下载日志已记录，仅供内部参考

大宗商品

海外铜企 Q2 盘点：总量下行，增产杯水车薪

2026Q2 全球近六成铜矿企业产量合计同比-4.9%。据我们统计，2026 年第二季度海外 30 家铜企合计铜产量 332.83 万吨，同比-4.9%，环比+2.9%；本报告样本覆盖占全球铜矿总产量六成以上，其表现可视为全球铜矿供给的缩影。整体看，受自然灾害扰动与主力矿山品位持续下行影响，全球铜矿供给总量收缩趋势未改；虽各矿企持续扩产，环比边际修复，但增产贡献杯水车薪。全球铜矿供给整体承压、增量乏力，矿端紧张格局有望延续。

不可抗力与品位下降是减产主要原因。2026 年二季度多家铜企产量同比回落，减产原因可归纳为 2 类：

1）自然灾害与地质事故及其后遗症：地震、洪水、大雪、井下矿震涌水等直接冲击生产，部分灾害影响会滞后延续至后续季度。

2）入选品位下降及设施检修扰动：既包括采场排序调整、配矿策略、矿体本身变化带来的入选矿石品位、选冶回收率下行（硬件设施未发生故障）；也涵盖计划/非计划检修、安全事故停工、管道检修、事故后产能修复爬坡，造成处理能力阶段性下降，部分金属转为库存不在当期确认。

增产的三重驱动：设备重启、新矿投产与存量挖潜。在 2026 年第二季度实现产量同比增长的铜企中，增产驱动可以归为三大来源，同时普遍存在内部资产扰动带来的抵消效应：

1）存量设备修复重启与新设备投入：一方面是检修、关停的选厂、SX-EW 设施重启，恢复既有设备产能；另一方面为新建冶炼、湿法产能爬坡，依靠 SX-EW、废料等二次原料贡献产量，增量与原生矿山原矿无关。

2）新增矿源投产：新矿山、新露天采区投产，带来采矿端新增矿石供给。

3）存量矿山挖潜：通过提升磨矿/采矿作业效率、优化采场排程改善入选品位、提升选冶回收率，在不新增重大硬件的前提下释放产出。

与此同时，一批在建及改扩建矿业资产尚处在产能爬坡周期，为下半年全球铜矿供给释放保留潜在增量。

行业 90 分位 C1 净现金成本 5522.66 美元/吨。按 2026Q2 各矿企 C1 净现金成本测算，行业 90 分位成本为 5522.66 美元/吨。其中最低的为哈德贝矿业（-881 美元/吨），最高为艾芬豪（6255.51 美元/吨）。

风险提示：宏观经济波动带来的风险、政策变动带来的风险、产业政策不及预期的风险、美元指数波动的风险、美联储及美国关税政策变动带来的风险、自然灾害等不可抗力因素的不可预测带来的风险、铜矿开发进展的不确定性带来的风险、研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险等。

作者



分析师 廖浩祥
SAC：S1070526040006
邮箱：liaohaoxiang@cgws.com



分析师 刘耀齐
SAC：S1070526010002
邮箱：liuyaoqi@cgws.com

相关研究

1、《铜：美联储加息落地，铜价先抑后扬》2026-09-20
2、《氧化铝：氧化铝行业陷入双向夹击，大规模减产尚未到来》2026-09-20
3、《铝：巴林铝业产量恢复至战前八成，中资出海项目持续推进》2026-09-20

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

2026Q2 海外矿企铜矿产量同比-4.9%.....3
不可抗力与品位下降是减产主要原因.....3
1）自然灾害与地质事故及其后遗症.....3
2）入选品位下降及设施检修扰动生产.....5
增产的三重驱动：设备重启、新矿投产与存量挖潜.....9
1）存量设备修复重启与新设备投入.....9
2）新增矿源投产.....10
3）存量矿山挖潜.....11
其他.....13
行业 90 分位 C1 净现金成本 5522.66 美元/吨.....15
风险提示.....15

图表目录

图表 1：铜企核心铜矿资产及 2026 年 Q2 产量（1）.....5
图表 2：铜企核心铜矿资产及 2026 年 Q2 产量（2）.....8
图表 3：铜企核心铜矿资产及 2026 年 Q2 产量（3）.....10
图表 4：铜企核心铜矿资产及 2026 年 Q2 产量（4）.....11
图表 5：铜企核心铜矿资产及 2026 年 Q2 产量（5）.....13
图表 6：铜企核心铜矿资产及 2026 年 Q2 产量（6）.....14
图表 7：海外铜企 2026 年 Q2 生产情况一览.....14
图表 8：2026Q2 海外各矿企 C1 净现金成本（美元/吨）.....15

下载日志已记录，仅供内部参考

2026Q2 海外矿企铜矿产量同比-4.9%

2026Q2 全球近六成铜矿企业产量合计同比-4.9%。据我们统计，2026 年第二季度海外 30 家铜企合计铜产量 332.83 万吨，同比-4.9%，环比+2.9%；本报告样本覆盖占全球铜矿总产量近六成，其表现可视为全球铜矿供给的缩影。整体看，受自然灾害扰动与主力矿山品位持续下行影响，全球铜矿供给总量收缩趋势未改；虽各矿企持续扩产，环比边际修复，但增产贡献杯水车薪。全球铜矿供给整体承压、增量乏力，矿端紧张格局有望延续。

