

多项重要事项落地金价承压，氧化铝价格高企支撑铝价

有色-基本金属行业周报

报告摘要:

► 贵金属：美联储降息 25bp，美国货币政策进入宽松周期

本周 COMEX 黄金下跌 1.97% 至 2,691.7 美元/盎司，COMEX 白银下跌 3.53% 至 31.43 美元/盎司。SHFE 黄金下跌 2.26% 至 615.48 元/克，SHFE 白银下跌 2.56% 至 7,760.00 元/千克。

本周金银比上涨 1.61% 至 85.65。本周 SPDR 黄金 ETF 持仓减少 378,686.70 金衡盎司，SLV 白银 ETF 持仓减少 3,114,479.20 盎司。

周一，欧元区 10 月制造业 PMI 终值 46，预期 45.9，前值 45.9。美国 9 月工厂订单月率 -0.5%，预期 -0.4%，前值由 -0.2% 修正为 -0.8%。

周二，中国 10 月财新服务业 PMI 52，预期 50.5，前值 50.3。美国 10 月标普全球服务业 PMI 终值 55，前值 55.3。美国 10 月 ISM 非制造业 PMI 为 56，预期 53.8，前值 54.9。

周三，欧元区 10 月服务业 PMI 终值 51.6，预期 51.2，前值 51.2。

周五，美国至 11 月 7 日美联储利率决定(上限) 4.75%，预期 4.75%，前值 5%。美国 11 月一年期通胀率预期初值 2.6%，预期 2.7%，前值 2.7%。

美国时间 11 月 7 日，美联储宣布将联邦基金利率目标区间下调为 4.5% 至 4.75%，即降息 25 个基点。这是美联储年内继 9 月份降息 50 个基点以来的第二次降息，实现“两连降”的同时，这也是自 2020 年 3 月份以来的第二次降息。

尽管决策者们指出在实现通胀目标方面“取得进展”，但美联储删掉了关于“对通胀率可持续迈向 2% 变得更有信心”的内容。美联储声明称，自今年早些时候以来，劳动力市场状况总体上有所缓和，失业率上升但仍处于低位。

鲍威尔讲话指出：

1) 利率方面，美联储并不急于达到中性利率，加息并非美联储的计划，目前尚未就将在 12 月采取何种政策行动做出决定，不会提供过多的前瞻性指引。

2) 通胀方面，通胀数据不糟糕，但高于预期，对通胀将持续下降至 2% 保持信心。高通胀已大幅缓解，劳动力市场依然稳健，没有计划让通胀低于 2%。

3) 经济方面，整体经济表现强劲，对经济活动的整体情况感到乐观；人们认为明年经济可能会比今年更强劲。经济面临的一些下行风险已经减弱。

美国时间 11 月 6 日，特朗普当选下一届美国总统，其政策方针中，主要有以下几条对黄金有较大影响：

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

SAC NO: S1120519100004

联系电话：0755-83026989

1. 《基本金属周报|下周美国大选、议息会议结果出炉，人大常委会召开，关注基本金属板块波动》

2024.11.02

2. 《基本金属周报|氧化铝价格持续创新高，关注氧化铝自给率较高的企业》

2024.10.26

3. 《基本金属周报|全球风险因素提升，金价站上 2700 美元/盎司，白银价格创近 12 年新高》

2024.10.19

1.对内减税：财政赤字与经济增长的平衡：目标是通过减税刺激国内经济、吸引企业回流。然而，大规模减税将加剧美国的财政赤字，使联邦债务继续攀升至更高水平。目前美国债务已达 32 万亿美元，若继续减税，短期经济或许受益，但长期财政压力会显著上升，推高通胀风险。为了弥补财政缺口，美国或加大对资本的吸引力，这将导致美元走强、利率上升，影响美股稳定，可能引发全球市场的连锁反应。财政赤字提高利好黄金，美元走强利空黄金。

2.对外加征关税：中美贸易摩擦的延续与全球供应链重组：这一政策针对中国及其他贸易伙伴，旨在减少贸易逆差，保护美国制造业。但高额关税使得中美贸易摩擦长期化，迫使中国推动内需、发展自主科技和内循环经济。全球供应链因此逐渐从中国转向东南亚和印度等地区，全球化进程趋于区域化。对盟友而言，特朗普对欧盟、加拿大和日本等盟友的关税也加剧了贸易紧张。未来，欧洲和日本可能选择与中国加强贸易合作，推动多边贸易体系，逐步减少对美国市场的依赖。贸易摩擦增强全球经济不确定性，利好黄金。

3.驱逐非法移民：对劳动力市场和社会结构的潜在影响：特朗普对非法移民的强硬政策，加速了非法移民的驱逐，并限制外来劳动力的进入。尽管此举旨在“腾出”美国本土就业岗位，但短期内可能对农业、建筑和服务业等依赖低成本劳动力的行业产生负面影响。劳动力紧缩将推高企业的雇佣成本，加剧通胀压力。长期而言，美国劳动力市场结构或趋于保守，社会结构的多元化将面临挑战。劳动力市场紧张加剧通胀压力，利好黄金。

4.外交孤立主义：削弱多边合作与盟友关系紧张：特朗普的“外交孤立主义”主张，集中表现为削弱美国在北约中的角色、减少对盟国的防务支持，并频繁质疑联合国和 WTO 等多边组织的作用。这使得欧美在北约防务开支、贸易等方面分歧加深。若特朗普继续削弱多边合作，欧洲和亚洲盟友可能进一步推动独立的防务体系，加强区域安全合作，北约的凝聚力将被削弱。特朗普的孤立主义政策使盟友对美国的信任度下降，全球多边体系可能面临重构。全球整体战争风险因素降低，利空黄金。

降息决议公布后，伦敦现货黄金止跌回稳，重新站回 2700 美元/盎司。美国经济展现软着陆预期，按此逻辑推演形成二次通胀的预期在升温，利率走低预期下持有黄金的成本在下降，黄金成为抵御 2025 年通胀再加速的最佳对冲工具，该逻辑支撑金价中短期续创新高。中长期看，尽管特朗普政府上台后将会采取的关税政策、制造业回流措施会导致美元走强，但其积极的财政与减税政策将会提高整体政府财政赤字，导致预期未来通胀上升，全球地缘政治冲突持续升温，对华关税政策同样存在变数，不确定性或是黄金中期的主要交易机会。金价长期上涨仍是大趋势，看好未来黄金配置机会。

相对于黄金，白银价格便宜。过去五年，工业用途占全球年度白银需求的 50% 以上，最大的工业消费国包括美国、加拿大、中国、印度、日本、韩国、德国和俄罗斯。白银已经连续四年出现结构性供应短缺，且库存不断减少。白银本周价格下跌，由于白银兼具工业与避险属性，后市表现可期。

► 基本金属：美联储降息落地，基本金属普遍受益

本周 LME 市场，铜较上周下跌 1.11% 至 9,433.0 美元/吨，铝较上周上涨 0.92% 至 2,627.0 美元/吨，锌较上周下跌 2.67% 至 2,984.0 美元/吨，铅较上周下跌 0.74% 至 2,023.5 美元/吨。

本周 SHFE 市场，铜较上周上涨 0.76% 至 77,100.0 元/吨，铝较上周上涨 4.30% 至 21,690 元/吨，锌较上周上涨 0.64% 至 25,025.0 元/吨，铅较上周上涨 0.30% 至 16,890.0 元/吨。

铜：降息落地，铜价宽幅震荡

宏观方面，周一，欧元区 10 月制造业 PMI 终值 46，预期 45.9，前值 45.9。美国 9 月工厂订单月率 -0.5%，预期 -0.4%，前值由 -0.2% 修正为 -0.8%。周二，中国 10 月财新服务业 PMI 52，预期 50.5，前值 50.3。美国 10 月标普全球服务业 PMI 终值 55，前值 55.3。美国 10 月 ISM 非制造业 PMI 为 56，预期 53.8，前值 54.9。周三，欧元区 10 月服务业 PMI 终值 51.6，预期 51.2，前值 51.2。周五，美国至 11 月 7 日美联储利率决定(上限)4.75%，预期 4.75%，前值 5%。美国 11 月一年期通胀率预期初值 2.6%，预期 2.7%，前值 2.7%。

国内方面，从 2024 年开始，我国将连续五年每年从新增地方政府专项债券中安排 8000 亿元，专门用于化债，累计可置换隐性债务 4 万亿元。再加上这次全国人大常委会批准的 6 万亿元债务限额，直接增加地方化债资源 10 万亿元。同时也明确，2029 年及以后到期的棚户区改造隐性债务 2 万亿元，仍按原合同偿还。

供给方面，Codelco 2024Q3 铜产量 33.8 万吨，同比增长 1.5%。艾芬豪矿业卡莫阿-卡库拉铜矿 10 月铜精矿产量 4.18 万吨，年产量已达 34.50 万吨，完成全年目标约 79%。印尼计划对钴、煤炭、铜等 12 种矿产及 16 种非矿产商品实施出口禁令。国际铜业协会最新供需预测显示铜市场存在明显过剩，加工费 TC 保持低位，废铜供应量有所增加，且四季度精铜产量增速预计回落。

需求方面，上海出台汽车以旧换新补贴细则，深圳二手房 10 月成交量创四年新高，双十一叠加以旧换新等政策，家电消费持续保持高位。中国 10 月铜材进口量为 50.6 万吨，1-10 月累计进口量为 460 万吨，同比增长 2.4%。

库存方面，本周上期所库存较上周减少 13,559 吨或 8.85% 至 13.97 万吨。LME 库存较上周增加 1,025 吨或 0.38% 至 27.24 万吨。

铝：宏观情绪偏好，成本抬升后电解铝出现减产

供给方面，本周国内电解铝产能整体正常运行，整体维持在 95% 以上，部分高成本电解铝厂因氧化铝价格持续上涨而出现减产。

需求方面，美国非农数据大幅低于预期，美联储降息 25bp，特朗普当选下一任美国总统，国内人大会议提出化债方案，宏观情绪偏好，本周主要市场电解铝库存大幅去化 4.3 万吨至 56.7 万吨，铝锭社库已降至近年同期低位。

本周氧化铝价格上涨，氧化铝平均价格较上周上涨 5.5% 至 5,391 元/吨，氧化铝利润较上周增加 7.71% 至 2,317.58 元/吨；电解铝价格上行，价格环比上周上涨 4.33% 至 21,627 元/吨，电解铝利润较上周减少 21.92% 至 850.2 元/吨。目前，氧化铝的利润水平已达到了历年来高点，在这种利润水平下，足够刺激行业开工热情，但当前影响产能运行的主要矛盾依然

是小周期检修，要注意的是，随着海外价格大涨，国内氧化铝市场化出口将有所增加，加剧国内供应紧张局面。

库存方面，本周上期所库存较上周减少 5,527 吨或 2.01% 至 26.94 万吨。LME 库存较上周减少 4,300 或 0.58% 至 73.19 万吨。

铅：供需同增，铅价震荡

铅精矿加工费维持低位运行，目前冶炼厂因前期检修后原料库存上升，铅精矿紧而不缺，随着冶炼厂陆续开工，铅供给增加。汽车蓄电池市场季节性好转，但整体以刚需采购为主，备货意愿不强，宏观情绪转好，利好金属上涨。

库存方面，本周上期所库存较上周增加 9,932 吨或 17.62% 至 66,298 吨。LME 库存较上周减少 1,375 吨或 0.73% 至 188,225 吨。

锌：开工率好转，锌价上涨

美联储降息落地，国内提出化债新方案，宏观情绪转好。锌锭 10 月产量环比小幅改善，预计 11 月改善幅度依旧有限。同时本周下游镀锌和压铸锌合金开工率有所好转，地产、家电、汽车领域消费热度延续。叠加锌国内现货持续去库，本周锌价上涨。

库存方面，本周上期所库存较上周减少 3,412 吨或 4.48% 至 72,665 吨。LME 库存较上周减少 1,850 吨或 0.75% 至 245,225 吨。

► 小金属

镁：镁缺乏支撑，刚需采购为主

镁锭价格较上周下跌 0.42% 至 18,990 元/吨。本周金属镁市场整体偏弱，市场以刚需采购为主，厂家稳价心态增强，但部分厂家寻求降价出货，供需情况未完全改善，市场缺乏有效支撑。

钼、钒：钼市场相对稳定，钒需求偏弱

钼铁价格较上周维持 24.15 万元/吨，钼精矿价格较上周维持 3,720 元/吨。需求端表现欠佳，且原料成本端支撑下移，供需双方陷入僵持及博弈中，部分冶炼工厂生产倒挂及亏损难以缓解，本周价格保持相对稳定。

五氧化二钒价格较上周下跌 2.50% 至 7.80 万元/吨，钒铁价格较上周下跌 1.10% 至 8.95 万元/吨。低价原料逐渐消化，成本端支撑有所增强，但需求端短期难以出现改善，钢厂招标价格持续下压。

高碳铬铁价格较上周下跌 2.24% 至 8,139.8 元/吨，金属铬价格较上周下跌 3.06% 至 63,940 元/吨。精钼价格较上周下跌 1.83% 至 2,675 元/吨。海绵钛价格较上周维持 42.5 元/千克。精铋价格较上周下跌 4.79% 至 79,500 元/吨。二氧化锆价格较上周维持 14,150 元/千克，锆锭价格较上周维持 18,850 元/千克。

投资建议

降息决议公布后，伦敦现货黄金止跌回稳，重新站回 2700 美元/盎司。美国经济展现软着陆预期，按此逻辑推演形成二次通胀的预期在升温，利率走低预期下持有黄金的成本在下降，黄金成为抵御 2025 年通胀再加速的最佳对冲工具，该逻辑支撑金价中短期续创新高。中长期看，尽管特朗普政府上台后将

