

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4月

Guotai Junan Futures all rights reserved, please do not reprint

澳洲矿山二季度恢复发运，南非加蓬矿生产环比扩张

- 除South32，另两大矿山供应环比增加。受四季度中国港口库存量较低的影响，2025年一季度各地区生产与发运均环比走升。
- South32澳矿产量环比收缩，一季度暂无新增产量，南非矿产量小幅收缩；Eramet-Comilog受Owendo港口年底运营和物流困难使得2025Q1销量同比降低，受到售价上涨和汇率因素锰矿业务收入环比提升，但海运费降低明显；Tshipi产量环比走升、高品位矿石主导，离岸生产成本有所下降，主要是矿坑提取矿石的区域有所改变，且产量的增加降低单位成本。

公司名称	1Q2025	4Q24	3Q24	2Q24	1Q24	环比	同比	FY25e	FY26e	备注
South32-产量/万吨	47.60	112.40	59.70	53.40	117.50	-57.65%	-59.49%	300	520	最新指导区间属于2025财年
澳洲锰矿-权益产量	0.00	63.90	0.00	0.00	64.50	-100.00%	-100.00%	100	320	最新指导区间属于2025财年
南非锰矿-权益产量	47.60	48.50	59.70	53.40	53.00	-1.86%	-10.19%	200	200	最新指导区间属于2025财年
Eramet-产量/万吨	178.50	123.70	204.50	159.50	192.60	44.30%	-7.32%	/	/	最新指导区间属于2025自然年
Tshipi-产量/万吨	85.82	74.52	121.19	91.40	74.96	15.16%	14.48%	/	/	最新指导区间属于2025财年
高品产量	85.82	74.52	95.35	71.11	65.12	15.16%	31.79%	/	/	最新指导区间属于2025财年
低品产量	-	-	25.84	20.29	9.84	-100.00%	-100.00%	/	/	最新指导区间属于2025财年

公司名称	1Q25	4Q24	3Q24	2Q24	1Q24	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	3.71	最新指导区间属于2025财年
南非锰矿	-	3.85	3.85	4.05	4.05	最新指导区间属于2025财年
单位运营成本-美元/吨度						
澳洲锰矿	-	-	-	2.32	2.32	5月到港首批锰矿大部分优先供应给长期战略客户，以指数定价为准，暂未有通过公开市场进行销售。
南非锰矿	-	3.13	3.13	2.78	2.78	
Eramet-Mn 中国CIF44%-美元/吨度	4.64	4.08	7.27	6.51	4.29	最新指导区间属于2025财年
单位现金成本-离岸-美元/吨度	2.4+0.2	2.2+0.2	2.5	2.3	2.4	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，自2024年4季度起也不包括采矿税和特许权使用费(约0.2美元/吨度)，这些费用使得加蓬国家受益。
海运费-美元/吨度	0.7	1	1.1	1	1.1	
Tshipi-销售平均CIF-美元/吨度	4.03	3.72	4.28	4.42	3.55	最新指导区间属于2025财年
销售平均FOB-美元/吨度	3.42	3.02	3.01	3.53	2.8	最新指导区间属于2025财年
离岸生产成本	2.06	2.43	2.33	2.5	2.21	最新指导区间属于2025财年