不可抗力与品位下降是减产主要原因

2026 年二季度多家铜企产量同比回落，减产驱动可归纳为 2 类：

1) 自然灾害与地质事故及其后遗症：地震、洪水、大雪、井下矿震涌水等直接冲击生产，部分灾害影响会滞后延续至后续季度。

2）入选品位下降及设施检修扰动：既包括采场排序调整、配矿策略、矿体本身变化带来的入选矿石品位、选冶回收率下行（硬件设施未发生故障）；也涵盖计划/非计划检修、安全事故停工、管道检修、事故后产能修复爬坡，造成处理能力阶段性下降，部分金属转为库存不在当期确认。

1）自然灾害与地质事故及其后遗症

受自然灾害的长期影响，部分矿山灾后恢复不及预期，同时矿震、恶劣天气、停电等突发状况对生产造成了严重影响，不可抗力因素是第二季度部分生产受阻的主要原因之一。

自由港(Freeport-McMoRan)Grasberg 矿区处于产能修复爬坡阶段，开工率偏低：2026 年第二季度铜产量 35.68 万吨，同比-18.4%，环比+18.7%。产量同比回落主要缘于印尼 Grasberg 矿区仍处在产能修复爬坡阶段，印尼项目整体开工率偏低；目前公司已完成地下矿区 2、3 号生产区块重启所需全部修复工作。公司全年销售指引维持 140.74 万吨不变，公司未公布全年产量指引。[1]

伦丁矿业 (LundinMining) Caserones 遭遇冬季风暴、大雪洪水，停电通行中断停产：2026 年第二季度铜产量 7.69 万吨，同比-0.9%，环比-3.8%。值得注意的是第二季度结束后，智利阿塔卡马地区遭遇严重冬季风暴，导致区域性洪水和大量降雪，其旗下矿产 Caserones 因大雪暂时停产，限制现场通行并中断供电 13 天。受二次暴雪影响，公司于 8 月 18 日下调 Caserones 全年产量指引由 13-14 万吨至 12-13 万吨，整体全年产量指引从 31-33.5 万吨下调至 30-32.5 万吨。[2]

艾芬豪（IvanhoeMines）2025 年卡库拉井下矿震涌水事故遗留影响，东区淹水无法回采，地表缓冲矿堆耗尽，选厂间歇生产：2026 年第二季度铜产量 6.43 万吨，同比-42.6%，环比-9.9%。截至 2026 年二季度末，受 2025 年井下矿震涌水事故后续扰动，卡库拉矿

[1] 信息来源自由港官网发布的 2026 年第二季度生产报告
[2] 信息来源伦丁矿业官网发布的 2026 年第二季度生产报告

下载日志已记录，仅供内部参考

山东区淹水区域仍不具备回采条件。矿山现阶段工作重心转向井下开拓掘进，仅西区有限矿段产出掘进矿，前期地表缓冲矿堆已消耗完毕，直接导致I、II期选厂只能间歇式生产。公司计划提升卡莫阿矿山采矿规模，以此对冲卡库拉的原矿供给缺口。此外，二季度卢阿拉巴铜冶炼厂开展为期 56 天的计划性检修，进一步压制当期粗铜产出，该冶炼厂已于 7 月 1 日恢复生产。公司全年产量指引维持 29-33 万吨不变。[3]

纽蒙特（Newmont）Cadia 矿山受地震冲击减产：2026 年第二季度铜产量 1.7 万吨，同比-52.8%，环比-43%。4 月 Cadia 矿区遭遇 4.5 级地震，运营暂停至 6 月中旬方恢复生产，直接拖累当季铜产出，但 Boddington、Red Chris 等项目的稳健产出部分抵消了 Cadia 的损失。铜并非公司主营业务，公司未披露全年铜产量指引。[4]

南方 32（South32）一季度极端强降雨，二季度虽设备修复，但高品位矿产出受损的遗留影响延续：2026 年第二季度铜产量 1.6 万吨，同比-10%，环比-5%。一季度 SierraGorda 遭遇极端强降雨，矿区通行受阻、选厂临时停机；进入二季度，尽管天气相关的港口拥堵有所缓解，前期降雨造成高品位原矿产出受损的遗留影响仍在。为保障选厂处理量，二季度加大低品位库存矿石配矿，矿石入选品位回落，压制铜金属产量。但公司已批准建设第四条磨矿生产线，计划将矿石处理能力提高约 25%。公司 2027 财年（26Q3-27Q2）全年产量指引设定为 9.02 万吨。[5]

[3] 信息来源艾芬豪官网发布的 2026 年第二季度生产报告及新闻
[4] 信息来源纽蒙特官网发布的 2026 年第二季度生产报告
[5] 信息来源南方 32 官网发布的 2026 年第二季度生产报告

下载日志已记录，仅供内部参考

图表1：铜企核心铜矿资产及 2026 年 Q2 产量（1）

公司	矿产	位置	产量（万吨）
自由港 Freeport-McMoRan	Morenci	美国	5.31
	Safford	美国	3.72
	Sierrita	美国	2.09
	Chino	美国	1.91
	Bagdad	美国	1.59
	Tyrone	美国	0.32
	Miami	美国	0.09
	Cerro Verde	南美洲	9.16
	El Abra	南美洲	2.13
	Grasberg	印度尼西亚	9.30
	其他		0.05
		总计	**35.68**
伦丁矿业 Lundin Mining	Caserones	智利	3.40
	Candelaria	智利	3.09
	Chapada	巴西	1.20
		总计	**7.69**
艾芬豪 Ivanhoe Mines	Kamoa-Kakula	刚果（金）	6.43
		总计	**6.43**
纽蒙特Newmont	Cadia	澳大利亚	0.70
	Boddington	澳大利亚	0.50
	Red Chris	加拿大	0.50
		总计	**1.70**
南方32 South32	Siera Gorda	智利	1.60
		总计	**1.60**