会采取的关税政策、制造业回流措施会导致美元走强，但其积极的财政与减税政策将会提高整体政府财政赤字，导致预期未来通胀上升，全球地缘政治冲突持续升温，对华关税政策同样存在变数，不确定性或是黄金中期的主要交易机会。金价长期上涨仍是大趋势，看好未来黄金配置机会。受益标的：【玉龙股份】、【赤峰黄金】、【山金国际】、【山东黄金】、【中金黄金】、【招金矿业】、【灵宝黄金】、【华钰矿业】。

相对于黄金，白银价格便宜。过去五年，工业用途占全球年度白银需求的 50% 以上，最大的工业消费国包括美国、加拿大、中国、印度、日本、韩国、德国和俄罗斯。白银已经连续四年出现结构性供应短缺，且库存不断减少。白银本周价格上涨，由于白银兼具工业与避险属性，后市表现可期。受益标的：【盛达资源】、【兴业银锡】。

宏观情绪持续改善，TC 目前处于历史低位，多项政策支持下游新能源、家电等多领域受益，近期销量保持高位，长期供需错配利好铜价上涨。受益标的：【紫金矿业】、【洛阳钼业】、【西部矿业】。

电解铝生产地区产能持稳，氧化铝价格上涨，部分高成本铝企业出现减产。受供给侧影响，氧化铝价格持续上涨，同时氧化铝企普遍面临检修难以大量增产，短缺局面或将持续，价格高位同样利好氧化铝出口，加剧国内氧化铝紧张局面，成本端支撑铝价，关注氧化铝自给率较高的企业。受益标的：【中国铝业】、【天山铝业】、【云铝股份】、【神火股份】、【南山铝业】。

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。

正文目录

1. 多项重要事项落地金价承压，氧化铝价格高企支撑铝价.....	7
1.1. 贵金属.....	7
1.2. 基本金属.....	12
1.3. 小金属.....	18
1.4. 基本金属主要海内外公司 2024Q3 业绩汇总.....	20
1.5. 行情回顾.....	47
2.风险提示.....	48

图目录

图 1 SHFE 黄金价格及库存 (元/克,千克)	9
图 2 COMEX 黄金价格及库存(美元/盎司,金衡盎司)	9
图 3 SHFE 白银价格及库存 (元/千克,公斤)	9
图 4 COMEX 白银价格及库存(美元/盎司,金衡盎司).....	9
图 5 金银比.....	9
图 6 COMEX 非商业净多持仓 (张)	9
图 7 SPDR 黄金 ETF 持仓 (金衡盎司)	10
图 8 SLV 白银 ETF 持仓 (盎司)	10
图 9 SHFE 基本金属涨跌 (2022.1.4 为基期)	14
图 10 LME 基本金属涨跌 (2022.1.4 为基期)	14
图 11 进口铜矿 TC (美元/吨)	14
图 12 进口及国产锌矿 TC (美元/吨, 元/吨)	14
图 13 SHFE 铜价及库存 (元/吨, 吨)	15
图 14 LME 铜价及库存 (美元/吨, 吨)	15
图 15 SHFE 铝价及库存 (元/吨, 吨)	15
图 16 LME 铝价及库存 (美元/吨, 吨)	15
图 17 SHFE 锌价及库存 (元/吨, 吨)	15
图 18 LME 锌价及库存 (美元/吨, 吨)	15
图 19 SHFE 铅价及库存 (元/吨, 吨)	16
图 20 LME 铅价及库存 (美元/吨, 吨)	16
图 21 钨精矿及钨铁价格 (元/吨, 万元/基吨)	18
图 22 精铋价格 (元/吨)	18
图 23 镁锭价格 (元/吨)	19
图 24 钒产品价格 (元/千克)	19
图 25 精铟价格 (元/千克)	19
图 26 铬产品价格 (元/吨)	19
图 27 一周板块涨跌 (%)	47
图 28 有色细分行业周涨跌 (%)	48
图 29 个股涨幅前十 (%)	48
图 30 个股跌幅前十 (%)	48

1. 多项重要事项落地金价承压，氧化铝价格高企支撑铝价

1.1. 贵金属

1.1.1 一周重点新闻

1. 美联储资产负债表跌破 7 万亿美元大关

金十数据 11 月 8 日讯，美联储资产负债表总规模回落至 7 万亿美元之下，为 2020 年 8 月以来首次，意味着美联储本轮缩表已进行约 2 万亿美元。美联储此前在最新的声明中表示，维持缩表规模不变，即每月减持 250 亿美元美债和 350 亿美元 MBS。(金十数据)

2. 鲍威尔：货币政策的步伐和目标可能会发生变化

金十数据 11 月 8 日讯，当被问及美联储是否考虑在 12 月暂停降息时，美联储主席鲍威尔在新闻发布会上表示，随着官员们将货币政策立场转向中性，他们尚未就央行将在 12 月采取何种政策行动做出决定。他称：“在前景不确定的情况下，我们准备调整我们对货币政策适当步伐和最终目标的评估。如果劳动力市场恶化，央行将准备更快地采取行动。放慢缩减限制性利率立场的步伐也可能是合适的。”(金十数据)

3. 特朗普胜选后市场对 CPI 的敏感性可能会上升

金十数据 11 月 8 日讯，据外媒分析报道，美联储主席鲍威尔 8 月在杰克逊霍尔的演讲中的主要内容之一是，鉴于通胀方面取得了重大进展，美联储的反应不再仅仅集中在通胀上。有明确的迹象表明，就业方面已成为决定政策的更主要因素。此后，就业数据在最近几个月引发了更大的跨资产波动。然而，随着特朗普获得决定性胜利，更重要的是共和党可能大获全胜，市场对通胀数据的敏感性可能会再次上升。通过贸易关税和扩张性财政政策实施保护主义政策的前景可能会使抗通胀过程复杂化。市场重新定价了更高的美联储终端利率，将其从 3.6% 提高到 3.75%。(金十数据)

4. 美国大选实时选情：特朗普最终获 312 张选举人票

当地时间 11 月 9 日，美国总统大选计票仍在进行。根据多家美媒最新公布的测算，特朗普赢得“摇摆州”亚利桑那州，目前已获得 312 张选举人票，而哈里斯则获得 226 张。

根据美国国家广播公司的测算，目前美国各州的普选结果均已出炉，特朗普获得 74519466 张普选选票，总计获得 312 张选举人票；民主党总统候选人哈里斯获得 70833032 张普选选票，总计获得 226 张选举人票。

另据美联社预计，截至美国东部时间 11 月 9 日 22 时，特朗普获得 74648928 张普选票，哈里斯获得 70915828 张普选票。

当地时间 6 日凌晨，美国共和党总统候选人、前总统特朗普在佛罗里达州棕榈滩会议中心发表讲话，宣布在 2024 年总统选举中获胜。美国现任副总统、民主党总统候选人哈里斯 6 日下午在华盛顿特区的霍华德大学发表讲话，承认败选。

美国总统选举采取选举人团制度，50 个州按人口比例分配选举人票，获得 538 张选举人票中的至少 270 张即为获胜。（央视新闻）

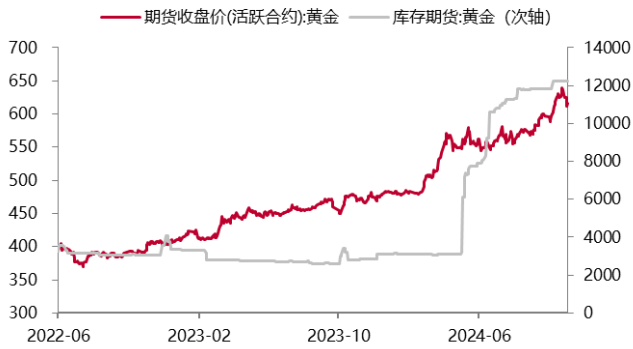
1.1.2 价格及库存

本周 COMEX 黄金下跌 1.97% 至 2,691.7 美元/盎司，COMEX 白银下跌 3.53% 至 31.43 美元/盎司。COMEX 黄金库存增加 65,747 金衡盎司，COMEX 白银库存增加 3,698,433 金衡盎司。SHFE 黄金下跌 2.26% 至 615.48 元/克，SHFE 白银下跌 2.56% 至 7,760.00 元/千克。SHFE 黄金库存持平，SHFE 白银库存减少 37,164 千克。

本周 NYMEX 铂价格下跌 2.37% 至 978.30 美元/盎司，上海金交所铂金价格上涨 0.03% 至 234.97 元/克。NYMEX 钯价格下跌 10.14% 至 992.5 美元/盎司，我国钯价格下跌 7.56% 至 269.00 元/克。

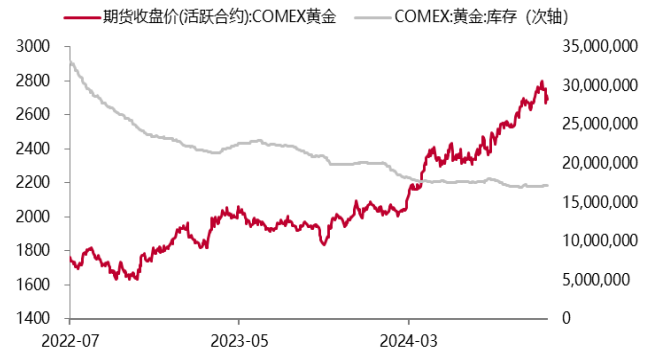
本周金银比上涨 1.61% 至 85.65。本周 SPDR 黄金 ETF 持仓减少 378,686.70 金衡盎司，SLV 白银 ETF 持仓减少 3,114,479.20 盎司。

图 1 SHFE 黄金价格及库存 (元/克, 千克)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 2 COMEX 黄金价格及库存(美元/盎司, 金衡盎司)



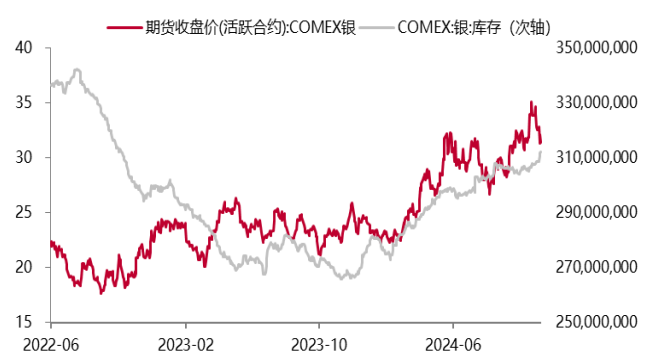
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 3 SHFE 白银价格及库存 (元/千克, 公斤)



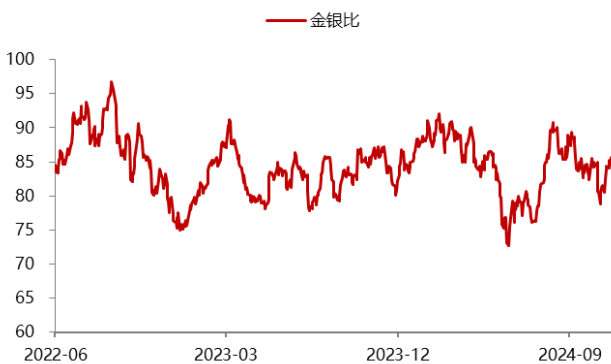
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 4 COMEX 白银价格及库存(美元/盎司, 金衡盎司)



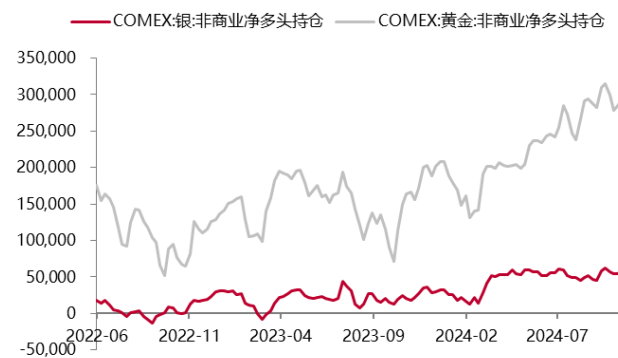
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 5 金银比



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 6 COMEX 非商业净多持仓 (张)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 7 SPDR 黄金 ETF 持仓 (金衡盎司)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 8 SLV 白银 ETF 持仓 (盎司)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

1.1.3 贵金属：美联储降息 25bp，美国货币政策进入宽松周期

周一，欧元区 10 月制造业 PMI 终值 46，预期 45.9，前值 45.9。美国 9 月工厂订单月率 -0.5%，预期-0.4%，前值由-0.2%修正为-0.8%。

周二，中国 10 月财新服务业 PMI 52，预期 50.5，前值 50.3。美国 10 月标普全球服务业 PMI 终值 55，前值 55.3。美国 10 月 ISM 非制造业 PMI 为 56，预期 53.8，前值 54.9。

周三，欧元区 10 月服务业 PMI 终值 51.6，预期 51.2，前值 51.2。

周五，美国至 11 月 7 日美联储利率决定(上限) 4.75%，预期 4.75%，前值 5%。美国 11 月一年期通胀率预期初值 2.6%，预期 2.7%，前值 2.7%。

美国时间 11 月 7 日，美联储宣布将联邦基金利率目标区间下调为 4.5%至 4.75%，即降息 25 个基点。这是美联储年内继 9 月份降息 50 个基点以来的第二次降息，实现“两连降”的同时，这也是自 2020 年 3 月份以来的第二次降息。

尽管决策者们指出在实现通胀目标方面“取得进展”，但美联储删掉了关于“对通胀率可持续迈向 2% 变得更有信心”的内容。美联储声明称，自今年早些时候以来，劳动力市场状况总体上有所缓和，失业率上升但仍处于低位。

