五矿资源 20260903

五矿资源 2026H1 业绩高增，内生增长与资源发现驱动 70 万吨铜产能目标

摘要

- 2026H1 业绩强劲：收入 45 亿美元（+60%），EBITDA 27 亿美元（+77%），净债务降至 6 亿美元，资产负债表处于十年最稳健状态。
- Las Bambas 维持 40 万吨产量目标：上半年产铜 21 万吨，下半年因配矿策略调整，钼产量或波动但铜矿品位提升，运营环境持续改善。
- Khoemacau 铜矿成核心增长极：新增 140 万吨铜资源，三期扩建可研启动，目标产能由 13 万吨上修至 20 万吨+，预计 2028H1 首批产出。
- Kinsevere 电力瓶颈突破：2026 年起电力配额改善，H1 产量增 33%，C1 成本降至 3 美元/磅以下，硫酸自给率提升将进一步对冲外部价格风险。
- 内生增长潜力达 70 万吨铜：通过现有三座矿山扩建与勘探，目标 2030 年助力集团实现百万吨铜产能，同时积极储备外延并购灵活性。
- 集团资产注入预期：中亚绿地项目短期注入可能性低；北秘鲁加拉诺铜矿（650 万吨资源量）因社区态度转好，开发进度出现积极拐点。

Q&A

请介绍一下公司 2026 年上半年的整体经营表现、财务状况以及各主要资产的运营情况和未来展望？

2026 年上半年是公司近年来表现最强劲的时期之一。整体经营层面，上半年实现总铜产量约 26.7 万吨，为历年同期最高水平。财务数据显示，实现收入 45 亿美元，同比增长超过 60%；EBITDA 达到 27 亿美元，同比增长 77%；经营性现金流超过 22 亿美元，同比增长 89%。得益于股息负债下降和在手现金累积，公司净债务于上半年降至约 6 亿美元，资产负债表现金流强劲，处于近十年来最稳健的状态之一。 分资产来看，各矿山均有亮点并持续改善： 第一，旗舰鲁拉斯班巴斯（Las Bambas）铜矿作为最重要的现金流与价值创造平台，生产铜精矿含铜量 21 万吨，运营表现强劲，并已维持超过三年的稳定运营基于矿山长期的开采计划，下半年将根据 Ferrobamba 和 Chalcobamba 两

人在草木间

的配矿策略变化并侧重剥离工作。产量节奏将与上半年有所不同，因此维持全年38万吨至40万吨的产量指引不变，并力争实现40万吨的目标。目前，该矿区的运营环境，包括社区关系和政府沟通等方面均取得了积极进展，为稳定运营奠定了基础。第二，位于博茨瓦纳的科马考铜矿是公司未来5到10年最重要的增长平台之一。上半年其产量受到地下矿开发进度和设备可利用率等前期滞后因素的影响，但运营改善仍在持续推进，力争2026年全年交付约5万吨铜产量。该矿山有两期扩建项目正在推进：二期扩建项目（年产13万吨铜）正有序进行，工程采购与现场施工均符合预期，目标是在2028年上半年产出首批铜精矿，届时将进一步降低成本并提升白银产量和现金流创造能力。近期，该矿区的勘探工作取得令人鼓舞的进展，于2026年8月首次公布了Kidwady矿区新发现的资源量，新增140万吨铜和9,000万盎司白银。这一发现意义重大，将有效提升矿山价值。新增资源将被纳入正在进行的三期扩建项目可研工作中，该可研工作于2026年初启动，预计需要约18个月完成，完成后将能更准确地评估三期扩建项目将产能提升至20万吨甚至更高水平的潜力。第三，刚果（金）的金赛维尔铜矿，其年产8万吨的硫化矿生产阴极铜项目于2024年投产。该项目在2025年的产能爬坡曾一度受当地电力供应不足的影响。通过与刚果（金）国家电力公司协商，自2026年1月起，矿山获得的电力配额已有明显改善，支撑了上半年阴极铜产量同比增长33%。公司有信心实现其2026年全年约7万吨的产量目标。第四，位于澳洲的两座多金属矿，受益于锌价处于高位，开采策略上除了开采锌之外，也更侧重于增加锌精矿副产品。2026年上半年，这两座矿山的经营业绩表现优异，EBITDA均突破1亿美元。未来的生产策略将着眼于在生产锌产品的同时提升贵金属产量。关于资本结构，上半年公司完成了约16亿美元的融资。此次融资并非因为缺乏现金，而是为公司进入新的增长阶段做准备，旨在为内生增长项目建设和潜在的外延并购目标保留充足的财务灵活性，利用有利的市场窗口以相对较低的成本获取资金，避免未来在有迫切资金需求时进行被动的高成本融资。公司将继续保持严格的资本纪律。