资料来源：自由港官网、伦丁矿业官网、艾芬豪官网、纽蒙特官网、南方 32 官网、长城证券产业金融研究院

2）入选品位下降及设施检修扰动生产

长期开采和存量矿的使用使得铜品位下降，为第二季度的产出带来了压力，部分企业在铜品位和处理量双重下降压力下表现平平，矿石品位下降是二季度减产的重要因素之一。

必和必拓（BHPGroup）Escondida、PampaNorte 入选铜品位下行：2026 年第二季度铜产量 49.19 万吨，同比-5%，环比+3%。公司旗下矿产 Escondida 全年处理量创历史新高，但入选矿石铜品位由 1.02%降至 0.90%，全年产量 126.12 万吨，同比-3%；PampaNorte（含 Spence）因开采进入更深层次、矿石更为复杂，产量同比-21%至 21.3 万吨。公司 2027 财年（26Q3-27Q2）指导产量 165-180 万吨。[6]

智利国家铜业公司（Codelco）老旧设施现代化改造失败，项目问题频发：2026 年第二季度铜产量 31.94 万吨，同比-12.5%。环比+6.6%。根据彭博社报道与公司 2026 上半年生产报告，公司产量同比下滑主要受旗下矿山矿石品位结构性下降拖累，叠加老旧设施现代化改造失败及项目频发问题等结构性限制。公司此前已承认过去七年几乎均未达成产量预期，2026 年产量指引仅 133.1—135.7 万吨，远低于此前 170 万吨的长期目标，并宣布经营重心由“产量最大化”切换为“盈利优先。公司全年产量指引维持 133.1-135.7

[6] 信息来源必和必拓官网发布的 2026 年第二季度生产报告

下载日志已记录，仅供内部参考

万吨不变。[7]

南方铜业（SouthernCopper）秘鲁 Toquepala、Cuajone 矿山品位、回收率下行：2026 年第二季度铜产量 23.1 万吨，同比-3.6%，环比+0.1%。公司秘鲁区域产量同比下滑 12%，核心为 Toquepala、Cuajone 主力矿山矿石品位下行拖累，压制季度整体产出；墨西哥板块产量增长对秘鲁端的减产形成部分对冲。公司全年产量指引由 91.5 万吨上调至 91.7 万吨。[8]

力拓（RioTinto）Escondida 采场排序调整，入选铜品位回落，Kennecott 选厂检修：2026 年第二季度铜产量 21.3 万吨，同比-7%，环比-7%。美国 Kennecott 矿区受高品位精矿供给不足拖累，阴极铜产出下滑；叠加 6 月选矿厂为期 23 天的计划检修，以及一季度安全事故后 4 月 3 天的安全停工，全生产链条出现阶段性停产；权益资产 Escondida（必和必拓负责矿山实际运营管理）因矿山采场排序调整，入选铜品位回落压制产出。蒙古国奥尤陶勒盖（OyuTolgoi）虽遭遇计划性检修扰动，但矿山矿石品位提升部分对冲了生产损失。公司全年产量指引维持 80-87 万吨不变。[9]

安托法加斯塔（Antofagasta）管道检修铜转为库存，矿石品位与处理量同步下滑：2026 年第二季度铜产量 14.2 万吨，同比-0.7%，环比-0.7%。LosPelambres 精矿管道计划检修造成约 7000 吨已处理铜留存在厂内库存，本季度未计入外销产量；叠加矿山入选铜品位回落、原矿处理量下滑，共同压制季度产出。公司全年产量指引由 65-70 万吨下调至 62.5-65.5 万吨。[10]

五矿资源（MMG）LasBambas 采场排序调整，入选铜品位回落：2026 年第二季度铜产量 13.78 万吨，同比-1.8%，环比+7.1%。旗下秘鲁 LasBambas 矿山受采场排序调整影响，入选矿石铜品位回落，造成该矿铜精矿产出同比走弱；选冶回收率保持稳健。公司全年产量指引维持 49.3-52.8 万吨不变。[11]

卡普斯通铜业（CapstoneCopper）MantosBlancos 矿山品位回收率下滑，叠加选厂计划外维护扰动生产：2026 年第二季度铜产量 5.18 万吨，同比-9.9%，环比+7.9%。公司旗下矿产 MantosBalncos 矿石品位和回收率下行拖累产出；PintoValley 的计划外维护导致工厂处理量和回收率下降。公司全年产量指引维持 20-23 万吨不变。[12]

哈德贝矿业（HudbayMinerals）Constancia 矿山常规维护停产，配矿管控杂质造成入选铜品位下降：2026 年第二季度铜产量 2.83 万吨，同比-5.6%，环比+1.2%。公司旗下 Constancia 受半年度计划性维护停产影响，加工矿石减少，同时为控制精矿中污染物而调整配矿目标，铜品位有所下降。公司全年产量指引维持 11-13.8 万吨不变。[13]

