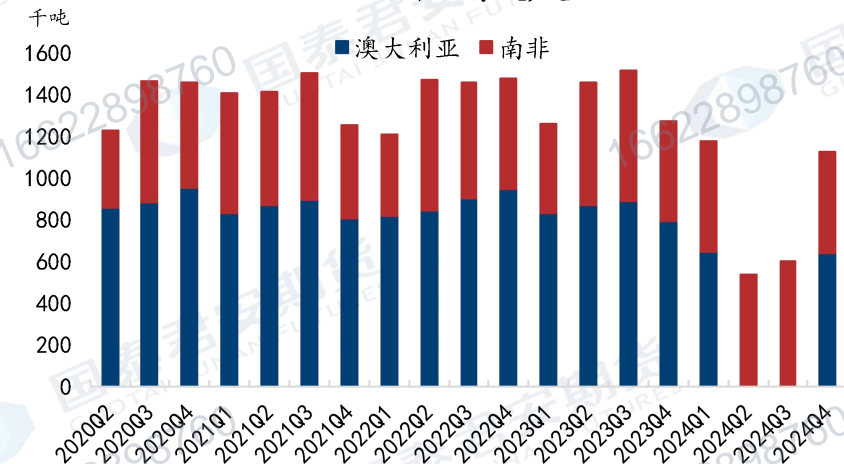
资料来源：各企业官网，国泰君安期货研究

SOUTH 32 产销量及最新情况

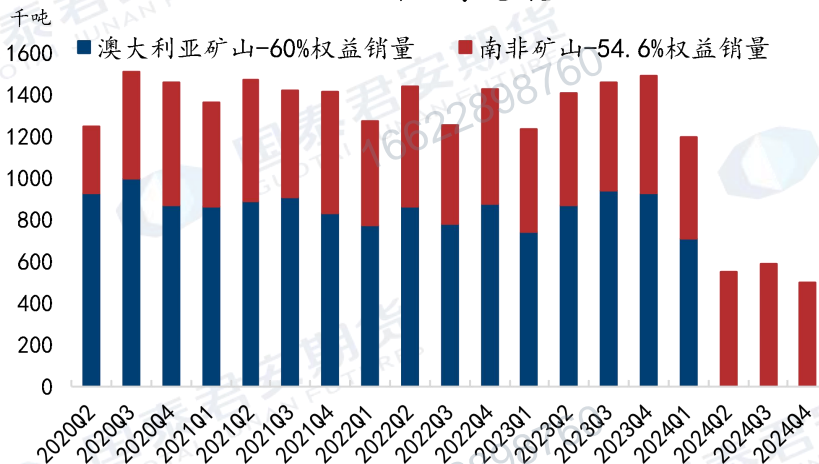
South32

- 2025年2月13日，South32发布2025财年最新一期季度报告显示，澳大利亚锰矿将继续运营恢复计划，主要选矿厂的生产则预计在2025财年第二季度恢复，当前可销售产量为63.9万吨。受天气影响，出口销售或在2025财年四季度逐步增加。
- 产销量：FY2025Q2 锰矿生产量为112.4万吨（环比+88%，同比-12%），澳大利亚矿山生产缓慢恢复，预计2025财年总产量为100万吨，2026财年总产量为520万吨，其中南非锰矿生产目标为200万吨；FY2025Q2 锰矿销售量49.8万吨（环比-16%，同比-67%），除澳矿对外销售降低外，南非矿的对外销售在该季度也有所降低（环比-16%，同比-12%）。
- 南非锰矿单位成本：2025财年上半年单位成本为3.13美元/干吨度（环比+12.6%，同比+20.8%），前期2025财年指导价格和最新指导价格均为3.00美元/干吨度，计划降低特权使用费，提高成本效率。南非单位离岸销售成本为3.85美元/干吨度（环比-5%，同比+27%）。

