下载日志已记录，仅供内部参考

Hudbay 2026Q2 铜产量环比增加 1%至 2.83 万吨，归属股东净利润环比减少 28%至 1.37 亿美元

有色金属-海外季报

季报重点内容:

▸ 生产经营情况

1、整体

2026Q2 公司铜产量 28,267 吨，环比增加 1%、同比减少 6%。

2026Q2 公司可计价铜销量 23,780 吨，环比减少 20%、同比减少 22%。

2026Q2 公司黄金产量 51,234 盎司（约 1.59 吨），环比减少 17%、同比减少 9%。

2026Q2 公司可计价黄金销量 56,266 盎司（约 1.75 吨），环比减少 15%、同比减少 10%。

2026Q2 公司白银产量 84.52 万盎司（约 26.29 吨），环比增加 7%、同比增加 4%。2026Q2 公司锌产量 4,760 吨，环比增加 4%、同比减少 7%。

2026Q2 公司钼产量 277 吨，环比减少 27%、同比减少 26%。

2026Q2 公司每磅产铜合并现金成本为-0.40 美元，环比 2026Q1 的-1.80 美元上升；该指标已扣除黄金等副产品抵减。

2026Q2 公司每磅产铜维持性现金成本为 1.39 美元，综合维持成本（AISC）为 1.80 美元，均已扣除副产品抵减。成本环比上升主要由于黄金副产品抵减随销量及产量下降而减少；公司通过运营效率改善与较低企业 G&A 部分对冲。

2、分区域

1）秘鲁业务

2026Q2 秘鲁业务生产铜 19,446 吨、黄金 5,282 盎司（164 公斤）、白银 56.45 万盎司（17.56 吨）和钼 277 吨。受计划内半年检修、复杂矿石处理及 Pampacancha 高金品位库存矿于一季度处理完毕影响，铜、黄金和钼产量环比下降。

秘鲁每磅产铜现金成本为 1.66 美元，低于 1.70—2.10 美元的年度指引下限；维持性现金成本为 2.71 美元/磅。公司计划自 2026Q3 开始投用卵石破碎机，提高 Constancia 选厂处理能力。

2）Manitoba 业务

2026Q2 Manitoba 业务生产黄金 40,344 盎司（1.26 吨）、铜 2,366 吨、锌 4,760 吨和白银 20.95 万盎司（6.52 吨）。受劳动力不足、Lalor 提升机齿轮箱电机故障及计划性品位排序影响，黄金、铜和白银产量环比下降。

黄金现金成本为 776 美元/盎司，处于 500—800 美元/盎司年度指引区间；维持性现金成本为 1,358 美元/盎司。公司预计随着 Lalor 矿石产出及入选品位提高，下半年产量将高于上半年。1901 矿床计划于 2027 年末实现全面生产。

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：晏溶
邮箱：yanrong@hx168.com.cn
SACNO：S1120519100004

1.《行业点评|Hudbay 2025Q4 铜产量环比增加 37%至 33,069 吨，归属股东净利润环比减少 42%至 1.28 亿美元》 2026.3.8

2.《行业点评|Hudbay 2025Q2 铜产量环比减少 3.2%至 29,956 吨，归属股东净利润环比增长 17.2%至 1.177 亿美元》 2025.8.16

3.《行业点评|Hudbay 2025Q1 铜产量环比减少 28.4%至 30,958 吨，调整后归属于所有者的净利润环比增长 33.4%至 9,380 万美元》 2025.6.11



下载日志已记录，仅供内部参考

3）British Columbia 业务

2026Q2 British Columbia 业务生产铜 6,455 吨、黄金 5,608 盎司（174 公斤）和白银 7.12 万盎司（2.22 吨），各金属产量均环比提升，主要受采矿量、入选品位及选厂处理量提高推动。

现金成本为 3.22 美元/磅，高于 1.50—2.50 美元/磅年度指引，主要受燃料价格上涨和设备检修时点影响；公司预计随着选厂改造项目逐步生效，下半年产量提升、单位成本下降。