帝国金属（ImperialMetalsCorporation）入磨以低品位堆存矿为主，入选品位、回收率走低：在 2026 年第二季度铜产量 0.4 万吨，同比-47%，环比-13.2%。产量下滑主要

[7] 信息来源 COCHILCO 官网数据、Codelco2026 年上半年生产报告及彭博社新闻
[8] 信息来源南方铜业官网发布的 2026 年第二季度及第二季度生产报告
[9] 信息来源力拓官网发布的 2026 年第二季度生产报告
[10] 信息来源安托法加斯塔官网发布的 2026 年第二季度生产报告
[11] 信息来源五矿资源官网发布的 2026 年第二季度生产报告
[12] 信息来源卡普斯通铜业官网发布的 2026 年第二季度生产报告
[13] 信息来源哈德贝矿业官网发布的 2026 年第二季度生产报告

下载日志已记录，仅供内部参考

受旗下两座矿山矿石品位下行拖累。波利山铜矿 Q2 入磨原料以低品位堆存矿为主，选矿铜品位由去年同期的 0.295%降至 0.152%，铜回收率同步由 83%降至 60%，直接压制当季产出；红克里斯铜矿入选铜品位亦有所下降，但铜回收率由 81.4%提升至 83.8%，部分对冲了品位下滑的影响。公司在 3 月公布的全年产量指引为 1.68-1.85 万吨。[14]

[14] 信息来源帝国金属官网发布的 2026 年第二季度生产报告

下载日志已记录，仅供内部参考

图表2：铜企核心铜矿资产及 2026 年 Q2 产量（2）

公司	矿产	位置	产量（万吨）
必和必拓 BHP Group	Escondia	智利	24.56
	Escondia(Cathode)	智利	6.63
	Pampa Norte	智利	2.69
	Pampa Norte(Cathode)	智利	2.76
	Copper South Australia	澳大利亚	2.98
	Copper South Australia(Cathode)	澳大利亚	6.04
	Antamina	秘鲁	3.53
		总计	**49.19**
智利国家铜业公司 Codelco	Chuquicamata-Radomiro-Tomic y-Ministro Hales	智利	14.86
	Salvador	智利	0.84
	Andina	智利	4.79
	El Teniente	智利	6.73
	Minera Gaby	智利	2.02
	其他		2.70
		总计	**31.94**
南方铜业 Southern Copper	Toquepala	秘鲁	——
	Cuajone	秘鲁	——
	La Caridad	墨西哥	——
	Buenavista	墨西哥	——
		总计	**23.10**
力拓Rio Tinto	Kennecott	美国	2.00
	Escondida	智利	9.60
	Oyu Tologi	蒙古国	9.70
		总计	**21.30**
安托法加斯塔 Antofagasta	Los Pelambres	智利	6.75
	Centinela	智利	4.83
	Antucoya	智利	1.74
	Zaldivar	智利	0.87
		总计	**14.2**
五矿资源MMG	Las Bambas	秘鲁	10.92
	Khoemacau	博茨瓦纳	1.14
	Rosebery	澳大利亚	0.02
	Kinsevere	刚果（金）	1.70
		总计	**13.78**
卡普斯通铜业 Capstone Copper	Mantoverde	智利	1.82
	Mantoverde(Cathode)	智利	0.53
	Mantos Blancos	智利	0.96
	Mantos Blancos(Cathode)	智利	0.28
	Pinto Valley	美国	1.00
	Cozamin	墨西哥	0.57
		总计	**5.18**
哈德贝矿业 Hudbay Minerals	Constancia	秘鲁	1.94
	Labor	加拿大	0.24
	Copper Mountain	加拿大	0.65
		总计	**2.83**
帝国金属 Imperial Metals	Mount Polley	加拿大	0.15
	Red Chris	加拿大	0.24
		总结	**0.40**

资料来源：必和必拓官网、智利国家铜业公司官网、力拓官网、安托法加斯塔官网、五矿资源官网、卡普斯通铜业官网、哈德贝矿业官网、长城证券产业金融研究院

下载日志已记录，仅供内部参考

增产的三重驱动：设备重启、新矿投产与存量挖潜

2026 年第二季度实现产量增长的铜企，增产驱动可以归为三大来源，同时普遍存在内部资产扰动带来的抵消效应：

1）**存量设备修复重启与新设备投入**：一方面是检修、关停的选厂、SX-EW 设施重启，恢复既有设备产能；另一方面为新建冶炼、湿法产能爬坡，依靠 SX-EW、废料等二次原料贡献产量，增量与原生矿山原矿无关。

2）**新增矿源投产**：新矿山、新露天采区投产，带来采矿端新增矿石供给。

3）**存量矿山挖潜**：通过提升磨矿/采矿作业效率、优化采场排程改善入选品位、提升选冶回收率，在不新增重大硬件的前提下释放产出。

与此同时，一批在建及改扩建矿业资产尚处在产能爬坡周期，为下半年全球铜矿供给释放保留潜在增量。

1）存量设备修复重启与新设备投入

英美资源（AngloAmerican）LosBronces 第二工厂重启，矿石处理量提升：2026 年第二季度铜产量 17.32 万吨，同比+2%，环比持平。产量提升主要受益于旗下 LosBronces 年初重启第二选矿厂后矿石处理量增长，该矿 Q2 产量 4.6 万吨，同比+25%；但智利 Collahuasi 因处理低品位库存矿石，铜品位由 0.96%降至 0.80%，加之 ElSoldado 因矿山阶段过渡导致处理量和铜品位下降，共同抵消了 LosBronces 的增量。公司全年产量指引维持 70-76 万吨不变。[15]