拉斯邦巴斯（Las Bambas）铜矿2026年上半年的钼产量较高，请问下半年的产出节奏预计将有何变化？另外，金赛维铜矿在爬坡并达成满产后，其远期成本预期是怎样的？

拉斯邦巴斯铜矿的副产品主要包括钼、金和银。生产策略的核心是提升铜产量，通常副产品的产量会随之增加，尤其是金和银的产量与铜产量有较高的同步性。2026年上半年钼产量较为显著，主要是因为处理了更多来自Ferrobamba第一矿坑的原矿，该矿坑的钼含量相对较高，导致钼产量的增幅超过了铜产量。进入下半年，计划将调整配矿策略，增加处理来自Chalcobamba第二矿坑的矿石。Chalcobamba的矿石品位更高，但质地更硬，且钼含量较低。因此，预计下半年钼的产量可能会出现一定波动，但仍在可接受的范围内。关于金赛维铜矿满产后的成本预期，预计将会有所改善。以2026年上半年的情况为例，阴极铜产量同比增长了30%，这使得C1成本成功降至每磅3美元以下。然而，成本也面临一些上行压力，主要来自刚果（金）当地柴油和外购硫酸价格的上涨。金赛维的硫化矿处理项目能够自产硫酸，上半年自产硫酸满足了约一半的需求。下半年将

继续推进硫酸生产线的产能爬坡，以提高自给率并减少外购敞口。此外，副产品钴的销售已于上半年按配额开始，但实际产量与可研设计中每年三四千吨的预期仍有差距，因此其对 C1 成本的抵减作用尚不显著。综合来看，产量提升带来的成本改善与外部价格上涨及钴产量不及预期的影响相互对冲。未来，随着产量继续提升、生产稳定性增强以及回收率提高，成本有望进一步下降。但考虑到中东局势等地缘政治因素对硫酸和柴油价格的持续影响，以及刚果（金）钴配额的不确定性，目前难以给出一个精确的远期成本数字。

考虑到 2026 年厄尔尼诺现象对天气的显著扰动，公司是否已采取相应措施来应对潜在的天气风险？这些天气因素是否可能引发运输问题和库存积压？

公司密切关注厄尔尼诺现象，但根据目前评估，其对旗下主要资产的影响有限。拉斯邦巴斯铜矿位于秘鲁海拔 4,600-4,700 米的高海拔地区，该地区降雨量充沛，不易受到洪水或干旱等极端天气的影响，厄尔尼诺在秘鲁主要影响的是农业。对于非洲的矿山，公司会在雨季重点做好尾矿库排水等工作，目前也未发现重大影响。 在澳大利亚，昆士兰州的杜加尔河（Dugald River）矿区在过去两年的 1 月份曾因洪水短暂影响锌精矿的对外运输。例如，2026 年 1 月发生的运输扰动问题在洪水退去后很快得到解决，积压的库存大约在一个月内就完成了运输，生产在第二季度已恢复正常。因此，虽然澳大利亚的资产可能会受到季节性天气的轻微影响，但预计不会对全年的产量目标构成重大制约。总体而言，天气风险不会对公司所有资产产生重大影响，但公司会持续将其作为重点事项进行密切监控。