鲍威尔讲话指出：

1) 利率方面，美联储并不急于达到中性利率，加息并非美联储的计划，目前尚未就将在 12 月采取何种政策行动做出决定，不会提供过多的前瞻性指引。

2) 通胀方面，通胀数据不糟糕，但高于预期，对通胀将持续下降至 2% 保持信心。高通胀已大幅缓解，劳动力市场依然稳健，没有计划让通胀低于 2%。

3) 经济方面，整体经济表现强劲，对经济活动的整体情况感到乐观；人们认为明年经济可能会比今年更强劲。经济面临的一些下行风险已经减弱。

美国时间 11 月 6 日，特朗普当选下一届美国总统，其政策方针中，主要有以下几条对黄金有较大影响：

1. 对内减税：财政赤字与经济增长的平衡：目标是通过减税刺激国内经济、吸引企业回流。然而，大规模减税将加剧美国的财政赤字，使联邦债务继续攀升至更高水平。目前美国债务已达 32 万亿美元，若继续减税，短期经济或许受益，但长期财政压力会显著上升，推高通胀风险。为了弥补财政缺口，美国或加大对资本的吸引力，这将导致美元走强、利率上升，影响美股稳定，可能引发全球市场的连锁反应。**财政赤字提高利好黄金，美元走强利空黄金。**

2. 对外加征关税：中美贸易摩擦的延续与全球供应链重组：这一政策针对中国及其他贸易伙伴，旨在减少贸易逆差，保护美国制造业。但高额关税使得中美贸易摩擦长期化，迫使中国推动内需、发展自主科技和内循环经济。全球供应链因此逐渐从中国转向东南亚和印度等地区，全球化进程趋于区域化。对盟友而言，特朗普对欧盟、加拿大和日本等盟友的关税也加剧了贸易紧张。未来，欧洲和日本可能选择与中国加强贸易合作，推动多边贸易体系，逐步减少对美国市场的依赖。**贸易摩擦增强全球经济不确定性，利好黄金。**

3. 驱逐非法移民：对劳动力市场和社会结构的潜在影响：特朗普对非法移民的强硬政策，加速了非法移民的驱逐，并限制外来劳动力的进入。尽管此举旨在“腾出”美国本土就业岗位，但短期内可能对农业、建筑和服务业等依赖低成本劳动力的行业产生负面影响。劳动力紧缩将推高企业的雇佣成本，加剧通胀压力。长期而言，美国劳动力市场结构或趋于保守，社会结构的多元化将面临挑战。**劳动力市场紧张加剧通胀压力，利好黄金。**

4. 外交孤立主义：削弱多边合作与盟友关系紧张：特朗普的“外交孤立主义”主张，集中表现为削弱美国在北约中的角色、减少对盟国的防务支持，并频繁质疑联合国和 WTO 等多边组织的作用。这使得欧美在北约防务开支、贸易等方面分歧加深。若特朗普继续削弱多边合作，欧洲和亚洲盟友可能进一步推动独立的防务体系，加强区域安全合作，北约的凝聚力将被削弱。特朗普的孤立主义政策使盟友对美国的信任度下降，全球多边体系可能面临重构。**全球整体战争风险因素降低，利空黄金。**

降息决议公布后，伦敦现货黄金止跌回稳，重新站回 2700 美元/盎司。美国经济展现软着陆预期，按此逻辑推演形成二次通胀的预期在升温，利率走低预期下持有黄金的成本在下降，黄金成为抵御 2025 年通胀再加速的最佳对冲工具，该逻辑

辑支撑金价中短期续创新高。中长期看，尽管特朗普政府上台后将会采取的关税政策、制造业回流措施会导致美元走强，但其积极的财政与减税政策将会提高整体政府财政赤字，导致预期未来通胀上升，全球地缘政治冲突持续升温，对华关税政策同样存在变数，不确定性或是黄金中期的主要交易机会。金价长期上涨仍是大趋势，看好未来黄金配置机会。

受益标的：【玉龙股份】、【赤峰黄金】、【山金国际】、【山东黄金】、【中金黄金】、【招金矿业】、【灵宝黄金】、【华钰矿业】。

相对于黄金，白银价格便宜。过去五年，工业用途占全球年度白银需求的50%以上，最大的工业消费国包括美国、加拿大、中国、印度、日本、韩国、德国和俄罗斯。白银已经连续四年出现结构性供应短缺，且库存不断减少。白银本周价格下跌，由于白银兼具工业与避险属性，后市表现可期。

受益标的：【盛达资源】、【兴业银锡】。

1.2.基本金属

1.2.1 一周重点新闻

1.艾芬豪矿业公司 Kamo-Kakula 十月份铜产量创历史新高

外媒 11 月 4 日消息，艾芬豪矿业位于刚果民主共和国的 Kamo-Kakula 铜矿综合体 10 月份精矿月产量创历史新高达 41800 吨，月度铜产量达 120 万吨。截至 2024 年 10 月 31 日，Kamo-Kakula 的铜产量目前为 345042 吨，是 2024 年 425000-4500000 吨铜精矿指导产量的 79%。艾芬豪表示，2024 年 10 月 12 日，一期、二期和三期选矿厂总共研磨了创纪录的 50253 吨矿石，生产了 1720 吨铜。在考虑可用性后，这相当于 1690 万吨的年铕削率和约 58 万吨的年化铜产量。（上海金属网）

2.印尼计划对钴、煤炭、铜、铝土矿、硅等 12 种矿产资源以及 16 种非矿产商品实施新的出口禁令

在第九届亚太不锈钢产业大会上，印尼镍矿商协会（APNI）总秘书 Meidy Katrin 于 11 月 5 日透露，印尼计划效仿此前的镍矿出口禁令，对钴、煤炭、铜、铝土矿、硅等 12 种矿产资源以及 16 种非矿产商品实施新的出口禁令。此举旨在推动国内各产业下游发展，预计将吸引高达 6180 亿美元的投资。这一政策或将对全球相关市场产生深远影响。（SMM）

3.泰克资源：计划到 2030 年提升铜产量至 80 万吨/年

据外电 11 月 5 日消息，泰克资源公司 (Teck Resources) 计划到本十年末使铜的年产量达到 80 万吨。该公司的核心增长计划是在未来四年内投资 32-39 亿美元，旨在推进四个关键项目：智利 Quebrada Blanca (QB) 的优化、加拿大 Highland Valley Copper 延长使用寿命、秘鲁的 Zafrenal 和墨西哥的 San Nicolás 项目。泰克资源总裁兼首席执行官 Jonathan Price 表示，铜产量从 2023 年的 29.7 万吨增至今年的 42-45.5 万吨，明年将升至 51-59 万吨。（文华财经）

4. 秘鲁今年铜矿产量目标难以实现

据 Mining.com 网站援引路透社报道，世界第三大产铜国秘鲁能矿部一名高官周三称，今年有可能无法实现产铜 300 万吨的目标。能矿部副部长亨利·卢纳 (Henry Luna) 透露，从目前情况看今年产量能达到 280 万吨左右。然而，他指出，一些矿山可能会提高他们产量预期，因为政府一项新规定允许铜加工厂可上浮产量 10%。卢纳在一次矿业会议上向记者表示，“年底产量可能上升，但预计今年产量为 280 万吨”。秘鲁官方数据显示，前 7 个月铜产量为 151 万吨，同比下降 2.3%，7 月份，秘鲁铜产量为 22.24 万吨，同比下降 3.2%。（中国矿业网）

5. 智利 10 月铜出口量为 206,067 吨

据外电 11 月 7 日消息，智利海关公布的数据显示，智利 10 月铜出口量为 206,067 吨，当月对中国出口铜 58,927 吨。智利 10 月铜矿石和精矿出口量为 1,375,542 吨，当月对中国出口铜矿石和精矿 996,494 吨。（文华财经）

6. 由于港口问题，美国铝业宣布巴西 Juruti 矿铝土矿运输遭遇不可抗力

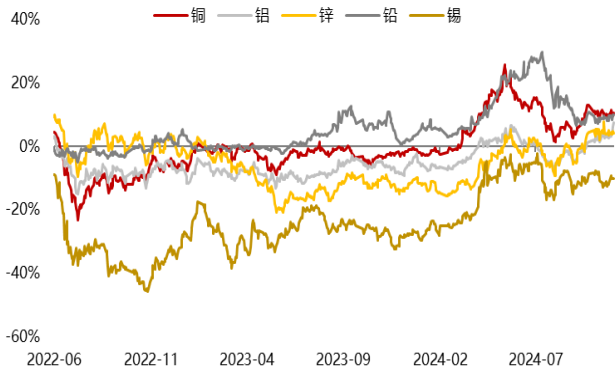
外媒 11 月 7 日消息，美国铝业 (Alcoa) 周四表示，由于一艘船只在水道中搁浅，水道无法通行，阻碍向客户供货的能力，该公司已停止从巴西 Juruti 港运送铝土矿。该公司没有说明何时恢复发货。消息人士称，这艘船自 10 月下旬以来一直滞留在 Juruti 港口附近，近 10 天没有移动。Juruti 地区拥有世界上最大的高品位铝土矿矿床之一。这是铝原材料供应链遭遇的一系列中断中的最新一次，这些中断已将氧化铝价格推至历史新高，并支撑了铝价。（上海金属网编译）

1.2.2 价格及库存

本周 LME 市场，铜较上周下跌 1.11% 至 9,433.0 美元/吨，铝较上周上涨 0.92% 至 2,627.0 美元/吨，锌较上周下跌 2.67% 至 2,984.0 美元/吨，铅较上周下跌 0.74% 至 2,023.5 美元/吨。本周 SHFE 市场，铜较上周上涨 0.76% 至 77,100.0 元/吨，铝较上周上涨 4.30% 至 21,690 元/吨，锌较上周上涨 0.64% 至 25,025.0 元/吨，铅较上周上涨 0.30% 至 16,890.0 元/吨。

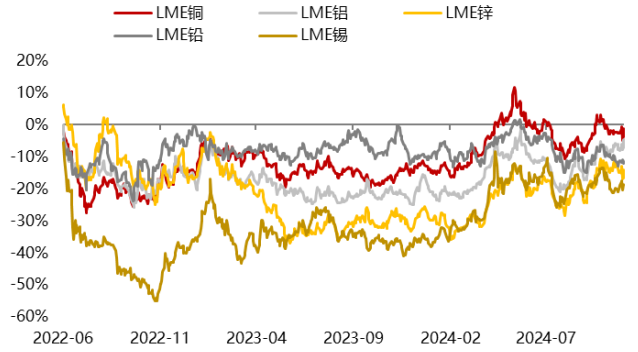
库存方面，本周 LME 市场，铜较上周增加 0.38%，铝较上周减少 0.58%，锌较上周减少 0.75%，铅较上周减少 0.73%。本周 SHFE 市场，铜较上周减少 8.85%，铝较上周减少 2.01%，锌较上周减少 4.48%，铅较上周增加 17.62%。

图 9 SHFE 基本金属涨跌 (2022.1.4 为基期)



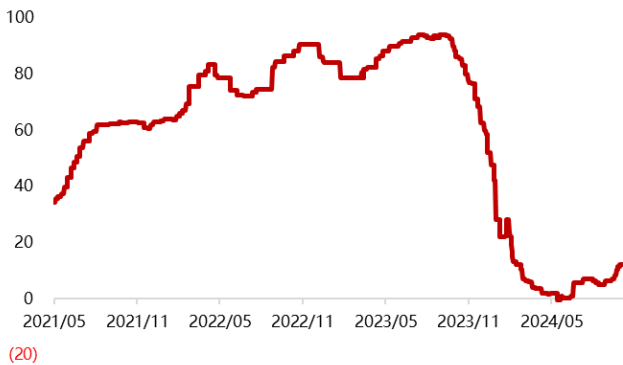
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 10 LME 基本金属涨跌 (2022.1.4 为基期)



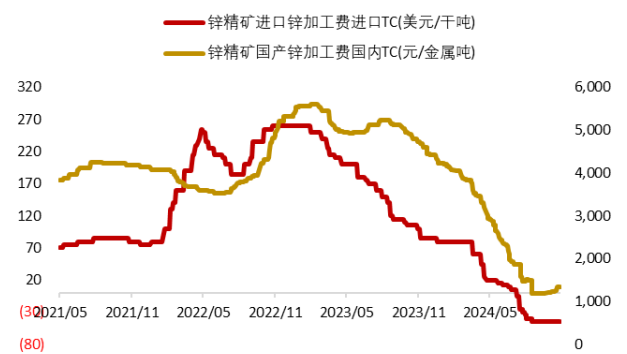
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 11 进口铜矿 TC (美元/吨)



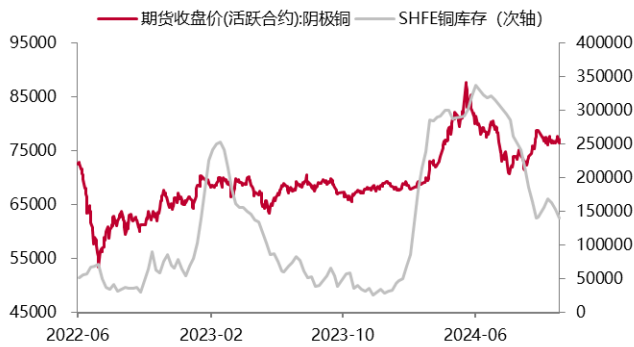
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 12 进口及国产锌矿 TC (美元/吨, 元/吨)