诺里尔斯克(Nornickel)冶炼厂检修后复产支撑环比增长：2026 年第二季度铜产量 10.44 万吨，同比+0.5%，环比+6%。纳德日达冶炼厂一季度计划性检修结束后生产恢复，对二季度产量形成支撑。公司全年产量指引维持 33.6-35.6 万吨不变。[16]

第一量子矿业（FirstQuantumMinerals）CobrePanamá 重启磨矿产线处理库存矿石叠加 Sentinel 产量提升：2026 年第二季度铜产量 10.05 万吨，同比+10.3%，环比+4%。除了 Sentinel 铜矿产量提升，巴拿马 CobrePanamá 于 5 月重启磨矿产线开始处理库存矿石，二季度共处理约 210 万吨矿石，产出铜精矿含铜约 3,216 吨。公司全年产量指引维持 40.5-47.万吨不变。[17]

特雷克金属公司（TrekorMetalsLimited）Gibraltar 矿山 SX/EW 工厂 5 月重启，6 月底完成产能爬坡：2026 年第二季度铜产量 1.61 万吨，同比+79.3%，环比+13.1%。旗下 Gibraltar 矿山当季产铜约 3,030 万磅（约 1.37 万吨），连续第三个季度维持该产量水平，主要得益于 Connector 矿坑采掘稳定；阴极铜方面，Gibraltar 的 SX/EW 工厂于 5 月重启，第二座堆浸场同步投用，6 月底完成爬坡后产出水平有所提升。FlorenceCopper 项目二季度贡献约 520 万磅产量，持续推进注采井扩建。公司全年产量指引维持 6.36-

[15] 信息来源英美资源官网发布的 2026 年第二季度生产报告
[16] 信息来源诺里尔斯克官网发布的 2026 年第二季度及 2026 上半年生产报告
[17] 信息来源第一量子官网发布的 2026 年第二季度生产报告

下载日志已记录，仅供内部参考

6.81 万吨不变。[18]

图表3：铜企核心铜矿资产及 2026 年 Q2 产量（3）

公司	矿产	位置	产量（万吨）
英美资源 Anglo American	Los Bronces Mine	智利	4.60
	Collahuasi	智利	4.26
	El Soldado	智利	0.96
	Quellaveco	秘鲁	7.50
		总计	**17.32**
诺里尔斯克 Nornickel	Norilsk	俄罗斯	——
	Kola	俄罗斯	——
	Trans-Baikal	俄罗斯	——
		总计	**10.44**
第一量子First Quant Minerals	Cobre Panama	巴拿马	0.32
	Kansanshi	赞比亚	4.40
	Sentinel	赞比亚	5.03
	其他		0.29
		总计	**10.05**
特雷克金属公司 Trekor Metals	Gibraltar	加拿大	1.37
	Florence Copper	美国	0.24
		总计	**1.61**

资料来源：英美资源官网、诺里尔斯克官网、第一量子官网、特雷克金属公司官网、长城证券产业金融研究院

2）新增矿源投产

沙火资源（SandfireResources）MotheoA4 新露天矿投产，叠加 Motheo 处理规模提升：2026 年第二季度铜产量 3.42 万吨，同比+17.1%，环比+50%。产量增长主要得益于博茨瓦纳 Motheo 矿山 A4 新露天矿实现商业化生产，选厂年处理能力提升至 710 万吨/年，该矿 Q2 铜当量产量环比增长 65%至 2.11 万吨；西班牙 MATSA 矿区同样创下年度化处理量纪录，金属回收率提升，当季铜当量产量环比增长 22%。公司将 2027 财年（26Q3-27Q2）全年铜产量指引设定为 15-16.6 万吨。[19]

金川国际(JingchuanInternational)Musonoi 矿商业化运营持续产能爬坡驱动增长：2026 年第二季度铜产量 2.02 万吨，同比+55.9%，环比+12.1%。产量增长主要由刚果（金）Musonoi 矿场自 2025 年 11 月商业化运营后持续产能爬坡所驱动，上半年集团铜总产量达 3.82 万吨，同比+36.9%；但 Ruashi 矿场因周边国家电网电力供应不稳定、矿石品位下降及制酸厂维护，产量有所下滑，部分抵消了 Musonoi 的增量。金川国际未披露全年铜产量指引有关信息。[20]

亚英矿业（AngloAsianMining）Demirli 矿产能爬坡贡献约 63%产量，Gedabek 浮选厂升级完成：2026 年第二季度铜产量 0.51 万吨，同比+684.3%，环比+38.2%。其中 Demirli 矿贡献约 0.33 万吨（占比约 63%），该矿目前仍处于产能爬坡阶段，预计 Q3 实

[18] 信息来源特雷克金属公司官网发布的 2026 年第二季度生产报告
[19] 信息来源沙火资源官网发布的 2026 年第二季度生产报告
[20] 信息来源金川国际官网发布的 2026 年第二季度生产报告

下载日志已记录，仅供内部参考

现满产；其余产量来自 Gedabek 矿，该矿近期完成浮选厂升级，处理能力与回收率均有提升。公司全年产量指引维持 2-2.5 万吨不变。[21]