关于中国五矿集团旗下的其他矿产资源，未来是否有注入五矿资源这一上市平台的预期或计划？

集团的海外基本金属开发业务以五矿资源为旗舰平台。除平台现有资产外，集团层面主要有两块资产。 第一块是原隶属于中国中冶的资产，主要是位于中亚的三个以绿地项目为主的矿山。这些资产在 2026 年五六月份被整合注入到集团在雄安新成立的二级子公司——五矿中亚南亚资源有限公司。具体包括阿富汗的艾娜克铜矿、巴基斯坦的山达克铜金矿和一个租赁的小型铜矿。这些项目普遍处于非常早期的开发阶段，且所在国家的地缘政治形势较为复杂，因此短期内注入上市公司的可能性不大。 第二块是与五矿资源关联更紧密的北秘鲁项目，即加拉诺铜矿。该项目由五矿资源的直接上级股东五矿有色金属股份有限公司与江西铜业在 2008 年按 6:4 的股比收购。根据 2011 年的可研报告，该矿的铜资源量接近 650 万吨，在当前铜价下资源量会更为可观。项目收购后至 2011-2012 年间开展了大量前期工作，但由于其所在的卡哈马卡大区是秘鲁传统上反矿业情绪最严重的地区，加之当时纽蒙特的 Conga 项目引发了严重的社区冲突，导致包括加拉诺在内的多个项目陷入停滞。然而，近年来情况出现了积极变化。拉斯邦巴斯铜矿的成功开发极大地促进了其所在的阿普里马克（Apurímac）大区的经济发展，使其从秘鲁最贫困的地区之一跃升为经济增长最快的地区之一。这一成功案例对卡哈马卡地区的社区产生了正面刺激，当地社区已主动与集团方面接洽，寻求开发机会。集团已识别到当地社区态度的转变，并成立了一个约二三十人的团队在前

线积极推进相关工作。

在铜价大幅上涨的背景下，公司在铜矿产能扩张或获取新项目方面有何规划与目标，行业心态是否发生了变化？

公司设定了较为积极的增长目标，特别是希望提升铜产量，为集团公司到 2030 年实现年产 100 万吨铜的目标做出更大贡献。为实现铜产量的提升，公司将通过内生增长和外延并购两条路径推进。 在内生增长方面，公司现有的三座铜矿均具备良好的资源潜力。首先，Las Bambas 铜矿所在的成矿带是秘鲁最具潜力的成矿带之一，目前包括航空勘探在内的勘探工作仅覆盖了矿权面积的不到 17%。随着现金流的改善，公司将增加对该矿的勘探投入，以期在重点靶区实现新的资源发现。若有更多资源量和储量得到证实，公司将进一步研究是延长矿山生产寿命还是将其转化为新增产能。基于现有资源储量，目标是将 Las Bambas 的年产量维持在 40 万吨的水平。其次，位于博茨瓦纳的 Khoemacau 铜矿，除了已发现的 140 万吨铜和 9,000 万盎司银的新增资源量外，其 4,040 平方公里的矿权面积勘探程度也较低，前期仅勘探了不到 10%的区域。该矿前任运营商为美国的养老基金，其运营策略更侧重于投产后出售而非专业勘探，这为公司带来了巨大的勘探潜力。公司在收购后不到两年内便发现了未包含在并购交易对价中的 140 万吨新增资源，显示出该矿巨大的潜力。公司将重点进行勘探开发，研究实现更大产能增长的可能性，目前评估的三期项目产能潜力至少为 20 万吨，甚至可能超过 20 万吨。最后，对于刚果（金）的 Kinsevere 矿，目标是尽快完成爬产爬坡，将其年产量从目前的 4-5 万吨阴极铜提升至 7-8 万吨。综合来看，通过内生增长，公司旗下三座铜矿具备将总铜产量提升至约 70 万吨的潜力。 在外延并购方面，公司的并购团队也在积极推动数个重点项目，主要关注公司现有资产所在国或风险较低的地区，如南美的秘鲁和非洲部分地区。当有成熟的项目可以交割时，公司会及时向市场和投资者进行沟通。

Kinsevere 铜矿的成本构成是怎样的，特别是能源成本的占比？鉴于能源价格持续高企，公司采取了哪些降本增效措施？

Kinsevere 是一座露天矿，其柴油成本在总运营费用中的占比较高。以 2025 年的数据为例，公司旗下地下矿的柴油成本占总运营成本约 2-5%，而 Kinsevere 的这一比例达到了 10%。从公司整体来看，按性质划分，能源成本占总运营费用的 13%，消耗品及库存等占 20%。2026 年上半年，柴油和硫酸价格确实对 Kinsevere 的现金成本造成了一定压力。为应对此情况，公司计划在第四季度投产一个电池储能项目以优化整体能源需求。此外，硫化矿的改扩建项目仍在持续爬产爬坡，这有望降低硫酸的采购敞口，当硫酸价格高涨时，公司可以进行相应的运营调配。

公司上半年成本控制表现出色，部分得益于贵金属副产品的贡献，请问公司经营业绩对商品价格的敏感性如何？

根据公司内部测算，黄金价格每盎司上下浮动 100 美元，对息税前利润的影响约为 900 万美元。白银价格每盎司上下浮动 1 美元，对息税前利润的影响同样约为 900 万美元。在公司的业绩发布材料中，通常会附有关于当年全年收益对各类商品价格的敏感度分析。