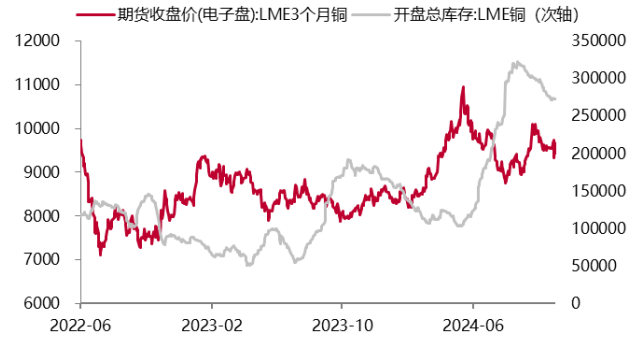
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 13 SHFE 铜价及库存 (元/吨, 吨)



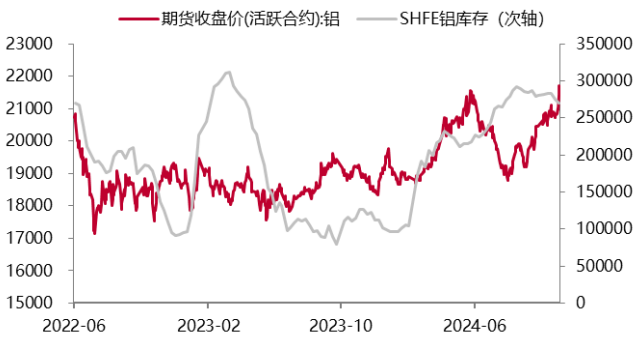
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 14 LME 铜价及库存 (美元/吨, 吨)



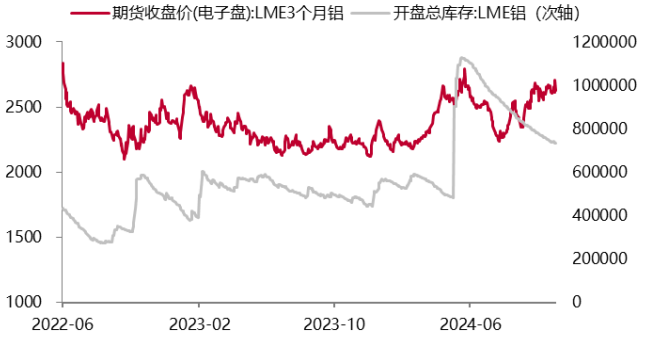
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 15 SHFE 铝价及库存 (元/吨, 吨)



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 16 LME 铝价及库存 (美元/吨, 吨)



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 17 SHFE 锌价及库存 (元/吨, 吨)



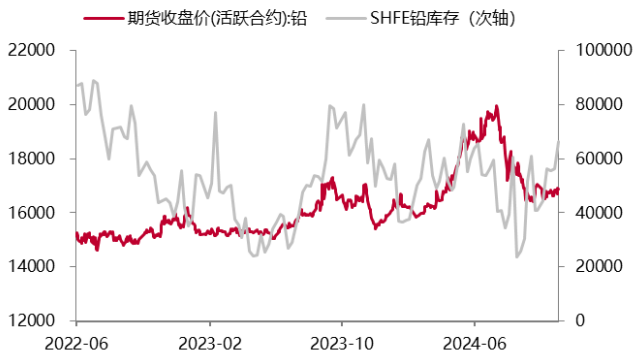
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 18 LME 锌价及库存 (美元/吨, 吨)



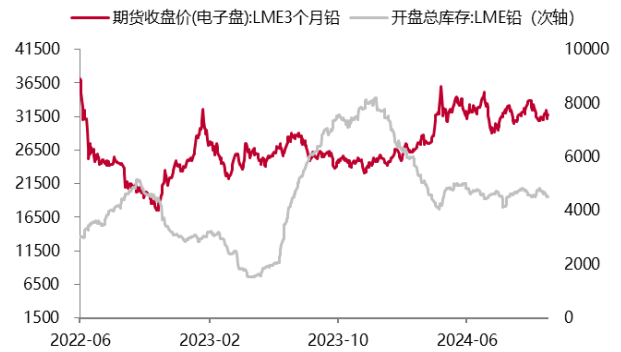
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 19 SHFE 铅价及库存 (元/吨, 吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 20 LME 铅价及库存 (美元/吨, 吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

1.2.3 铜: 降息落地, 铜价宽幅震荡

宏观方面, 周一, 欧元区 10 月制造业 PMI 终值 46, 预期 45.9, 前值 45.9。美国 9 月工厂订单月率 -0.5%, 预期 -0.4%, 前值由 -0.2% 修正为 -0.8%。周二, 中国 10 月财新服务业 PMI 52, 预期 50.5, 前值 50.3。美国 10 月标普全球服务业 PMI 终值 55, 前值 55.3。美国 10 月 ISM 非制造业 PMI 为 56, 预期 53.8, 前值 54.9。周三, 欧元区 10 月服务业 PMI 终值 51.6, 预期 51.2, 前值 51.2。周五, 美国至 11 月 7 日美联储利率决定(上限)4.75%, 预期 4.75%, 前值 5%。美国 11 月一年期通胀率预期初值 2.6%, 预期 2.7%, 前值 2.7%。

国内方面, 从 2024 年开始, 我国将连续五年每年从新增地方政府专项债券中安排 8000 亿元, 专门用于化债, 累计可置换隐性债务 4 万亿元。再加上这次全国人大常委会批准的 6 万亿元债务限额, 直接增加地方化债资源 10 万亿元。同时也明确, 2029 年及以后到期的棚户区改造隐性债务 2 万亿元, 仍按原合同偿还。

供给方面, Codelco 2024Q3 铜产量 33.8 万吨, 同比增长 1.5%。艾芬豪矿业卡莫阿-卡库拉铜矿 10 月铜精矿产量 4.18 万吨, 年产量已达 34.50 万吨, 完成全年目标约 79%。印尼计划对钴、煤炭、铜等 12 种矿产及 16 种非矿产商品实施出口禁令。国际铜业协会最新供需预测显示铜市场存在明显过剩, 加工费 TC 保持低位, 废铜供应量有所增加, 且四季度精铜产量增速预计回落。

需求方面, 上海出台汽车以旧换新补贴细则, 深圳二手房 10 月成交量创四年新高, 双十一叠加以旧换新等政策, 家电消费持续保持高位。中国 10 月铜材进口量为 50.6 万吨, 1-10 月累计进口量为 460 万吨, 同比增长 2.4%。

库存方面, 本周上期所库存较上周减少 13,559 吨或 8.85% 至 13.97 万吨。LME 库存较上周增加 1,025 吨或 0.38% 至 27.24 万吨。

受益标的：【紫金矿业】、【洛阳钼业】、【西部矿业】。

1.2.4 铝：宏观情绪偏好，成本抬升后电解铝出现减产

供给方面，本周国内电解铝产能整体正常运行，整体维持在 95% 以上，部分高成本电解铝厂因氧化铝价格持续上涨而出现减产。

需求方面，美国非农数据大幅低于预期，美联储降息 25bp，特朗普当选下一任美国总统，国内人大会议提出化债方案，宏观情绪偏好，本周主要市场电解铝库存大幅去化 4.3 万吨至 56.7 万吨，铝锭社库已降至近年同期低位。

本周氧化铝价格上涨，氧化铝平均价格较上周上涨 5.5% 至 5,391 元/吨，氧化铝利润较上周增加 7.71% 至 2,317.58 元/吨；电解铝价格上行，价格环比上周上涨 4.33% 至 21,627 元/吨，电解铝利润较上周减少 21.92% 至 850.2 元/吨。目前，氧化铝的利润水平已达到了历年来的高点，在这种利润水平下，足够刺激行业开工热情，但当前影响产能运行的主要矛盾依然是小周期检修，要注意的是，随着海外价格大涨，国内氧化铝市场化出口将有所增加，加剧国内供应紧张局面。

库存方面，本周上期所库存较上周减少 5,527 吨或 2.01% 至 26.94 万吨。LME 库存较上周减少 4,300 或 0.58% 至 73.19 万吨。

受益标的：【中国铝业】、【天山铝业】、【云铝股份】、【神火股份】、【南山铝业】。

1.2.5 铅：供需同增，铅价震荡

铅精矿加工费维持低位运行，目前冶炼厂因前期检修后原料库存上升，铅精矿紧而不缺，随着冶炼厂陆续开工，铅供给增加。汽车蓄电池市场季节性好转，但整体以刚需采购为主，备货意愿不强，宏观情绪转好，利好金属上涨。

库存方面，本周上期所库存较上周增加 9,932 吨或 17.62% 至 66,298 吨。LME 库存较上周减少 1,375 吨或 0.73% 至 188,225 吨。

1.2.6 锌：开工率好转，锌价上涨

美联储降息落地，国内提出化债新方案，宏观情绪转好。锌锭 10 月产量环比小幅改善，预计 11 月改善幅度依旧有限。同时本周下游镀锌和压铸锌合金开工率

有所好转，地产、家电、汽车领域消费热度延续。叠加锌国内现货持续去库，本周锌价上涨。

库存方面，本周上期所库存较上周减少 3,412 吨或 4.48% 至 72,665 吨。LME 库存较上周减少 1,850 吨或 0.75% 至 245,225 吨。

1.3.小金属

1.3.1 一周重点新闻

锆需求持续增长，上市公司积极布局

11月7日,云南锆业发布股票交易异常波动公告称,今年6月起至10月末,受短期市场供需变化影响,公司主要产品材料级锆(区熔锆锭)价格出现快速上涨,利好公司业绩。兰格钢铁研究中心主任王国清指出:低空经济、光伏产业、卫星等领域都要用到锆,这些领域的快速发展,使得锆需求明显增加,未来国内锆的供需关系仍将继续紧张。出于对战略性新兴产业和未来产业的锆需求将持续增长的预判,锆产业链企业通过向上下游延伸、加强对锆废料的回收再生研究及拓展海外资源储备等积极布局,抢抓市场机遇。(上证报)

1.3.2 价格变化

图 21 钼精矿及钼铁价格 (元/吨, 万元/基吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 22 精铋价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 23 镁锭价格（元/吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 24 钒产品价格（元/千克）



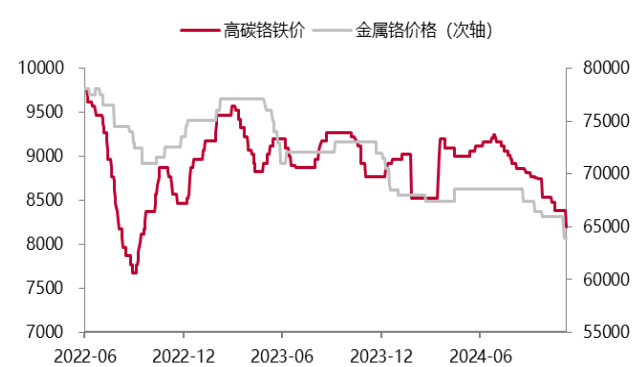
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 25 精铟价格（元/千克）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 26 铬产品价格（元/吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

1.3.3 镁：镁缺乏支撑，刚需采购为主

镁锭价格较上周下跌 0.42% 至 18,990 元/吨。本周金属镁市场整体偏弱，市场以刚需采购为主，厂家稳价心态增强，但部分厂家寻求降价出货，供需情况未完全改善，市场缺乏有效支撑。

1.3.4 钼、钒：钼市场相对稳定，钒需求偏弱

钼铁价格较上周维持 24.15 万元/吨，钼精矿价格较上周维持 3,720 元/吨。需求端表现欠佳，且原料成本端支撑下移，供需双方陷入僵持及博弈中，部分冶炼工厂生产倒挂及亏损难以缓解，本周价格保持相对稳定。

五氧化二钒价格较上周下跌 2.50% 至 7.80 万元/吨，钒铁价格较上周下跌 1.10% 至 8.95 万元/吨。低价原料逐渐消化，成本端支撑有所增强，但需求端短期难以出现改善，钢厂招标价格持续下压。

高碳铬铁价格较上周下跌 2.24% 至 8,139.8 元/吨，金属铬价格较上周下跌 3.06% 至 63,940 元/吨。精钼价格较上周下跌 1.83% 至 2,675 元/吨。海绵钛价格较上周维持 42.5 元/千克。精铋价格较上周下跌 4.79% 至 79,500 元/吨。二氧化锆价格较上周维持 14,150 元/千克，锆锭价格较上周维持 18,850 元/千克。

1.4. 基本金属主要海内外公司 2024Q3 业绩汇总

1. 艾芬豪矿业

一、生产运营情况

1、铜矿

1) Kamo-a-Kakula

铜矿 2024Q3，Kamo-a-Kakula 生产了 11.63 万吨铜精矿，环比增加 35.23%，同比增加 15.15%。其中一期和二期选矿厂生产了 9.42 万吨铜，三期选矿厂生产了 2.21 万吨铜。2024 年前九个月，Kamo-a-Kakula 共生产了 30.33 万吨铜精矿。

Kamo-a-Kakula 的一期和二期选矿厂在 2024Q3 研磨了约 220 万吨矿石，平均入选品位 4.9%。本季度铜浮选回收率平均为 86.6%。Kamo-a-Kakula 三期选厂于 2024 年 6 月 10 日生产出第一批精矿，在 2024Q3 继续向稳态生产爬升。本季度，三期选矿厂共选矿约 110 万吨，平均给矿品位为 2.6%，平均浮选回收率为 79.9%。公司计划到 2025Q1，三期选厂处理矿石的入选品位将提高到 2.8% 至 3% 之间。

三期选厂的细磨机于 9 月份投产后，矿石处理量和回收率得到了持续改善。在 10 月份的第三周，选矿厂在 24 小时内的研磨量达到了创纪录的 1.92 万吨，这相当于每年超过 650 万吨的年处理量，比三期选矿厂的设计产能高出 30%。9 月底，选厂的单日平均铜回收率达 87%，高于 86% 的设计指标。Kamo-a 的工程团队预计将持续实现 86% 的设计回收率。