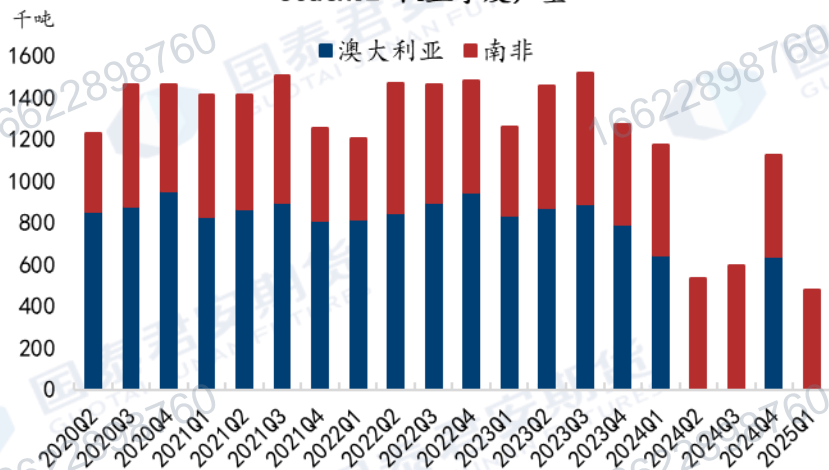
资料来源：各企业官网，国泰君安期货研究

SOUTH 32 产销量及最新情况

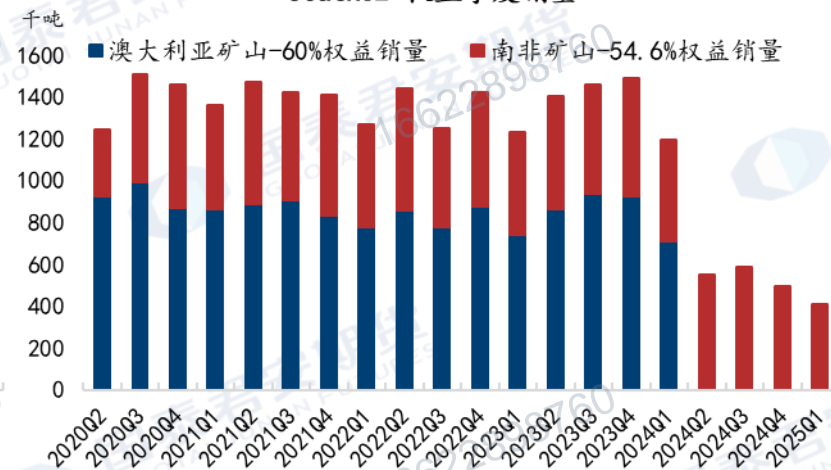
South32

- 2025年4月17日，South32发布2025财年Q3季度报告显示，澳大利亚锰矿将于5月恢复出口销售，前提是在雨季的剩余时间内没有受到其他影响，并且预估2026财年将恢复至正常水平。2025财年计划总产量不变，预计下一季度南非矿产量为44.2万吨，澳洲矿山产量为36.1万吨，环比均有些许下移。
- 产销量：FY2025Q3锰矿总生产量为47.6万吨（环比-57.7%，同比-59.5%），均为南非锰矿生产（环比-1.9%，同比-10.2%），澳大利亚矿山2025财年总产量为100万吨计划不变；2026财年，南非锰矿生产目标为200万吨；FY2025Q3 锰矿总销售量40.7万吨（环比-18.3%，同比-65.9%），均为南非矿的对外销售。
- 南非锰矿单位成本：FY2025Q3单位成本暂无公布。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%）。

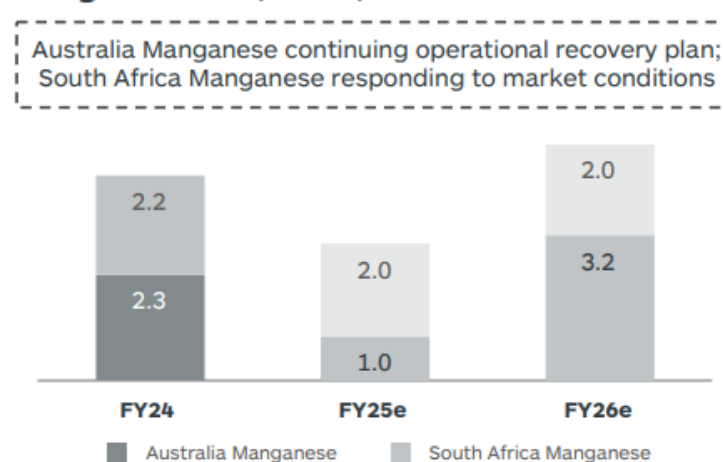
South32 权益季度产量



South32 权益季度销量



Manganese ore (Mwmt)