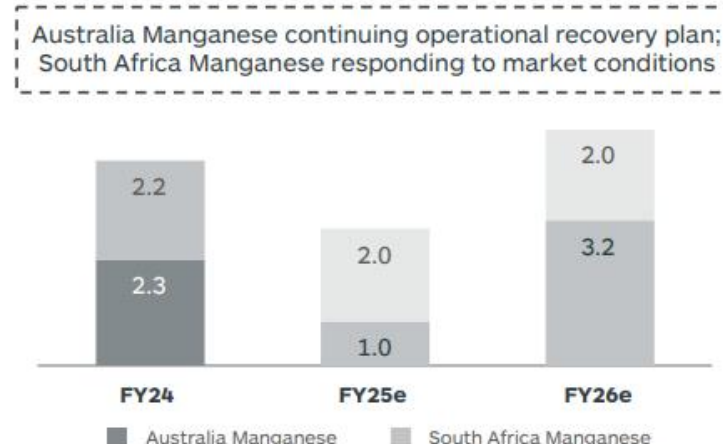
South32 权益季度产量



South32 权益季度销量



Manganese ore (Mwmt)



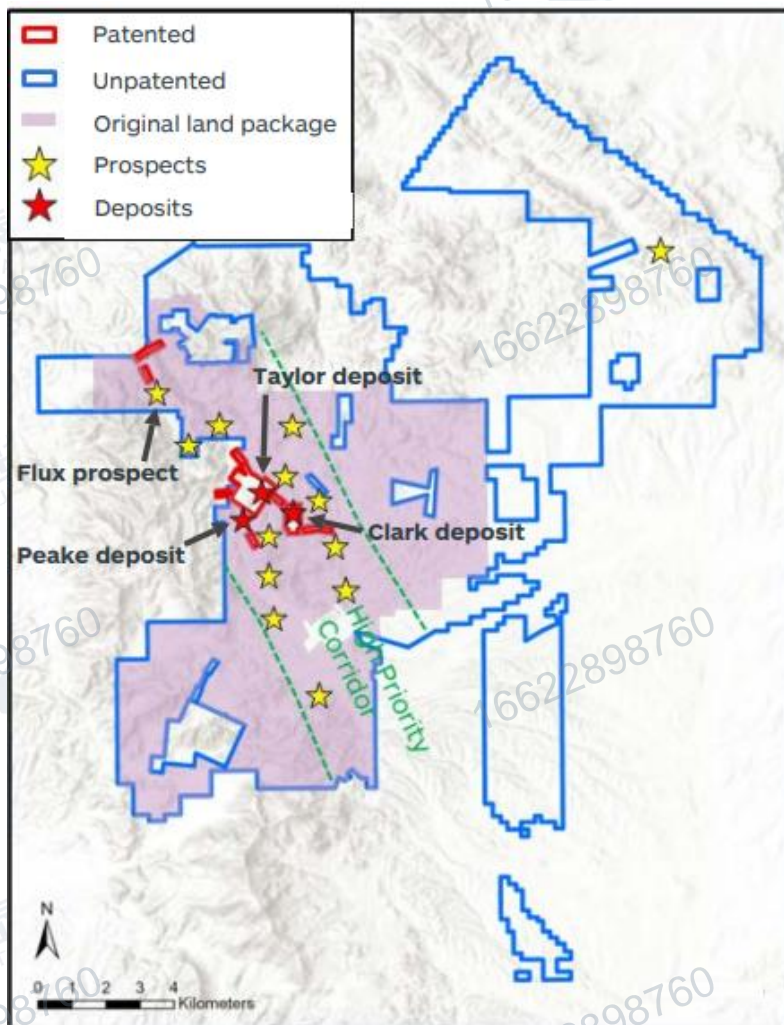
注：2025财年为自然年2024年9月——2025年6月，FY2025Q2数据即为自然年CY2024Q4数据。

资料来源：South32 企业官网，国泰君安期货研究

SOUTH 32 产销量及最新情况

South32

■ Hermosa项目Clark矿床电池级锰矿业务:



South32

■ 该勘探项目正在建设，预计2025年年底完成。

- 2024年9月，美国能源部（DOE）宣布计划向Hermosa项目提供1.66亿美元的资助，以支持在该项目中开发商业规模的电池级锰生产设施。这将使Hermosa成为美国唯一有望从本土矿石中生产电池级锰的先进项目，旨在满足北美电动汽车电池市场的需求。此外，Hermosa项目还获得了美国国防部根据《国防生产法》提供的2000万美元资助，用于加速电池级锰的国内生产。