截至 2024 年 9 月 30 日，Kamo-a-Kakula 铜矿项目范围的多个地表堆场共堆存 457 万吨矿石，平均铜品位 3.11%，其中包括来自 Kakula 矿山的 224 万吨矿石（平均铜品位 3.62 %），以及来自 Kamo-a 和 Kansoko 矿山的 232 万吨矿石（平均铜品位 2.69%）。

2024Q3, Kamo-a-Kakula 共出售铜 10.3 万吨, 环比增加 7%, 同比增加 7%。2024Q3 初开始销售三期选厂生产的铜精矿。位于矿山的冶炼厂完工前, 三期选厂生产的铜精矿将在卢阿拉巴铜冶炼厂加工成粗铜, 以实现最大化盈利能力。本季度末在矿山仓库和卢阿拉巴铜冶炼厂共储存精矿含铜约 1.6 万吨。预计从 2025Q1 初开始, 在矿山储存三期选厂生产精矿含铜约 2 万至 3 万吨, 在 2025Q1 冶炼厂点火烘炉和实现产量爬坡后供矿。

2024Q3, Kamo-a-Kakula 铜单位销售成本为 1.80 美元/磅, 2024Q2 及 2023Q3 的销售成本分别为 1.53 美元/磅及 1.34 美元/磅。

2024Q3, Kamo-a-Kakula 铜单位现金成本为 1.69 美元/磅, 2024Q2 及 2023Q3 的 C1 现金成本分别为 1.52 美元/磅及 1.46 美元/磅。现金成本受到三期选厂产量爬坡有所调整的影响, 其中包括从地表矿堆向选厂额外供矿以实现爬坡, 以及优化选厂设备以提升回收率到约 86% 的设计指标。

2) Kamo-a-Kakula 铜冶炼厂

冶炼厂项目建设已完成 94%, 按计划将于 2024 年底竣工, 并计划于 2025Q1 点火烘炉。公司计划 2025Q3 产量爬坡至 75%, 到 2025Q4 达到 90%, 视精矿平均品位而定。冶炼厂将为 Kamo-a-Kakula 铜矿项目带来巨大的经济效益, 显著降低物流成本, 还有助于降低粗炼费和当地税费, 并可从副产品硫酸的销售中获得收益。2024 年至今, 物流成本已占 Kamo-a-Kakula C1 现金成本约三分之一, 由于含铜超过 99% 阳极粗铜出口的单位物流成本明显低于精矿 (含铜约 40-50%), 冶炼厂投产后将有助于将所需卡车数量减少约一半。

3) Kamo-a-Kakula 项目电力供应

2024Q3, Kamo-a-Kakula 继续从赞比亚外部进口电力。7 月份从外部进口 65 兆瓦电力, 其中 10 兆瓦来自赞比亚, 55 兆瓦经南部非洲电力联盟从莫桑比克进口。目前正进行磋商且进展顺利, 预计年底前进口电力增至 100 兆瓦以上, 中长期将增至 200 兆瓦。

Kamo-a 铜业的工程师将继续在矿山增设备用供电系统, 以确保能够满足一期、二期和三期运营所需的电力需求。新增 72 兆瓦的发电机已于本季度装机运行, 第二批 10 兆瓦的发电机也于 10 月份装机运行, 矿山的总备用电力达到 145 兆瓦。即使在电力供应中断的情况下, 矿山的备用电力将足够支撑 Kamo-a-Kakula 铜矿一期和二期选厂的电力需求。Kamo-a 项目团队将按计划于年底安装新一批 60 兆瓦的矿山备用电力。

Kamoa 铜业从 2022 年底起，一直与刚果(金)国家电力公司 SNEL 紧密合作，就刚果(金)南部电网基础设施的稳定性问题制定解决方案。Kamoa 铜业出资达 2 亿美元的项目工作已于 2024Q1 末开展，预计于 2025 年底完工，旨在增加输电能力和提高电网可靠性。

项目工作包括电网基础设施升级，如增加 Inga 二期大坝和 Kolwezi 之间的电网容量，在 Inga 换流站安装新的谐波滤波器，以及在 Kolwezi 换流变电站安装新的静态补偿器。Inga 二期水电站 5 号涡轮机组的升级改造已完成约 75%，将在预算内于 2025Q1 竣工，为刚果(金)电网增容 178 兆瓦水电。此外，还确定了各种规模较小的举措，以加强输电能力，提高南部电网的长期稳定性。这包括重新铺设南部电网的输电线以及维修直流 (DC) 基础设施。除此之外，刚果民主共和国艾芬豪矿业能源公司正在与国家电力公司 (SNEL) 合作，签订维护合同，以维护关键的发电能力和输电基础设施。

2、Kipushi 锌矿

80 万吨/年新选厂比原计划提前数月竣工，于 2024 年 5 月 31 日进行了首次投料，并于 2024 年 6 月 14 日正式出产首批精矿，在第三季度期间继续产量爬坡。2024Q3，Kipushi 选厂共处理来自矿堆的 8.8 万吨矿石，平均入选矿石锌品位达 27.1%。选厂的季度锌产量达 1.8 万吨，平均浮选回收率 72.0%，并于本季度末开始进行锌精矿出口。

Kipushi 选厂于 9 月下旬至 10 月份的处理能力持续高于 80 吨/小时的设计产能，相当于达产。2024Q4 初，Kipushi 选厂单日处理 2,108 吨矿石，生产精矿含锌 1,357 吨，精矿品位达 52%，相当于 22 万吨锌的年化产能（考虑了设备利用率）。然而，上述原因影响日常运营，无法维持设计产量。

9 月下旬，Kipushi 选厂的选矿回收率已提高至 90% 以上，目前正实施改进计划，在 DMS 流程之前分离细粒矿石及进行电气升级以改善并网的质量，力求将设计回收率提升至 95% 以上，与扩建方案同步进行，预计于 2025Q3 完成。

截至 2024 年 9 月 30 日，Kipushi 选厂附近的地表已经堆存约 36 万吨矿石，平均锌品位 23%，其中包括约 15 万吨“高品位”矿石，平均锌品位达 30%。

二、财务业绩情况

1、总体情况

2024Q3 艾芬豪矿业实现净利润 1.08 亿美元，而上一季度为 6700 万美元，去年同期为 1.08 亿美元。

2024Q3 公司录得来自合资企业 KamoA 的总收入为 1.41 亿美元，上一季度为 1.48 亿美元，去年同期为 1.21 亿美元。其中公司在 KamoA 控股合资企业的应收利润为 8351 万美元，同比增加 1368 万美元，环比减少 611 万美元。

2024Q3 的财务收入为 6000 万美元，与 2023 年同期 (5,700 万美元) 相比增加了 300 万美元，而上一季度财务收入为 6300 万美元。其中包括向 KamoA 控股合资企业提供贷款 (为过去运营出资) 的利息，2024Q3 的利息收入 5700 万美元，2023 年同期利息收入为 5200 万美元。利息收入随着息率上升和累计贷款余额增加。

截至 2024 年 9 月 30 日，公司拥有 1.8 亿美元的现金和现金等价物，相比截至 2023 年 12 月 31 日的 5.74 亿美元减少 3.94 亿美元。公司动用了 3.7 亿美元用于项目开发以及不动产、厂房及设备的购置，以及 6,600 万美元用于运营活动。

截至 2024 年 9 月 30 日，公司总负债为 8.18 亿美元，相比截至 2023 年 12 月 31 日的 14.19 亿美元减少 6.01 亿美元，主要由于可转债的转换所致。

截至 2024 年 9 月 30 日，公司的总资产为 56.01 亿美元，相比截至 2023 年 12 月 31 日的 50 亿美元上升 6.01 亿美元。总资产的增长主要是向 KamoA 控股合资企业的投资增加了 3.89 亿美元及随着 Platreef 和 Kipushi 项目继续开发，物业、厂房和设备增加了 5.17 亿美元所致，但因现金和现金等价物减少 3.94 亿美元而部分抵消。

2、KamoA-Kakula 财务业绩情况

2024Q3 实现收入 8.28 亿美元，环比增长 1%，同比增长 19%。

2024Q3 营业利润为 3.92 亿美元，环比 2024Q2 的 4.63 亿美元减少 15%，同比 2023Q3 的 3.73 亿美元增长 5%。

2024Q3 税后净利为 2.18 亿美元，环比 2024Q2 的 2.36 亿美元减少 8%，同比 2023Q3 的 1.79 亿美元增长 22%。

三、2024 年指引

1、KamoA-Kakula 铜矿

KamoA-Kakula 2024 年的铜精矿年产量指引目标已修订为 42.5 万至 45 万吨，而原来的 2024 年指引目标为 44 万至 49 万吨，KamoA-Kakula 2024 年的现金成本 (C1) 指引保持不变。

修订后的 2024 年产量指引反映了电网间歇性不稳所造成产量下降，特别是在矿山安装新发电机和进口电力之前的情况。据估计，2024 年前九个月由于电力供应中断造成的铜产量损失约 3.6 万吨，其中包括第一季度的 2.05 万吨。产量指引还考虑了新建的三期选矿厂的爬坡速度，截至本季度末选厂已接近稳态产能。

现金成本的指引目标以各项假设为基础，包括铜矿石入选品位、三期选厂达产时间点、刚果(金)电网的稳定性、其它供电来源的可用性和成本、当前的物流成本及其它因素。预计三期选厂铜精矿的现金成本高于一期和二期选厂，主要由于三期选厂处理的矿石，平均铜品位低于一期和二期选厂处理来自 Kakula 的矿石。

四、在开发项目

1、“项目 95 计划”

公司于本季度委托南非约翰内斯堡的 DRA Global 和福建紫金设计院为设计、采购和施工管理 (EPCM) 承包商，负责实施 Kamo-a-Kakula “项目 95 计划”。选厂改造的资本性开支约为 2 亿美元。一旦回收率达到 95%，到 2026Q1，一期和二期选厂的年平均铜产量将有望提高 3 万吨/年。

Kamo-a 工程团队旨在通过“项目 95 计划”等举措，将一期和二期选厂、三期选厂的设计回收率分别从 87% 及 86% 提升至 95% 及 92%，并将矿石处理能力从当前 1,420 万吨/年提高 20% 至 1,700 万吨/年。最后，公司的目标是要在 2030 年底前完成四期扩建。

2) Kipushi 锌矿扩建

Kipushi 扩建方案的工程设计和长周期设备采购工作正顺利进行中。Kipushi 选厂的扩建方案旨在将选厂的矿石处理能力提高 20% 至 96 万吨/年，预计于 2025Q3 完成，将能够增加采矿能力，为选厂增产提供长期的支持。

3) Platreef 铂族金属矿山

Platreef 一期选厂按计划在 2024Q3 初竣工，7 月份开始加水开展联动试车。预计一期选厂将于 2025 年下半年出产首批精矿，地下开发将中力量以加快二期投产。

2. 智利国家铜业

一、生产运营情况

1、铜

1) 整体产量

2024Q3, 包括 CODELCO 在 El Abra 和 Anglo American Sur 的权益在内的铜总产量同比增长 1.18% 至 35.95 万吨, 环比增长 16.27%, 而 2023Q3 为 35.53 万吨, 2024Q2 为 30.92 万吨。

2024Q3 自有铜产量达到 33.80 万吨, 同比增长 1.50%, 环比增长 18.60%, 2023Q3 为 33.3 万吨, 2024Q2 为 28.5 万吨。

2024Q1-Q3, 包括 CODELCO 在 El Abra 和 Anglo American Sur 的权益在内的铜总产量同比下降了 5.0%, 至 98.7 万吨, 而 2023Q1-Q3 为 103.9 万吨。

2024Q1-Q3 自有铜产量达到 91.8 万吨, 与 2023Q1-Q3 的 96.6 万吨产量相比下降了 4.9%。

2) 整体销量

2024Q3 自有铜销量达到 39.64 万吨, 同比增长 0.48%, 环比增长 11.22%。

2024Q1-Q3 自有铜销量为 110.74 万吨, 与 2023Q1-Q3 的 115.45 万吨产量相比下降了 4.1%。

3) 2024Q1-Q3 售价

平均实现铜价从 2023Q1-Q3 的每磅 383.8 美分上涨 10.2% 至 2024 年同期的每磅 423.0 美分。

4) 2024Q1-Q3 成本

2024Q1-Q3 的直接 C1 现金成本为 205.0 美分/磅, 而 2023 年同期为每磅 204.3 美分。现金成本的稳定主要是由于智利比索对美元贬值再加上能源、柴油、硫酸和备件投入成本降低, 有助于抵消副产品收益减少和第三方服务费用增加的影响。

5) 自有矿山运营情况

El Teniente: 2024Q3 产量同比增长 10.60% 至 9.70 万吨, 环比增长 54.21%。2024Q1-Q3 产量同比减少 6.2% 至 24.55 万吨。由于 2023 年岩爆后采矿区域受到限制, El Teniente 矿山在年初出现了产量下降。不过, 第三季度产量提升帮助减少了这一影响, 使年初至今的产量降幅从 2.5 万吨降至 1.6 万吨。

Radomiro Tomic: 2024Q3 产量同比减少 17.50% 至 6.93 万吨, 环比增长 10.53%。2024Q1-Q3 产量同比减少 17.8% 至 19.65 万吨。前三季度 Radomiro Tomic 矿山的产量大幅下降了 4.3 万吨。3 月 8 日发生的一起致命事故导致矿山停产, 直接损失 2.8 万吨。此外, 由于 Chuquicamata 地下作业效率的提高, 导致

Chuquicamata 选矿厂的 Radomiro Tomic 矿石加工量减少，加剧了对 Radomiro Tomic 矿山产量的影响。

Chuquicamata: 2024Q3 产量同比增长 19.37% 至 7.21 万吨，环比增长 3.15%。2024Q1-Q3 产量同比增长 9.5% 至 19.48 万吨。