图表4：铜企核心铜矿资产及 2026 年 Q2 产量（4）

公司	矿产	位置	产量（万吨）
沙火资源 Sandfire Resources	Matsa	西班牙	1.62
	Motheo	博茨瓦纳	1.80
		总计	**3.42**
金川国际Jinchuan International	Ruashi	刚果（金）	——
	Kinsenda	刚果（金）	——
	Musonoi	刚果（金）	——
		总计	**2.02**
英亚矿业 Anglo Asia Mining	Gedabek	阿塞拜疆	0.19
	Demirli	阿塞拜疆	0.33
		总计	**0.51**

资料来源：沙火资源官网、金川国际官网、英亚矿业官网、长城证券产业金融研究院

3）存量矿山挖潜

嘉能可（Glencore）非洲铜矿采量与品位双提升：2026 年第二季度铜产量 19.74 万吨，同比+12%，环比-1.1%。增量主要来自非洲铜矿采量增加与品位改善，以及秘鲁 Antamina 矿阶段性处理高铜品位矿石。公司全年产量指引维持 81-87 万吨不变。[22]

泰克资源（TeckResources）HVC 与 Antamina 品位提升及 QB 稳定运营支撑同比+25%增长：2026 年第二季度铜产量 13.6 万吨，同比+25%，环比-3%。同比增幅主要得益于 Highland Valley Copper 和 Antamina 矿石品位提高，以及 QB 矿维持稳定运营。QB 矿 5 月完成计划性维护停工并实施优化措施后，处理能力有所改善，该矿当季铜产量 5.58 万吨。Highland Valley Copper 受益于入选铜品位由 0.36%提升至 0.38%、回收率由 81.4%升至 84.1%，带动产量同比+32.1%至 4.28 万吨。Antamina 因去年同期事故停产形成低基数，且本季度单一铜矿石处理比例提升（占 67%，上年同期仅 23%），权益产量同比+66.9%。公司全年产量指引维持 45.5-53 万吨不变。[23]

淡水河谷（Vale）Salobo 与 Sossego 强劲表现驱动巴西铜资产增长：2026 年第二季度铜产量 9.84 万吨，同比+6.3%，环比-3.8%。产量同比增长主要得益于巴西铜资产表现强劲：Salobo 铜矿生产运营稳定，创二季度产量纪录；Sossego 铜矿在计划于下半年启动的 SAG 磨机重建前最大化运营，实现 2017 年以来最佳二季度表现。Sossego 的 SAG 磨机重建计划于 8 月启动，预计工期 110 天，将对下半年产量和成本产生一定影响。公司全年产量指引从 35-38 万吨收窄到 36-38 万吨。[24]

博利登（Boliden）Aitik 与 Somincor 磨矿量提升，但 Garpenberg 地震减产形成拖累：2026 年第二季度铜产量 3 万吨，同比+7%，环比+4%。产量增长主要得益于 Aitik

[21] 信息来源英亚矿业官网发布的 2026 年第二季度生产报告
[22] 信息来源嘉能可官网发布的 2026 年上半年生产报告
[23] 信息来源泰克资源官网发布的 2026 年第二季度生产报告
[24] 信息来源淡水河谷官网发布的 2026 年第二季度生产报告

下载日志已记录，仅供内部参考

与 Somincor 磨矿量提升，但部分被 Garpenberg 受地震影响造成的减产所抵消，三月中旬发生的地震事件导致所有生产停止至四月底，此后，未受地震事件直接影响的矿体已成功恢复生产。公司核心产品为锌，未披露全年铜产量指引。[25]

埃罗铜业公司（EroCopper）工厂产能利用率与金属回收率走高：2026 年第二季度铜产量 1.73 万吨，同比+11.6%，环比+0.2%。CaraíbaOperations 受计划内铜品位偏低(0.87%)影响，产量约 0.84 万吨，但工厂处理量提升与回收率改善抵消了部分品位下行压力；TucumãOperations 工厂处理量环比增长 27%至 71.5 万吨，推动铜产量增至约 0.9 万吨。公司全年产量指引维持 6.75-7.75 万吨不变。[26]

安塔拉亚矿业（AtalayaMining）一季度强降雨影响消退，Q2 处理量、回收率、品位全面回升：2026 年第二季度铜产量 1.35 万吨，同比+2.4%，环比+35.8%。一季度西班牙南部遭遇罕见强降雨影响生产，二季度运营恢复正常，选矿厂处理量提升至 410 万吨，铜回收率由上年同期的 76.75%升至 83.91%，铜品位回升至约 0.39%，低品位堆存矿石处理量减少共同推动品位改善。公司维持 2026 年全年铜产量指引 5-5.4 万吨不变，但预计全年产量落于区间低端。[27]

K92 矿山开发速度与开采物料总量创纪录，铜作为黄金伴生金属同步增产：2026 年第二季度铜产量 0.08 万吨，同比+15.9%，环比+4.9%。第二季度矿山开发速度提升，开采物料总量创纪录，带动矿石加工量实现新高，铜作为黄金生产伴生金属同步增产。K92 主营业务为黄金，铜为公司副产物，未披露全年铜产量指引有关信息。[28]