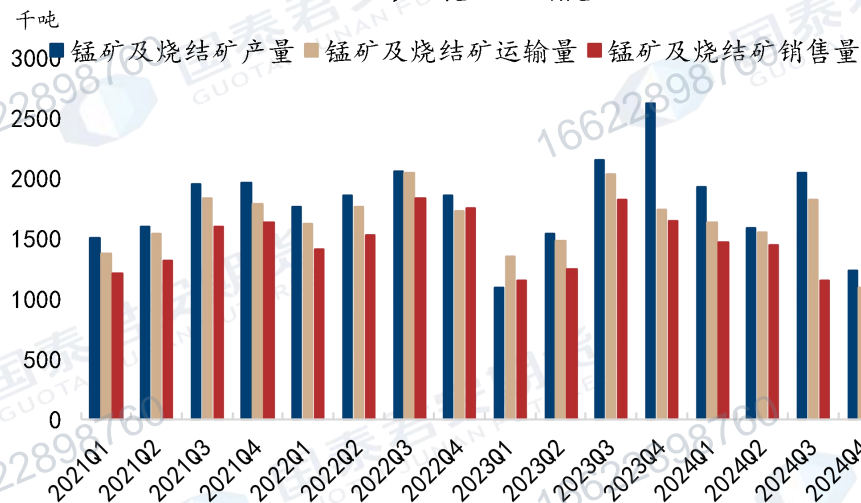
Eramet –Comilog 产销量及最新情况

Eramet –Comilog

2025年2月19日，Comilog发布2024年全年业绩。

- **产销量：** CY2024Q4产量为123.7万吨（环比-39.5%，同比-52.8%）。Q4销售量为141.8万吨（环比+23.1%，同比-13.9%），2024年锰矿外部销售量同比下降了7%，其中第三季度与第二季度相比大幅下降(-20%)，主要是由于中国市场的低迷，这极大地影响了高品位锰的需求，导致Moanda矿在第四季度暂停生产三周，以限制市场失衡。
- **锰矿单位成本：** 锰矿离岸现金成本为2.2美元/干吨度，较2023年上涨12%，这主要反映了销售量的减少，这已经排除采矿税和特许权使用费(大概0.2美元/干吨度)，海运成本比2023年上涨11%至1.0美元/干吨度。
- **市场预计2025年高品位锰矿石的价格约为4.5美元/干吨度，预计上半年价格低于下半年价格，与2024年锰矿石价格指数（中国CIF 44%）同比下降19%，由于当前高品位锰矿数量较少，当前数据表现或还不明显；2025年目标运输量为670-720万吨，离岸现金成本预计在2.0-2.2美元/干吨度，较2024年有所改善。**

Eramet产销量及运输量



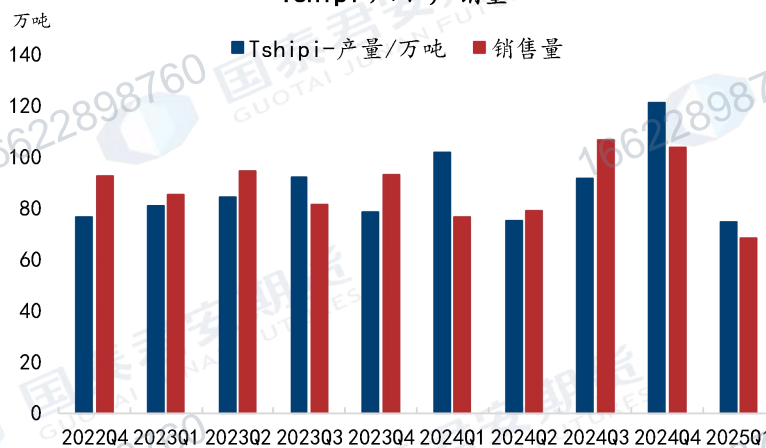
锰矿及烧结矿/万吨	H2-2024	Q4-2024	Q3-2024	H1-2024	FY-2024	FY-2023
产量	328.2	123.7	204.5	352.1	680.3	740.9
销量	257	141.8	115.2	291.1	548.1	587.9
运输量	291.8	109.9	181.9	319.7	611.5	662.3