Andina: 2024Q3 产量同比增长 12.19% 至 4.51 万吨，环比减少 0.66%。2024Q1-Q3 产量同比增长 16.3% 至 13.96 万吨。

Gabriela Mistral: 2024Q3 产量同比增长 1.98% 至 2.58 万吨，环比减少 1.15%。2024Q1-Q3 产量同比增长 4.5% 至 7.71 万吨。

Ministro Hales: 2024Q3 产量同比减少 9.91% 至 2.91 万吨，环比增长 60.77%。2024Q1-Q3 产量同比减少 19.8% 至 6.47 万吨。由于岩土工程问题，Ministro Hales 矿山在 2021 年底到 2023 年遇到了重大的生产挑战。虽然采取了缓解措施来提高矿石品位，但这些努力不足以抵消之前的产量损失。

Salvador: Salvador 矿山本季度仍没有产铜，导致 2024 年前三季度都没有铜产量，Rajo Inca 项目的延迟投产进一步影响了整体生产水平。

2、钼

2024 年前九个月的钼产量为 1.18 万吨，与 2023 年同期的 1.22 万吨相比下降了 3.3%。主要由于 2023 年 3 月事故的影响，Radomiro Tomic 和 El Teniente 的产量下降，导致了产量的减少。由于地下矿的矿石量增加，Chuquicamata 公司和 Andina 公司的产量增加，部分抵消了上述损失。

2024Q1-Q3 的钼销量下降了 11.8%，为 1.06 万吨，而 2023 年同期为 1.21 万吨。

二、财务业绩

1) 收入

2024Q3 的收入总计 42.83 亿美元，同比增长 9.00%，环比减少 1.35%。

2024Q1-Q3 的收入总计 123.15 亿美元，较 2023 年同期的 122.18 亿美元增长 0.8%。

2) 利润

2024Q3 的税前亏损 0.41 亿美元，2023Q3 录得的 2.4 亿美元利润。

2024Q1-Q3 的税前利润达到 6.12 亿美元，与 2023 年同期录得的 0.76 亿美元亏损相比有了显著改善。

2024Q3 的税后亏损 0.55 亿美元，2023Q3 录得的 1.59 亿美元利润。

2024Q1-Q3 的税后利润达到 2.27 亿美元，与 2023 年同期录得的 0.19 亿美元盈利相比有了显著改善。

2024Q3 调整后 EBITDA 总额为 11.26 亿美元，与 2023Q3 的 14.62 亿美元相比减少了 22.98%。

2024Q1-Q3 调整后 EBITDA 总额为 40.22 亿美元，与 2023Q1-Q3 的 32.37 亿美元相比增长了 24.2%。这一改善主要得益于铜价上涨。

3) 其它

CODELCO 的结构性项目进展超前，截至本季度末，预算执行率为 116%，实际进度为 108%，均超过了计划基准。截至 2024 年 9 月 30 日，投资支出总计 35.31 亿美元，预计到 2024 年底，资本支出将超过 45 亿美元，创下历史新高，这反映了公司项目组合的高执行水平。

截至 2024 年 9 月 30 日，净债务总额达到 207 亿美元。净债务与经调整 LTM EBITDA 的比率从 2023 年 9 月 30 日的 4.5x 下降到 4.2x。此外，截至 2024 年 9 月 30 日的九个月，调整后 EBITDA 覆盖率从 2023 年同期的 6.5x 上升到 2024 年的 6.9x。

三、去瓶颈化项目

Chuquicamata 地下矿：地下矿于 2019 年 4 月 30 日开始运营。截至 2024 年 9 月 30 日，连续性基础设施项目第一阶段已完成 67%，第二阶段仍处于规划阶段。此外，新矿层目前正在正在进行预可行性研究，以评估其潜在开发。

Andina 转运系统：截至 2024 年 9 月 30 日，该项目正在进行中，第二条破碎线已于 2024 年 4 月开始试运行。

El Teniente 新矿层：Diamante、Andesita 和 Andes Norte 项目统称为新矿层，旨在将矿山寿命延长 50 年，并实现更深层次的开采。截至 2024 年 9 月，Andes Norte 和 Andesita 项目已分别完成 76% 和 58%，符合修订后的项目时间表。此外，Andesita 项目已于 9 月份开始矿物开采活动，而 Andes Norte 项目计划于 2025 年第一季度开始运营。同时，截至 2024 年 9 月 30 日，Diamante 项目已完成 46%。

Salvador Rajo Inca 项目：Salvador 矿区正在进行预剥离活动以及选矿厂大修。截至 2024 年 9 月 30 日，该项目的总体完工率达到 88%。预计选矿厂将于 2024 年底开始提升产能，这是提高运营效率的一个重要里程碑。

3. Agnico Eagle

一、生产经营情况

产量：2024Q3 应付黄金产量为 863,445 盎司（26.86 吨），同比增长 1.53%，环比减少 3.62%。与上年同期相比，黄金产量有所增加，主要原因是 Nunavut 地区的 Macassa 和 Detour Lake 矿山产量增加，但加拿大 Malartic 和 La India 的产量减少部分抵消了增加的产量。

销量：2024Q3 应付黄金销量为 855,899 盎司（26.62 吨），同比增长 1.52%，环比减少 2.10%。

平均实现销售价格：2024Q3 黄金平均实现销售价格为 2,492 美元/盎司（569 元/克），而 2024Q2 为 2,342 美元/盎司（535 元/克），环比上涨 6.40% 或者 150 美元/盎司（34 元/克），2023Q3 为 1,928 美元/盎司（440 元/克），同比上涨 29.25% 或者 564 美元/盎司（129 元/克）。

单位生产成本：2024Q3 为 908 美元/盎司（207 元/克），与去年同期 893 美元/盎司（204 元/克）相比增长 1.68%，环比 2024Q2 的 862 美元/盎司（197 元/克）相比增长 5.34%。主要原因是金价上涨导致特许权使用费增加，但产量增加以及本季度加元贬值带来的好处部分抵消了增加的成本。

单位总现金成本：2024Q3 为 921 美元/盎司（210 元/克），与去年同期 898 美元/盎司（205 元/克）相比增长 2.56%，环比 2024Q2 的 870 美元/盎司（199 元/克）相比增长 5.86%。主要原因是单位生产成本的增加。

单位全维持成本（AISC）：2024Q3 为 1,286 美元/盎司（294 元/克），与去年同期 1,210 美元/盎司（276 元/克）相比增长 6.28%，环比 2024Q2 的 1,169 美元/盎司（267 元/克）相比增长 10.01%。原因是单位总现金成本上升，以及主要在加拿大 Malartic 和 Detour Lake 的预期维持资本支出增加，但被本期产量的增加部分抵消。

二、财务业绩情况

营业收入：2024Q3 营业收入为 21.56 亿美元，环比增长 3.8%，同比增长 31.25%。

净利润：2024Q3 净利润为 5.67 亿美元，即每股 1.13 美元。这一结果包括以下项目（税后）：金融工具衍生收益 1,170 万美元（每股 0.02 美元）、非经常性税项调整和递延税项负债外币换算收益 550 万美元（每股 0.01 美元）、净资产处置损失 370 万美元（每股 0.01 美元）以及外汇和其他调整 800 万美元（每股 0.01 美元）。

2024Q3 净利润同比增长 224.43%，环比增长 20.13%，主要原因是实现金价上涨和销售量增加导致矿山运营利润率提高、当期衍生金融工具收益以及摊销费用减少（主要是在 Meadowbank、Canadian Malartic 和 Detour Lake），但增加的所得税和采矿税费用以及增加的生产费用部分抵消了这一增加额。

调整后净利润：2024Q3 调整后净利润为 5.726 亿美元，即每股 1.14 美元，同比增长 164.97%，环比增长 6.97%。

调整后 EBITDA：2024Q3 调整后净利润为 12.57 亿美元，同比增长 63.53%，主要原因是已实现金价上涨和销量增加带来的矿山运营利润率提高，环比增长 6.84%。

经营活动产生的现金：2024Q3 公司经营活动产生的现金流达 10.85 亿美元，即每股 2.16 美元（非现金营运资本余额变动前为 10.28 亿美元，即每股 2.05 美元），与去年同期相比分别增长 115.99% 和 53.66%，经营活动提供的现金和非现金营运资本余额变动前经营活动提供的现金有所增加，这主要是由于上述与调整后 EBITDA 增加有关的原因。

截至 2024 年 9 月 30 日，公司的现金头寸增加了 5,520 万美元，达到 9.772 亿美元。公司在 2024 年第三季度继续减少净债务，到期偿还了 1 亿美元的 5.02% B 系列优先票据，并偿还了 2023 年提取的 6 亿美元无担保定期贷款中的 2.75 亿美元。

截至 2024 年 9 月 30 日，未偿债务总额为 14.672 亿美元。截至目前，债务净额减少了 10.144 亿美元，从年初的 15.044 亿美元减少到 2024 年 9 月 30 日的 4.900 亿美元。

2024Q3，资本支出为 4.372 亿美元，资本化勘探支出为 4,860 万美元，总计 4.858 亿美元。

Agnico Eagle 董事会已宣布每股普通股 0.40 美元的季度现金股息，将于 2024 年 12 月 16 日支付给截至 2024 年 11 月 29 日登记在册的股东。自 1983 年以来，Agnico Eagle 每年都宣布派发现金股息。

三、2024 年指引

2024 年全年预期应付黄金产量保持不变，约为 335 万至 355 万盎司（104.20-110.42 吨）。

2024 年单位总现金成本和单位 AISC 保持不变，分别为 875 至 925 美元/盎司（204-216 元/克）和 1,200 至 1,250 美元/盎司（280-291 元/克）。

2024 年总资本支出（不包括资本化勘探）仍估计在 16 亿美元至 17 亿美元之间。

四、分矿山经营情况

1、ABITIBI REGION, QUEBEC 魁北克省阿比蒂比地区

1) LaRonde

2024Q3 黄金产量同比增长 1.72% 达到 65,605 盎司，LaRonde 金矿的黄金产量与上年同期相比有所增加，主要原因是 LaRonde 5 区矿山开采和研磨的矿石量增加，但根据计划开采顺序预期的较低黄金品位部分抵消了增加的产量。

2024Q3 单位生产成本同比增长 7.49% 至 1,321 美元/盎司，原因是库存的消耗，包括重新装卸成本以及地下维护和服务成本的增加，但本期磨矿量的增加部分抵消了增加的成本。

2024Q3 总现金成本同比增长 16.77% 至 1,135 美元/盎司，原因与单位生产成本增长一致。

2) Malartic

2024Q3 黄金产量同比减少 20.23% 达到 141,392 盎司，原因是开采顺序的预期品位较低，加之回收率和吞吐量较低。

2024Q3 单位生产成本同比增长 28.81% 至 912 美元/盎司，主要原因是 Odyssey 矿的矿石研磨量减少，地下生产成本增加，以及特许权使用费增加。

2024Q3 总现金成本同比增长 27.33% 至 1,025 美元/盎司，原因是本季度对低品位库存进行了粉磨，包括重新处理成本、特许权使用费增加以及粉磨矿石量减少。

3) Goldex

2024Q3 黄金产量同比下降 15.46% 至 30,334 盎司，主要原因是来自 Akasaba 西部的矿石增加，导致黄金品位降低，以及 Goldex 和 LaRonde 的磨机按计划停机，导致磨矿吨数减少。

2024Q3 单位生产成本同比增长 40.72% 至 1,130 美元/盎司，主要原因是与 Akasaba 西部矿区相关的剥离调整较低、库存销售的时间安排以及磨矿成本增加，但库存增加和磨矿量减少部分抵消了增加的成本。

2024Q3 总现金成本同比增长 25.43% 至 1,031 美元/盎司，原因与上述单位生产成本增加的原因相同。

2、ABITIBI REGION, ONTARIO 安大略省阿比蒂比地区

1) Detour Lake

2024Q3 黄金产量同比增长 13.83% 至 173,891 盎司，主要原因是选矿厂的运行时间比计划的要长，而且选矿厂的设备也得到了优化，从而提高了产量，但开采顺序造成的黄金品位降低以及回收率降低抵消了部分产量的增加。

2024Q3 单位生产成本增长 5.03% 至 731 美元/盎司，主要原因是本期磨矿量增加，但产量增加导致采矿和磨矿成本上升、特许权使用费成本上升以及库存销售的时间安排部分抵消了下降的成本。

2024Q3 单位现金总成本增长 3.18% 至 779 美元/盎司，原因是采矿、磨矿和特许权使用费成本增加，但因磨矿量增加而部分抵消。

2) Macassa

2024Q3 黄金产量同比增长 51.15% 至 70,727 盎司，主要原因是矿山开采顺序提高了黄金品位，产量增加，这得益于更多的员工、新的通风基础设施和设备可用性的提高，以及来自近地表矿床的矿石的增加。

2024Q3 单位生产成本同比减少 11.23% 至 680 美元/盎司，原因是采矿率提高导致采矿成本增加，但本期磨矿量增加又部分抵消了增加的成本。

2024Q3 总现金成本同比减少 10.82% 至 750 美元/盎司，与导致单位生产成本增加的因素相同。

3、NUNAVUT 努纳武特地区

1) Meliadine

2024Q3，黄金产量同比增加 11.29% 至 99,838 盎司，主要原因是二期扩建选矿厂投产后吞吐量提高，但根据开采顺序，预计黄金品位会降低，从而部分抵消了这一增长。

2024Q3，生产成本同比减少 24.35% 至 752 美元/盎司，主要原因是本期矿石研磨量增加，以及本期库存增加，而上年同期库存消耗量为零，但地下服务和特许权使用费的增加部分抵消了下降的成本。