▶财务业绩情况

2026Q2 公司实现收入 6.31 亿美元，环比减少 17%、同比增加 18%。

2026Q2 公司销售成本 3.62 亿美元，环比减少 7%、同比增加 1%。

2026Q2 公司税前利润 2.40 亿美元，环比减少 29%、同比增加 57%。

2026Q2 公司归属公司股东净利润 1.37 亿美元，环比减少 28%、同比增加 17%，每股收益 0.34 美元。

2026Q2 公司调整后归属股东净利润 1.14 亿美元、调整后每股收益 0.28 美元，环比均减少约 29%。调整后归母净利润环比下降除销量和黄金价格外，还受到调整项目影响。公司当季调整项目主要包括金融工具按市值重估收益 3,820 万美元、汇兑损失 1,200 万美元及与 2025 年 Manitoba 山火停产有关的保险赔款 1,150 万美元。

2026Q2 公司调整后 EBITDA 为 3.21 亿美元，环比减少 24%、同比增加 31%；环比下降主要由于各金属销量下降及黄金实现价格回落，部分被铜价上涨抵消。其中，秘鲁港口受海浪影响临时关闭，约 1 万干吨铜精矿推迟至 7 月交付，对二季度铜销量形成阶段性影响。公司 Q2 黄金收入占总收入 38%，铜金多元化组合仍为利润率与成本抵减的重要支撑。

2026Q2 公司经营活动现金流为 2.97 亿美元，较 Q1 增加 0.86 亿美元，主要受营运资本变动改善带动；营运资本变动前经营现金流为 2.10 亿美元，环比基本持平。自由现金流为 1.02 亿美元，环比基本持平，同比增加 17%；公司上半年自由现金流超过 2 亿美元，同时上半年维持性资本开支超过 2 亿美元。

截至 2026 年 6 月 30 日，公司现金及现金等价物为 8.91 亿美元，总流动性为 10.45 亿美元；净债务为-0.81 亿美元，即公司处于净现金状态，净债务/调整后 EBITDA 为-0.1 倍。2026Q2 公司偿还 4.725 亿美元 2026 年到期高级无担保票据，同时从循环信贷额度提款 2.72 亿美元。公司资产负债表能够支持 Copper World、Cactus 及 New Ingerbelle 等增长项目推进。此外，公司发行了 5,200 万美元固体废物处置收益债券，可用于 Copper World 符合条件的开发支出。

▶增长项目与资本配置

下载日志已记录，仅供内部参考

1、Copper World 与美国铜资产

Copper World 可研工作进展顺利，工程完成度约 95%，公司仍计划于 2026 年末作出 Copper World 项目最终投资建设决策。与三菱成立合资后，公司已于 2026 年 1 月收到 4.20 亿美元初始现金注资，三菱将在 18 个月内再投入 1.80 亿美元以完成 30%权益投资，并按比例承担后续资本投入。可研预计将纳入未来选厂扩产选择权，但也将反映通胀及项目范围调整带来的较高资本开支。

公司于 6 月完成对 Arizona Sonoran 的收购，取得 Cactus 项目 100%权益，并向原 Arizona Sonoran 股东发行 4,679.41 万股 Hudbay 股份。公司预计 2026 年下半年在 Cactus 投入约 3,000 万美元，推进更新版预可研、场地去风险和勘探；更新版 PFS 预计于 2027 年下半年完成。

2、Copper Mountain、Snow Lake、Mason 及秘鲁扩能

New Ingerbelle 扩建项目已于 6 月开工，项目预计全矿山寿命贡献约 75 万吨铜、90 万盎司金和 550 万盎司银，且剥采比约为现有采区的三分之一。公司预计 2026 年 British Columbia 增长性资本开支将增加约 3,000 万美元至 1.15 亿美元，2027 年维持相近水平；项目首产目标为 2028 年末。

Snow Lake 正推进公司历史上最大规模勘探计划，重点包括 Lalor 及 1901 近矿勘探、New Britannia 及 3 Zone 延伸、Talbot 等卫星矿体以及深部地球物理找矿；2026 年计划实施约 600 公里地面电磁测量。

Mason 铜项目方面，公司已启动预可行性研究，预计 2026 年下半年投入约 2,000 万美元，预可研计划于 2027 年下半年完成。2021 年初步经济评价预计项目矿山寿命为 27 年，全面投产后前十年平均年产铜约 14 万吨。