Tshipi 分品种矿山产量及最新情况

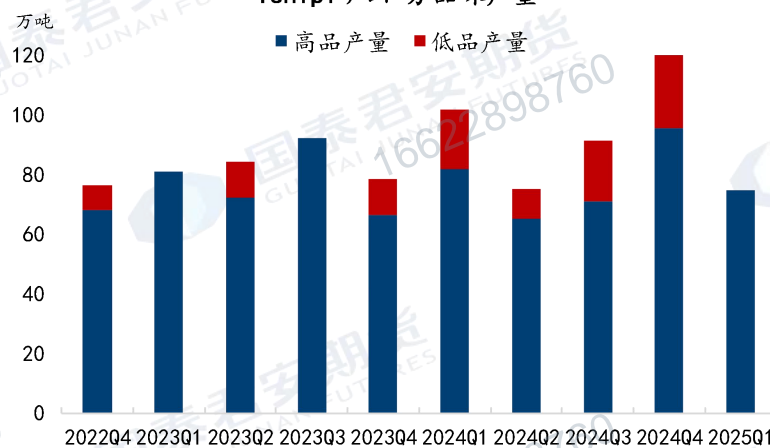
Tshipi

- 2025年1月31日，Tshipi发布2025财年Q2报告，该报告提供截止至2024年12月31日的季度数据。当前季度销售及生产水平较低。通过减少供应量使得2024年第四季度价格有所回升好转。
- 产销量：FY2025Q2 锰矿生产量为74.5万吨（环比-39%，同比-27%），销售量68.3万吨（环比-34%，同比-11%），基本符合全年规划。
- 分品味产量：FY2025Q2高品位矿石产量为74.5万吨，由于市场条件因素较为不利，该季度未生产低品位矿石。
- 价格：FY2025Q2离岸生产成本价格为2.43美元/干吨度（环比+4%，同比+22%），生产成本增加的主要为因为该季度的特许权使用费有所增加，同时产量的减少使得固定成本对单位成本的贡献有所增加；离岸销售价格为3.02美元/干吨度（环比+0.3%，同比+4.5%）。当前季度从伊丽莎白港至天津港运费为24美元/吨，该季度初期运费成本为26.8美元/吨。
- Tshipi其中一位母公司Jupiter的多名分析师预计，2025年上半年锰矿价格涨幅水平在12%-29%，预测价格在3.32美元/干吨度~3.88美元/干吨度，但仍低于六年的平均水平。

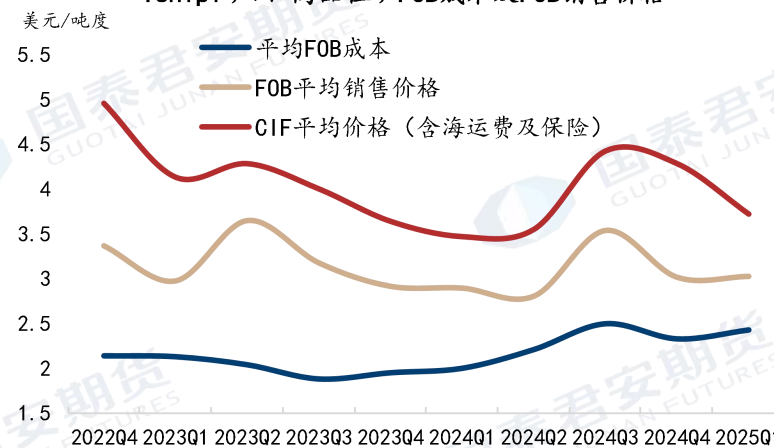
Tshipi矿山 产销量



Tshipi矿山 分品味产量



Tshipi矿山 高品位矿FOB成本及FOB销售价格



注：Jupiter在Tshipi拥有49.9%的实益权益，该公司经营着卡拉哈里锰矿区的Tshipi锰矿。所有Tshipi信息的报告都是100%的(不是基于Jupiter49.9%的权益)。 资料来源：Jupiter 企业官网，国泰君安期货研究

国泰君安期货有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格（证监许可[2011]1449号）。

本报告的观点和信息仅供本公司的专业投资者参考，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。若您并非国泰君安期货客户中的专业投资者，请勿阅读、订阅或接收任何相关信息。本报告不构成具体业务的推介，亦不应被视为任何投资、法律、会计或税务建议，且本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。请您根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险，不应凭借本内容进行具体操作。

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，力求报告内容独立、客观、公正。本报告仅反映作者的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表本公司或任何其附属或联营公司的立场，特此声明。

免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的期货标的的价格可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，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，对此本公司可不发出特别通知。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。

本报告中所指的研究服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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直接或间接损失或与此有关的其他损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

版权声明

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安期货研究”，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。若本公司以外的其他个人或机构（以下简称“该个人或机构”）发送本报告，则由该个人或机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该个人或机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的期货品种。本报告不构成本公司向该个人或机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该个人或机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为国君期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记，未经国君期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

Thanks for your time!

感谢参与!