2024Q3，总现金成本同比下降 8.44% 至 889 美元/盎司，原因与上述相同。

2) Meadowbank

2024Q3，黄金产量同比增加 14.54% 至 133,502 盎司，主要原因是根据矿山开采顺序，黄金品位有望提高，而且回收率和吞吐量也有所提高。

2024Q3，生产成本同比减少 24.54%至 867 美元/盎司，原因是磨矿量增加。

2024Q3，总现金成本同比下降 25.71%至 910 美元/盎司，原因与导致单位生产成本降低的因素相同。

4、澳大利亚--Fosterville

2024Q3，黄金产量同比增长 9.60%至 65,532 盎司，主要原因是强劲的运营业绩带动了更高的吞吐量，但由于超高品位的 Swan 区正在按计划枯竭，黄金品位降低，抵消了部分增产效果。

2024Q3，生产成本同比增长 46.85%至 677 美元/盎司，原因是开采和研磨的矿石量增加，但增加的矿石量导致的开采成本增加、特许权使用费增加以及库存增加部分抵消了下降的成本。

2024Q3，总现金成本同比增长 31.52%至 651 美元/盎司矿场，原因是黄金品位如预期降低，但每吨矿区成本降低，部分抵消了增加的成本。

5、芬兰--Kittila

2024Q3，黄金产量同比减少 4.53%至 56,715 盎司，主要原因是黄金品位降低，但产量的提高部分抵消了下降的产量。

2024Q3，生产成本同比增长 7.20%至 1,057 美元/盎司，主要原因是本期矿石研磨量增加，但地下开采、开发和维护成本增加、特许权使用费增加以及本期欧元对美元汇率走强部分抵消了下降的成本。

2024Q3，总现金成本同比增长 8.60%至 1,010 美元/盎司，原因与每盎司生产成本增加相同。

6、墨西哥

1) Pinos Altos

2024Q3，黄金产量同比减少 15.82%至 21,371 盎司，主要原因是根据开采顺序，预计黄金品位较低。

2024Q3，生产成本同比增长 37.51%至 2,174 美元/盎司，主要原因是库存销售的时间安排以及地下开发和维护成本增加。

2024Q3，总现金成本同比增长 16.87%至 1,531 美元/盎司，原因与上述导致单位生产成本增加的原因相同。

2) La India

由于 2023Q4 La India 的采矿作业停止，2024Q3 黄金产量与去年同期相比下降 79.66% 至 4,529 盎司，当前时期的黄金产量仅来自残余浸出。

2024Q3，生产成本增加至 2,300 美元/盎司，上年同期为 1,271 美元/盎司，这主要是由于采矿活动的停止，但部分抵消了期内墨西哥比索兑美元走强的影响。

2024Q3，总现金成本增加至 2,872 美元/盎司，上年同期为 1,156 美元/盎司。

4. Eldorado Gold

一、生产经营情况

1) 产量：2024Q3 黄金产量为 125,195 盎司（3.89 吨），同比增加 3%，其中 Olympias 的黄金产量因加工的黄金品位提高而增加了 13%，Kisladag 的黄金产量因堆浸库存减少而增加了 10%。

2) 销量：2024Q3 黄金销量为 123,828 盎司（3.85 吨），同比增加 4%，主要原因是 Olympias 和 Kisladag 的产量增加。

3) 售价：2024Q3 平均已售黄金价格为 2,492 美元/盎司（569 元/克），同比增长 613 美元/盎司（140 元/克）或者 32.62%，环比增长 156 美元/盎司（36 元/克）或者 6.68%。

4) 单位总现金成本：2024Q3 单位黄金销售的总现金成本为 953 美元/盎司，同比增长 20.03%，环比增长 1.38%，增加的主要原因是特许权使用费增加（受金价上涨影响）和劳动力成本增加。

5) 单位全维持成本（AISC）：2024Q3 单位黄金销售的 AISC 为 1,335 美元/盎司，同比几乎增长 13.42%，环比增长 0.30%，增加的原因是总现金成本增加，加上维持资本增加。

二、2024Q3 财务业绩情况

1) 营业收入：2024Q3 的收入为 3.32 亿美元，同比增长 35.54%，环比增长 11.68%，主要原因是平均实现金价上涨和销量增加。

2) 生产成本：2024Q3 生产成本为 1.412 亿美元，2023Q3 为 1.155 亿美元，2024Q2 为 1.278 亿美元。增加的主要原因是销售量增加以及现金成本增加，后者受到黄金销售量增加和金价上涨导致特许权使用费支出增加以及劳动力成本增加的影响。

3) 归属于股东的持续经营净利润：2024Q3 归属于股东的持续经营净利润为 1.01 亿美元或每股 0.49 美元，而 2023Q3 为 -666 万美元，2024Q2 为 5640 万美元。增长的原因是收入增加。

4) 调整后归属于股东的持续经营净利润: 2024Q3 调整后归属于股东的持续经营净利润为 7100 万美元或每股 0.35 美元, 而 2023Q3 为 3500 万美元, 2024Q2 为 6600 万美元。2024 年第三季度的调整包括: 衍生工具未实现亏损 3310 万美元、确认递延对价收益 5010 万美元(扣除 2021 年剥离给 G Mining Ventures 的 Tocantinzinho 矿宣布商业化生产的税收影响), 以及因递延税款余额折算和土耳其通货膨胀会计产生的外汇收益 1530 万美元。

5) 调整后 EBITDA: 2024Q3 为 1.69 亿美元, 同比增长 55.47%, 环比增长 8.82%。增加的原因是收入增加, 增加额被确认递延对价收益的调整部分抵消。

6) 经营活动产生的净现金: 2024Q3 经营活动产生的净现金为 1.809 亿美元, 而 2023Q3 为 1.081 亿美元, 2024Q2 为 1.122 亿美元。主要原因是收入增加, 但现金成本的增加部分抵消了收入的增加。

7) 现金、现金等价物及定期存款: 截至 2024 年 9 月 30 日为 6.766 亿美元, 而截至 2024 年 6 月 30 日为 5.951 亿美元。现金的增加归因于强劲的运营现金流以及计划中的 Skouries 定期贷款的提取, 但被大量的投资活动, 尤其是 Skouries 的投资活动所部分抵消。

8) 资本支出总额: 2024Q3 资本支出总额为 1.581 亿美元。活动的重点是基础设施建设。运营矿山的资本支出总额为 3,900 万美元, 主要用于 Kisladağ 矿山的废料继续剥离、北堆浸场和相关基础设施的建设。

三、2024 年指引

公司前九个月的产量达到 364,625 盎司, 与 2023 年相比增长 7%, 与 2022 年相比增长 12%。公司将 2024 年的产量指引上限下调, 由此前的 505,000 至 555,000 盎司(15.71-17.26 吨)更新为 505,000 至 530,000 盎司(15.71-16.48 吨)。随着金价在第三季度创下历史新高, 公司特许权使用费继续增加, 这影响了公司总体成本, 预计全年总维持成本将接近指引上限, 即 1,260 美元/盎司-1,290 美元/盎司。

四、分矿山生产经营情况

1) Kisladağ

2024Q3 Kisladağ 生产了 41,084 盎司(1.28 吨)黄金, 比 2023Q3 的 37,219 盎司增加了 10%。本季度的产量得益于平均品位的提高和年初较高的堆放率。由于矿山规划的变化和积极的品位调节, 品位从 2023Q3 的 0.85 克/吨略微提高到 2024Q3 的 0.86 克/吨。

2024Q3 Kisladag 黄金销量为 40,724 盎司（1.27 吨），同比增加 5%，主要由产量增加推动。

2024Q3 的收入从 2023Q3 的 7,520 万美元增至 1.022 亿美元，反映出平均实现金价上涨以及销量增加。

生产成本从 2023Q3 的 2,860 万美元增至 2024Q3 的 3,730 万美元，其中一半以上的增长归因于销量的增加，以及因平均实现金价上涨和黄金销量增加而导致的特许权使用费支出的增加。

单位总现金成本从 2023Q3 的 722 美元增至 2024Q3 的 899 美元。已售单位 AISC 从 2023Q3 的 884 美元增至 2024Q3 的 1,028 美元，主要原因是已售单位总现金成本增加。

2) Lamaque

2024Q3 的黄金产量为 43,106 盎司（1.34 吨），而 2023Q3 为 43,821 盎司。产量略有下降的主要原因是加工的品位降低，但产量的增加部分抵消了下降的产量。平均品位从比较季度的每吨 7.04 克降至 2024Q3 的每吨 6.03 克。

2024Q3 Lamaque 黄金销量为 44,531 盎司（1.39 吨），同比增加 8.9%。

收入从 2023Q3 的 7910 万美元增至 2024Q3 的 1.116 亿美元，反映出平均实现金价上涨以及销量增加。

生产成本从 2023Q3 的 2,690 万美元增至 2024Q3 的 3,280 万美元，原因是销量增加，以及劳动力、承包商和设备租赁产生了额外成本。

由于平均实现金价上涨，特许权使用费略有增加，也影响了总现金成本，单位已售总现金成本从 2023Q3 的 648 美元增至 2024Q3 的 728 美元。单位已售 AISC 从 2023Q3 的 1,099 美元增至 2024Q3 的 1,189 美元，主要原因是单位总现金成本增加以及持续资本增加。

3) Efemcukuru

2024Q3 的黄金产量为 19,794 盎司（0.62 吨），比 2023Q3 的 21,142 盎司减少了 6%。产量略有下降的主要原因是吞吐量下降和品位降低。

2024Q3 Efemcukuru 黄金销量为 19,741 盎司（0.61 吨），同比减少 7.6%，主要是因为产量的下降。

2024Q3 的收入从 2023Q3 的 3910 万美元增加到 5230 万美元，增加的原因是平均实现金价上涨，但部分被较低的销售量所抵消。

生产成本从 2023Q3 的 2060 万美元增加到 2024Q3 的 2640 万美元，增加的原因是单位成本提高，主要是本季度平均实现金价提高导致特许权使用费支出增加。此外，劳动力和运输成本与上年同期相比也有所增加。

单位已售总现金成本从 2023Q 的 990 美元增至 2024Q3 的 1325 美元。单位售出 AISC 从 2023Q3 的 1205 美元增至 2024Q3 的 1578 美元，主要原因是单位总现金成本增加。

4) Olympias

2024Q3 生产了 21,211 盎司 (0.66 吨) 黄金，比 2023Q3 的 18,848 盎司增加了 13%，主要原因是高品位矿石的增加，这反映了本季度的矿石排序。

2024Q3 Olympias 黄金销量为 18,833 盎司 (0.59 吨)，同比增加 3.5%。

2024Q3 的收入从 2023Q3 的 5140 万美元增至 6570 万美元，这主要是由于平均实现金价上涨以及销量略有增加。

生产成本从 2023Q3 的 3930 万美元增至 2024Q3 的 4470 万美元，主要原因是已实现金价上涨导致劳动力成本和特许权使用费支出增加，以及黄金销量增加。

单位成本的增加被副产品收入的增加部分抵消。单位已售总现金成本从 2023Q3 的 1,048 美元增至 2024Q3 的 1,210 美元。单位已售 AISC 从 2023Q3 的 1,319 美元增至 2024Q3 的 1,513 美元，主要原因是单位已售总现金成本增加。

五、重点开发项目更新-希腊 Skouries 金矿

2024Q3 投入的增长资本总额为 8270 万美元，截至 2024 年 9 月 30 日的九个月期间投入的增长资本总额为 2.271 亿美元。截至 2024 年 9 月 30 日，为实现 9.2 亿美元的总体资本估算而投入的增长资本共计 4.119 亿美元。

2024 年，预期资本支出从最初的 3.75 亿至 4.25 亿美元的指导值下调至 3.5 亿至 3.8 亿美元。资本支出的降低预计不会影响首次生产，因为这主要与重新安排的工作有关，这些工作已被转移到不在关键路径上的项目后期阶段，并反映出 2024 年前三个季度承包商动员的速度比预期的要慢。

包括一期工程在内，总体工程进度为 79%。铜金精矿的首次生产预计在 2025Q3，预计 2025 年的黄金产量为 50,000 至 60,000 盎司，铜产量为 1,500 至 2,000 万磅。该项目仍有望在 2025 年底实现商业生产。

5. Capstone Copper

一、生产经营情况

产量：2024Q3 铜产量为 47,460 吨，包括 Mantoverde 的 17,481 吨，Pinto Valley 的 13,980 吨，Mantos Blancos 的 9,974 吨，Cozamin 的 6,025 吨，环比增长 15.93%，同比增长 17.91%。这主要是由于 Mantoverde 开始生产硫化矿，Mantoverde 开发项目继续加速实现满负荷生产，在 2024Q3 的不同时间点，矿山运营、破碎、研磨、浮选和尾矿均达到或超过设计产能。

销量：2024Q3 铜销量为 44,684 吨，环比增长 9.15%，同比增长 15.47%。

成本：2024Q3 铜 C1 现金成本为 2.83 美元/磅，同比 2023Q3 的 2.88 美元/磅低 1.74%。环比 2024Q2 的 2.84 美元/磅基本持平。同比下降是由于产量增加（-0.19 美元/磅），但资本化剥离成本降低（0.13 美元/磅）部分抵消了这一影响。

实现价格：2024Q3 平均实现价格为 4.24 美元/磅，环比下跌 6.40%，同比增加上涨 12.47%。

二、财务业绩情况

营业收入：2024Q3 公司营收为 4.19 亿美元，环比增长 6.69%，同比增长 30.17%。

归属于股东的净利润：2024Q3 归属于股东的净利润为 1250 万美元，或每股 0.02 美元，而 2023Q3 归属于股东的净亏损为 3290 万美元，或每股 -0.05 美元，主要原因是铜产量增加以及实现铜价从每磅 3.77 美元上涨至每磅 4.24 美元。上一季度归属于股东的净利润为 2930 万美元，环比下跌 57.34%，主要是因为销售价格的环比下行。