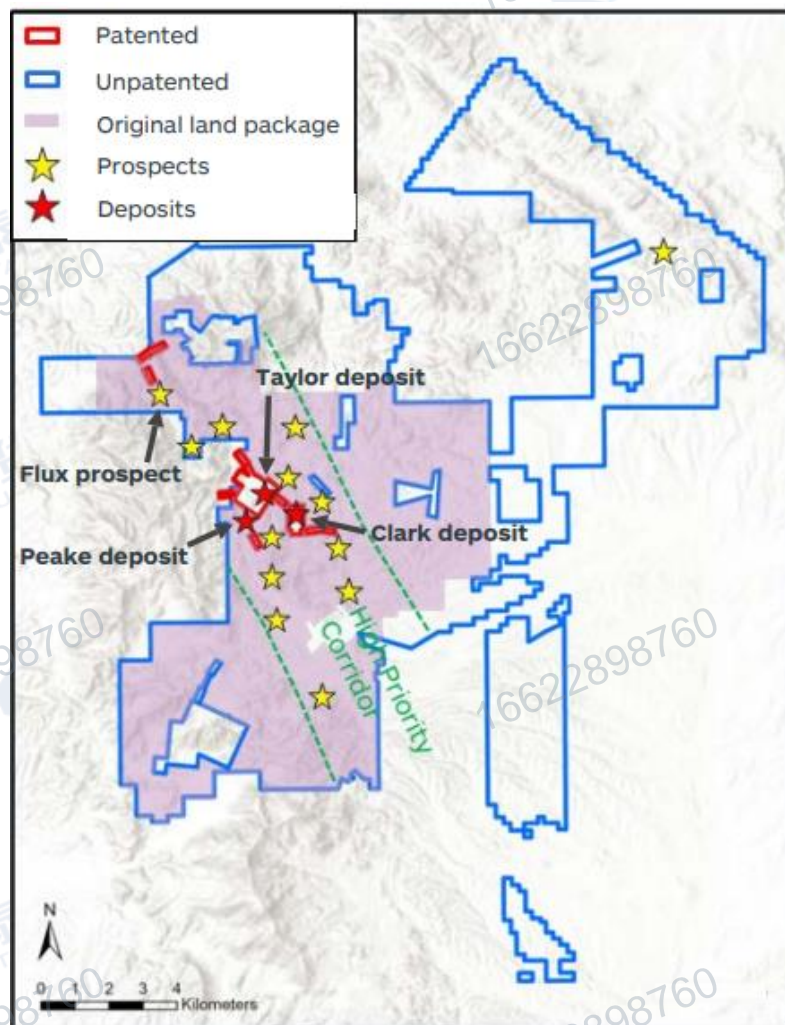
注：2025财年为自然年2024年9月——2025年6月，FY2025Q3数据即为自然年CY2025Q1数据。

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。

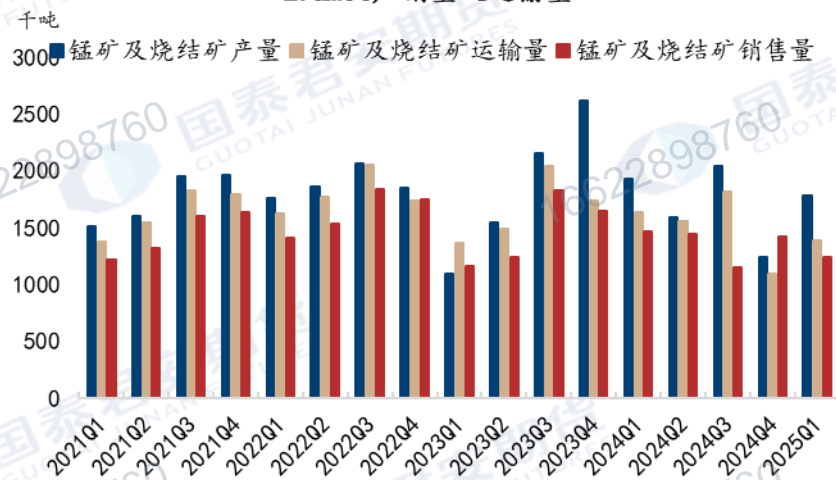
Eramet –Comilog 产销量及最新情况

Eramet –Comilog

2025年4月24日，Comilog发布2025年Q1业绩。

- **产销量**：CY2025Q1产量为178.5万吨（环比+44.3%，同比-7.3%）。Q1销售量为124万吨（环比-12.6%，同比-15.4%），2024年底，Owendo港口经历了运营和物流困难，并且发生了工会运动，对Comilog一季度的运营产生了一定的影响，使得一季度对外销售的锰矿石数量限制在120万吨。虽然数量上有所下滑，但锰矿业务营业额同比增长了2%，对外销售量下降的部分被有利的汇率和售价的增加所抵消。
- **锰矿单位成本**：锰矿离岸现金成本为2.4美元/干吨度，这已经排除采矿税和特许权使用费用(大概0.2美元/干吨度)，总共较2024年Q1上涨7%，海运成本为0.7美元/干吨度，同比2024Q1下降32%，主要2024年一季度海运费受红海局势的影响价格偏高。
- 鉴于不确定的市场环境，市场共识平均锰矿石的价格约为4.7美元/干吨度，比前期预计高0.2美元/干吨度，但该共识可能会发生变化；2025年Comilog目标运输量仍为670-720万吨，鉴于欧元/美元汇率的不确定性，离岸现金成本预计在2.0-2.2美元/干吨度。