秘鲁方面，Constancia 3,400 万吨/年处理能力许可获批，进一步提升后续稳产和处理弹性。

►2026 年指引

公司维持 2026 年合并铜产量 11.0—13.8 万吨、黄金产量 21.7—27.2 万盎司（6.75—8.46 吨）的指引。受黄金副产品抵减强劲及运营效率改善影响，公司将合并铜现金成本指引由-0.30 至-0.10 美元/磅下调至-0.45 至-0.25 美元/磅。秘鲁现金成本指引为 1.70—2.10 美元/磅，Manitoba 黄金现金成本指引为 500—800 美元/盎司，British Columbia 现金成本指引为 1.50—2.50 美元/磅。秘鲁及 Manitoba 二季度成本处于或优于年度指引，British Columbia 二季度成本高于指引，但公司预计下半年随着选厂优化和产量提升，全年仍可达到指引区间。

表 1：Hudbay 2026Q2 合并产量、销售及成本

下载日志已记录，仅供内部参考

Consolidated Production and Cost Performance		Three Months Ended		
		Jun. 30, 2026	Mar. 31, 2026	Jun. 30, 2025
Contained metal in concentrate and doré produced[1]				
Copper	*tonnes*	**28,267**	27,929	29,956
Gold	*ounces*	**51,234**	61,700	56,271
Silver	*ounces*	**845,161**	787,449	814,989
Zinc	*tonnes*	**4,760**	4,565	5,130
Molybdenum	*tonnes*	**277**	380	375
Payable metal sold				
Copper	*tonnes*	**23,780**	29,544	30,354
Gold[2]	*ounces*	**56,266**	66,562	62,466
Silver[2]	*ounces*	**674,490**	923,051	894,160
Zinc	*tonnes*	**2,635**	3,897	2,871
Molybdenum	*tonnes*	**298**	375	427
Consolidated cash cost per pound of copper produced[3]				
Cash cost	*$/lb*	**(0.40)**	(1.80)	(0.02)
Sustaining cash cost	*$/lb*	**1.39**	0.00	1.65
All-in sustaining cash cost	*$/lb*	**1.80**	0.73	2.03

[1] Metal reported in concentrate is prior to deductions associated with smelter contract terms and includes other secondary products.
[2] Includes total payable gold and silver in concentrate and in doré sold and other secondary products.
[3] Cash cost, sustaining cash cost and all-in sustaining cash cost per pound of copper produced, net of by-product credits are non-GAAP financial performance measures with no standardized definition under IFRS. For further information, please see the "Non-GAAP Financial Performance Measures" section of this news release.

表 2：Hudbay 2026Q2 合并财务业绩

Consolidated Financial Performance		Three Months Ended		
		Jun. 30, 2026	Mar. 31, 2026	Jun. 30, 2025
Revenue	*$ millions*	**631.3**	757.3	536.4
Cost of sales	*$ millions*	**362.3**	389.3	359.9
Earnings before tax	*$ millions*	**240.4**	339.0	153.1
Net earnings	*$ millions*	**138.1**	191.5	114.7
Net earnings attributable to owners	*$ millions*	**137.4**	190.4	117.7
Basic and diluted attributable earnings per share	*$/share*	**0.34**	0.48	0.30
Adjusted earnings attributable per share [1]	*$/share*	**0.28**	0.40	0.19
Operating cash flow before change in non-cash working capital	*$ millions*	**210.1**	208.7	193.9
Adjusted EBITDA[1]	*$ millions*	**321.2**	421.9	245.2
Free cash flow[1]	*$ millions*	**101.8**	102.3	86.7

[1] Adjusted earnings attributable per share, adjusted EBITDA and free cash flow are non-GAAP financial performance measures with no standardized definition under IFRS. For further information and a detailed reconciliation, please see discussion under the "Non-GAAP Financial Performance Measures" section of this news release.

资料来源：公司财报、华西证券研究所

风险提示

1）美联储政策收紧超预期，经济衰退风险；
2）俄乌冲突及巴以冲突持续的风险；
3）国内消费力度不及预期；
4）海外能源问题再度严峻。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层
网址：http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html

下载日志已记录，仅供内部参考

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，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。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。