[25] 信息来源博利登官网发布的 2026 年第二季度生产报告
[26] 信息来源埃罗铜业公司官网发布的 2026 年第二季度生产报告
[27] 信息来源安塔拉亚官网发布的 2026 年第二季度生产报告及 2025 年全年生产报告
[28] 信息来源 K92 官网发布的 2026 年第二季度生产报告

下载日志已记录，仅供内部参考

图表5：铜企核心铜矿资产及 2026 年 Q2 产量（5）

公司	矿产	位置	产量（万吨）
嘉能可Glencore	KCC/Mutanda	刚果(金)	7.05
	Collahuasi	智利	4.26
	Antamina	秘鲁	3.69
	Antapaccay-Lomas Bayas	智利	3.77
	其他		0.97
		总计	**19.74**
泰克资源 Trek Resources	Quebrada Blanca	智利	5.58
	Highland Valley Copper	加拿大	4.28
	Antamina	秘鲁	2.44
	Carmen de Andacollo	智利	1.28
		总计	**13.60**
淡水河谷Vale	Salobo	巴西	——
	Sossego	巴西	——
		总计	**9.84**
博利登Boliden	Aitik	瑞典	1.51
	The Boliden Area	瑞典	0.08
	Kevitsa	芬兰	0.47
	Somincor	葡萄牙	0.86
	Zinkgruvan	瑞典	0.09
		总计	**3.00**
埃罗铜业公司 Ero Copper	Caraiba	巴西	0.84
	Tucuma	巴西	0.90
		总计	**1.73**
安塔拉亚矿业 Atalaya Mining	Proyecto	西班牙	1.35
		总计	**1.35**
K92	Kainantu	巴布亚新几内亚	0.08
		总计	**0.08**

资料来源：嘉能可官网、泰克资源官网、淡水河谷官网、博利登官网、埃罗铜业公司、安塔拉亚矿业官网、K92 官网、长城证券产业金融研究院

其他

波兰铜业集团 (KGHM)：2026 年第二季度铜产量 17.51 万吨，同比+0.1%，环比-0.5%。公司未公布季报对波动进行说明。公司 2025 年 12 月公布的全年产量指引为 58.9 万吨。[29]

巴里克矿业 (Barrick) 在 2026 年第二季度铜产量 5.6 万吨，同比-5.1%，环比+14.3%。公司并未对第二季度生产情况进行解释。公司全年产量指引维持 19-22 万吨不变。[30]

[29] 信息来源波兰铜业集团官网发布的 2026 年 4-6 月月度生产报告
[30] 信息来源巴里克矿业官网发布的 2026 年第二季度生产报告

下载日志已记录，仅供内部参考

图表6：铜企核心铜矿资产及 2026 年 Q2 产量（6）

公司	矿产	位置	产量（万吨）
波兰铜业集团KGHM	Polkowice-Sieroszowice	波兰	——
	Rudna	波兰	——
	Lubin	波兰	——
	Sierra Gorda	智利	——
	Robinson Mine	美国	——
		总计	**17.51**
巴里克矿业Barrick	Zaldivar	智利	0.90
	Lumwana	赞比亚	4.10
	Jabal Sayid	沙特阿拉伯	0.60
		总计	**5.60**

资料来源：波兰铜业集团官网、巴里克矿业官网、长城证券产业金融研究院

图表7：海外铜企 2026 年 Q2 生产情况一览

公司	第二季度产量（万吨）	同比	环比	全年产量指引（万吨）	全年产量指引变动
必和必拓 BHP Group	49.19	-5.0%	3.0%	165~180（2026Q3-2027Q2）	下调，其2026财年指引为180-200万吨
自由港 Freeport-McMoRan	35.68	-18.2%	18.7%	未公布	
智利国家铜业公司 Codelco	31.94	-12.5%	6.6%	133.1~135.7	不变
南方铜业 Southern Copper	23.10	-3.6%	0.1%	91.7	上调，原91.5吨
力拓 Rio Tinto	21.30	-7.0%	-7.0%	80~87	不变
嘉能可 Glencore	19.74	12.0%	-1.1%	81~87	不变
波兰铜业集团KGHM	17.51	0.1%	-0.5%	58.9	不变
英美资源 Anglo American	17.30	0.0%	1.8%	70~76	不变
安托法加斯塔 Antofagasta	14.20	-0.7%	-0.7%	62.5~65.5	下调，原65~70万吨
五矿资源 MMG	13.78	-1.8%	7.1%	49.3~52.8	不变
泰克资源 Teck Resources	13.60	25.0%	-3.0%	45.4~53	不变
诺里尔斯克Nornickel	10.44	0.5%	6.0%	33.6~35.6	不变
第一量子First Quantum Minerals	10.05	10.3%	4.2%	40.5~47.5	不变
淡水河谷 Vale	9.84	6.3%	-3.8%	36~38	收窄上调，原35-38万吨
伦丁矿业Lundin Mining	7.69	-0.9%	-3.8%	30~32.5	下调，原31-33.5万吨
艾芬豪 Ivanhow Mines	6.43	-42.6%	-9.9%	29~33	不变
巴里克矿业Barrick	5.60	-5.1%	14.3%	19~22	不变
卡普斯通铜业Capstone Copper	5.18	-9.9%	7.9%	20~23	不变
沙火资源Sandfire Resources	3.43	17.1%	49.7%	15~16.6（2026Q3-2027Q2）	不变
博利登Boliden	3.00	7.0%	4.0%	未公布	
哈德贝矿业 Hudbay Minerals	2.83	-5.6%	1.2%	11~13.8	不变
金川国际 Jinchuan International	2.02	44.4%	12.1%	未公布	
埃罗铜业Ero Copper	1.73	11.6%	0.2%	6.75~7.75	不变
纽蒙特Newmont	1.70	-52.8%	-43.0%	未公布	
特雷克金属公司Trekor Metals	1.61	79.3%	13.1%	6.36~6.81	不变
南方32 South32	1.60	-10.0%	-5.0%	9.02（2026Q3-2027Q2）	不变
安塔拉亚矿业 Atalaya Mining	1.35	2.4%	35.8%	5~5.4	不变
亚英矿业 Anglo Asian Mining	0.51	684.3%	38.2%	2~2.5	不变
帝国金属 Imperial Metals Coporation	0.40	-47.0%	13.1%	1.68~1.85	不变
K92	0.08	15.9%	4.9%	未公布	
总计	**332.84**	**-4.9%**	**2.9%**		