Eramet产销量及运输量



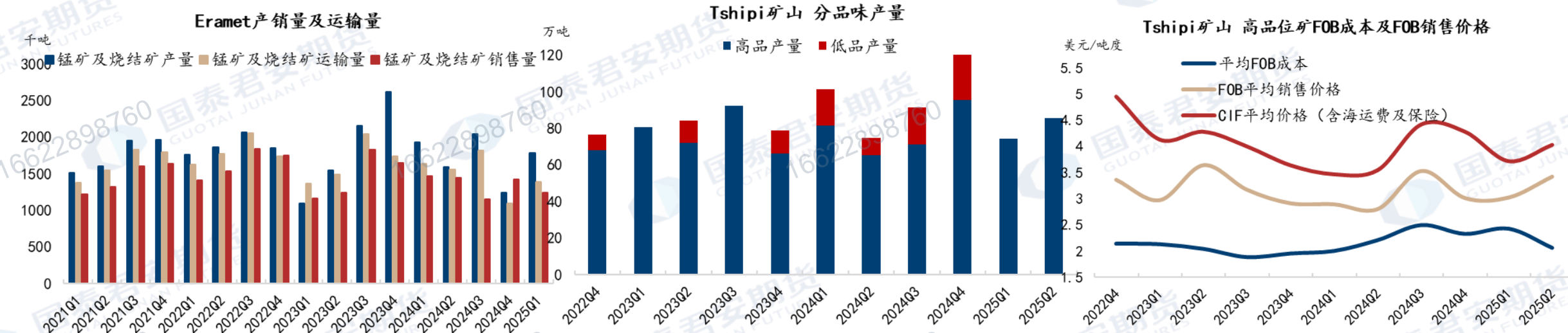
锰矿及烧结矿/万吨	Q1-2025	Q4-2024	Q3-2024	Q2-2024	Q1-2024	FY-2024
产量	178.5	123.7	204.5	159.5	192.6	680.3
销量	124	141.8	115.2	144.5	146.6	548.1
运输量	138.6	109.9	181.9	155.9	163.8	611.5

Eramet (美元/干吨度)	Q1-2025	Q4-2024	Q3-2024	Q2-2024	Q1-2024	备注
Mn CIF China 44%	4.64	4.08	7.27	6.51	4.29	2024年4季度后，FOB价格计算方式不包含采矿税和特许权使用费，预估0.2美元/干吨度
FOB	2.4+0.2	2.2+0.2	2.5	2.3	2.4	
海运费	0.7	1	1.1	1	1.1	

Tshipi 分品种矿山产量及最新情况

Tshipi

- 2025年4月30日，Tshipi发布2025财年Q3报告，该报告提供截止至2025年3月31日的季度数据。当前季度销售及生产水平均走升。锰矿石稳定的需求及中国港口库存的低位使得一季度产量和发运有所恢复。
- 产销量：FY2025Q3 锰矿生产量为85.82万吨（环比+15%，同比+14%），销售量77.7万吨（环比+14%，同比-2%），基本符合全年规划。
- 分品味产量：FY2025Q3高品位矿石产量为85.82万吨，该季度仍未生产低品位矿石。
- 价格：FY2025Q3离岸生产成本价格为2.06美元/干吨度（环比-15%，同比-7%），生产成本下降的主要为矿区新开采部位剥离率更为有利。该季度产量增加也降低了单位成本。南非兰特兑美元汇率在该季度走弱，也对美元单位价格产生了有利影响；离岸销售价格为3.42美元/干吨度（环比+13%，同比+22%）。当前季度从伊丽莎白港至天津港运费为23.7美元/吨，该季度初期运费成本为24美元/吨。



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!