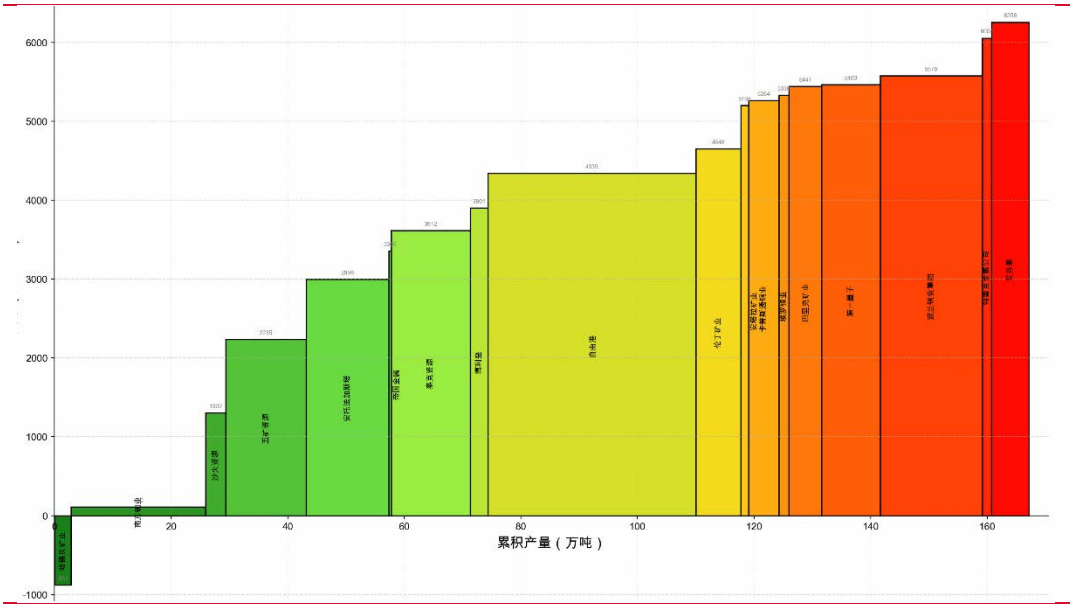
资料来源：必和必拓官网、自由港官网、智利国家铜业公司官网、南方铜业公司官网、力拓官网、嘉能可官网、波兰铜业集团官网、英美资源官网、安托法加斯塔官网、五矿资源官网、泰克资源官网、诺里尔斯克官网、第一量子官网、淡水河谷官网、伦丁矿业官网、艾芬豪官网、巴里克官网、卡普斯通铜业官网、沙火资源官网、博利登官网、哈德贝矿业官网、金川国际官网、埃罗铜业官网、纽蒙特官网、特雷克金属官网、南方 32 官网、安塔拉亚矿业官网、亚英矿业官网、帝国金属官网、K92 官网、长城证券产业金融研究院

下载日志已记录，仅供内部参考

行业 90 分位 C1 净现金成本 5522.66 美元/吨

按 2026Q2 各矿企 C1 净现金成本测算，行业 90 分位成本为 5522.66 美元/吨。其中最低的为哈德贝矿业（-881 美元/吨），得益于高额的副产物收益，其 Q2 净现金成为负值。最高为艾芬豪的 6255.51 美元，但公司并未在报告中做出解释。

图表8：2026Q2 海外各矿企 C1 净现金成本（美元/吨）



资料来源：哈德贝矿业官网、南方铜业官网、沙火资源官网、五矿资源官网、安托法加斯塔官网、帝国金属官网、泰克资源官网、博利登官网、自由港官网、伦丁矿业官网、安塔拉亚矿业官网、卡普斯通铜业官网、埃罗铜业官网、巴里克矿业官网、第一量子官网、波兰铜业集团官网、特雷克金属公司官网、艾芬豪官网、长城证券产业金融研究院

风险提示

1、宏观经济波动带来的风险

2、政策变动带来的风险

3、产业政策不及预期的风险

4、美元指数波动的风险

5、美联储及美国关税政策变动带来的风险

6、自然灾害等不可抗力因素的不可预测带来的风险

7、铜矿开发进展的不确定性带来的风险

8、研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险等

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日 起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳
地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

北京
地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
邮编：100031
传真：86-10-88366686

上海
地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126
传真：021-31829681

网址：http://www.cgws.com



长城证券 GREAT WALL SECURITIES