调整后的净利润：2024Q3 调整后的净利润为 2,540 万美元，或每股 0.03 美元，而 2023Q3 调整后的净亏损为 1,580 万美元，上一季度为 2,090 万美元。

调整后 EBITDA：2024Q3 调整后 EBITDA 几乎同比翻了一番，达到 1.208 亿美元，而 2023Q3 为 6280 万美元。调整后 EBITDA 的增长主要是由于铜产量和铜售价的提高。2024Q2 调整后 EBITDA 为 1.23 亿美元。

运营现金流：2024Q3 运营资本变动前的运营现金流为 1.169 亿美元，而 2023Q3 为 5920 万美元，上一季度为 1.029 亿美元。

流动性：截至 2024 年 9 月 30 日的可用流动资金总额为 5.156 亿美元，包括 1.386 亿美元的现金和短期投资，以及 3.77 亿美元的公司循环信贷机制未提取金额。

净债务：截至 2024 年 9 月 30 日，净债务为 7.507 亿美元，与截至 2024 年 6 月 30 日的净债务 7.413 亿美元相比基本持平，MVDP 资本支出大部分已完成。

三、分矿山经营情况

1) Pinto Valley Mine--亚利桑那州迈阿密 2024Q3 铜产量为 1.4 万吨，比 2023Q3 增加 2%，原因是品位提高（2024Q3 为 0.37%，2023Q3 为 0.34%），产量环比减少 12.5%。由于在 Castle Dome 的高品位区域和 Jewel Hill 的高品位区域进行了开采，品位提高（2024Q3 为 0.37%，而 2023Q3 为 0.34%），但本季度因输送带撕裂和电气故障导致计划外停机 10 天，造成工厂吞吐量降低（2024Q3 为 44,915 吨/天，而 2023Q3 为 47,426 吨/天），部分抵消了上述增长。

2024Q3 的 C1 现金成本为 2.92 美元/磅，比 2023Q3 的 2.83 美元/磅高出 3%，主要原因是承包商和工厂机械部件支出、电力成本、劳动力成本、副产品收益降低（0.12 美元/磅）和处理成本增加（0.06 美元/磅）导致运营成本增加（0.15 美元/磅），但产量增加（-0.07 美元/磅）和资本化剥离（-0.17 美元/磅）部分抵消了这一增长。

2) Mantos Blancos--安托法加斯塔，智利

2024Q3 的产量为 1.00 万吨，其中硫化铜产量为 8200 吨，阴极铜产量为 1700 吨，与 2023Q2 的 1.22 万吨相比低 18%。2024 Q3 硫化铜产量下降，原因是品位较低，但回收率提高部分抵消了这一影响。阴极铜产量下降受到进料品位和产量下降的影响。

2024Q3 综合 C1 现金成本为 3.41 美元/磅（硫化铜 3.40 美元/磅和阴极铜 3.44 美元/磅），与 2023Q3 综合 C1 现金成本 2.82 美元/磅相比高出 21%，主要是由于产量下降（0.63 美元/磅）和矿山费用增加（0.12 美元/磅），但由于产量下降导致酸和能源消耗降低（-0.16 美元/磅），部分抵消了这一影响。

3) Mantoverde (70%所有权)--阿塔卡马，智利

公司于 2024 年 9 月实现了 MVDP 的商业生产，在此期间，磨矿机产量在 30 天内平均达到额定产能的 75%，2024 年 9 月 30 日，几乎所有在建工程都被重新归类为厂房和设备。折旧和摊销将于 2024 年 10 月 1 日开始。

2024Q3 铜产量为 1.75 万吨，其中硫化铜产量为 8100 吨，阴极铜产量为 9300 吨，与 2023Q3 的 8600 吨相比高出 104%。2024Q3 铜产量同比有所增加，因为品位更高（2024Q3 为 0.36%，而 2023Q3 为 0.32%），回收率也更高（2024Q3 为 76.1%，而 2023Q3 为 66.5%）。新选矿厂（MVDP）在第三季度继续提升产

能，硫化矿铜产量达到 8100 吨，平均磨矿日产量为 1.84 万吨，铜品位为 0.71%，回收率为 68.2%。

2024Q3 的 C1 现金成本为 2.78 美元/磅，比 2023Q3 的 3.74 美元/磅低 26%，原因是产量增加（-1.21 美元/磅）、能源价格下降（-0.16 美元/磅），2024Q3 的平均能源价格为 0.10 美元/千瓦时，而 2023Q3 为 0.17 美元/千瓦时，以及酸消耗量降低（-0.11 美元/磅），但合同服务、备件和劳动力成本的增加部分抵消了这一变化，这主要是由于矿山运输量增加（0.52 美元/磅）所致。

4) Cozamin Mine--萨卡特卡斯州，墨西哥

2024Q3 铜产量为 6000 吨，比去年同期高出 2%，主要原因是矿山开采顺序提高了选矿厂吞吐量（2024Q3 为 3,609 吨/日，而 2023Q3 为 3,567 吨/日）。各季度的品位和回收率保持一致。

2024Q3 的 C1 现金成本为 1.82 美元/磅，比去年同期的 1.85 美元/磅低 2%，主要是由于 2024Q3 的产量高于去年同期，原因是品位较高、副产品银的产量和价格更高（40%），但被运营成本上升（9%）所抵消，但运营成本增加（9%）抵消了这一影响，运营成本上升主要是由于采矿方法和奖金利润分配效应的人力变化导致承包商成本上升。

四、2024 年指引

公司指出，2024 年的铜总产量预计将在 19-22 万吨指引范围的下限。2024 年合并 C1 现金成本指引已修订为 2.60 至 2.80 美元/磅（之前为 2.30 至 2.50 美元/磅），这主要是由于 Mantoverde 和 Mantos Blancos 的产量提升发生在今年晚些时候，比 2024 年 1 月发布指引时的预期要晚。

Pinto Valley 和 Cozamin 的全年产量和 C1 现金成本指引范围与 2024 年 1 月宣布的一致。Mantoverde 的产量接近其生产指引范围的下限，并高于其 C1 现金成本指导范围的上限，因为 MVDP 产能提升的开始时间比 1 月份发布指引时预期的要晚。Mantos Blancos 的产量低于其生产指引范围，但成本高于其 C1 现金成本指引范围，原因是 2 万吨去瓶颈的设备采购和安装时间更长，此外还有计划外停机的额外维护支出。

五、重点项目更新

1) Mantoverde 开发项目进展

MVDP 于 9 月份实现了商业生产，选矿厂继续推进调试工作，并逐步达到满负荷生产水平。MVDP 涉及增加一个硫化物选矿厂（标称 32,000 矿石吨/日）和尾矿库，以及扩建现有的海水淡化厂和其他小型基础设施。

2024 年，Capstone 一直专注于安全、高效和分阶段的项目调试和提升。在调试和加速过程中，所有关键里程碑均已实现，包括：

第一批矿石进入初级破碎机 - 2023 年第四季度完成

第一批矿石进入磨矿回路 - 2024 年第一季度完成

首批可销售精矿--2024 年第二季度完成

达到铭牌运行率和设施实际完工 - 2024 年第三季度完成

首批两批铜精矿 - 2024 年第三季度交付

在第三季度，MVDP 与 Ausenco 实现了设施实际完工，随后按计划停产两周，进行供应商维护和项目交接。2024 年 9 月 21 日，MVDP 实现了商业化生产，即至少连续运营 30 天，在此期间，选矿厂以平均 75% 的设计吞吐量（每天 32,000 吨矿石）运营。9 月份工厂平均产量为 26,200 吨/天，其中包括过去 7 天平均 32,400 吨/天的出料率。第四季度的目标是继续提高运行时间、总体平均产量和回收率。

MVDP 项目自开始以来的资本支出为 8.7 亿美元，符合修订后的预算，在实现商业生产里程碑后，于 2024 年 9 月 30 日重新归类为可供使用的不动产、厂房和设备。

随着 MVDP 实现商业化生产，预计从 2024 年第四季度开始，季度财务费用将增加约 2500 万美元，因为与 MVDP 相关的财务费用资本化将停止。同样，预计公司年度折旧和摊销将增加约 8000 万美元。

2) MVDP 优化可行性研究

公司于 2024 年 10 月 1 日公布了 Mantoverde 优化可行性研究报告。该项目是对 Mantoverde 的硫化矿选矿厂进行资本高效扩建，将矿石吞吐量从 32,000 吨/日提高到 45,000 吨/日，并将矿山寿命延长至 25 年。更新后的硫化矿储量为 3.98 亿吨，铜品位为 0.49%（之前为 2.36 亿吨，铜品位为 0.60%），该项目将额外产出 36.8 万吨铜和 21.5 万盎司金，初始扩建资本为 1.46 亿美元，每吨增量铜资本密集度为 7,500 美元/吨。可行性研究包括未来五年的平均年产 135,000 吨铜和 37,000 盎司金，铜 C1 现金成本为 1.81 美元/磅。Capstone 预计在 2025 年上半年获得环境许可批准后开始施工。

鉴于上述情况，Mantoverde 二期项目将评估增加第二条完整的加工生产线（可能为第一条加工生产线的重复）的可能性，以处理约 2 亿吨已测量和指示的硫化铜储量以及 6 亿吨未包含在储量中的推断硫化铜资源量。

3) Santo Domingo 可行性研究

Capstone 于 2024 年 7 月 31 日宣布了其位于智利第三大区、Mantoverde 东北 35 公里处、100% 拥有的 Santo Domingo 铜-金项目的最新可行性研究结果。

Santo Domingo 2024 年可行性研究报告概述了一个稳健的铜铁金项目，其税后净现值（8%）为 17 亿美元，税后内部收益率为 24.1%。初始资本总成本为 23 亿美元，在矿山开采期内，单位铜的资本密集度约为 21,900 美元。在矿山计划的前七年，预计年均铜产量为 106,000 吨，铁矿石磁铁矿产量为 370 万吨，现金成本为每磅铜 0.28 美元，位于第一四分位。在圣多明各 19 年的矿山开采期内，预计年平均铜产量为 68,000 吨，铁矿石磁铁矿产量为 360 万吨，现金成本为每磅铜 0.33 美元，仍位于第一四分位。

4) Sierra Norte 收购

本季度，Capstone 以 4000 万美元的股份对价收购了 Compania Minera Sierra Norte, S.A. (“Sierra Norte”) 100% 的股份。Sierra Norte 位于 Santo Domingo 项目西北约 15 公里处，有可能成为 Santo Domingo 项目未来的硫化矿给矿源，延长高品位硫化铜的开采寿命。

5) Mantoverde - Santo Domingo 钴研究

按照目前的设想，一个容量较小的离子交换工厂将首先处理来自 Mantoverde 的钴副产品，每年可生产高达 1,500 吨的钴，在 Santo Domingo 项目获得批准后，该工厂将进行扩建，以容纳来自 Santo Domingo 的副产品。MV-SD 的目标是每年开采 4,500 至 6,000 吨钴。

6. Lundin Mine

一、生产经营情况

1. 铜

1) 整体情况

2024Q3 铜产量为 99,855 吨，而 2024Q2 为 79,708 吨，2023Q3 为 89,942 吨，同比增长 11.0%，环比增长 25.3%。

2024Q3 铜销量为 90,069 吨，而 2024Q2 为 78,662 吨，2023Q3 为 84,297 吨，同比增长 6.8%，环比增长 14.5%。

2024Q3 铜的平均实现价格为 4.29 美元/磅，而上一季度为 4.79 美元/磅，环比下跌 10.4%。

2) 分矿山情况

Candelaria (80% 持股): 2024Q3 Candelaria 生产了 50,018 吨铜和约 29,000 盎司金精矿 (按 100% 基础计)。产量受到较高矿石品位的推动, 主要来自于 Phase 11 的开采。现金成本为 1.55 美元/磅, 得益于较高的销售量、外汇有利以及副产品收益抵免。年初至今, 约有 41,000 盎司黄金和 846,000 盎司白银受制于流媒体协议条款, 根据该协议, 将获得售价约 429 美元/盎司黄金和 4.28 美元/盎司白银, 这约占 Candelaria 总黄金和白银产量的 68%。

Caserones (70% 持股): 2024Q3 Caserones 生产了 22,044 吨铜和 693 吨钼, 均为 100% 基础。本季度的铜和钼产量受到 8 月份持续 14 天的罢工的影响, 导致该期间的产量降至产能的约 50%。由于 Phase 5 的水文地质条件, Phase 6 的矿石比例较高, 导致本季度的原矿品位较低。由于罢工导致销售量下降, 现金成本为 2.96 美元/磅。

Chapada (100% 持股): Chapada 于 2024Q3 生产了 11,694 吨铜和约 18,000 盎司金精矿。产量受益于较高的处理量, 但受到矿石品位和回收率较低的影响。第三季度的现金成本为 1.37 美元/磅, 得益于黄金副产品收益的抵扣、外汇有利及运营改善带来的采矿成本下降。

Neves-Corvo (100% 持股): 2024Q3 Neves-Corvo 生产了 6,698 吨铜和 29,509 吨锌。铜产量受到较低处理量和品位的影响, 原因是采矿顺序调整导致的矿山品位下降。锌产量受益于较高的处理量和回收率提升。第三季度现金成本为 2.13 美元/磅, 得益于销售量增加和副产品收益抵免的提高。

2. 其他产品

1) 整体情况

2024Q3 锌产量为 46,610 吨, 同比减少 6.3%, 环比减少 1.8%。

2024Q3 镍产量为 893 吨, 同比减少 79.2%, 环比减少 48.1%。

2024Q3 黄金产量为 47,000 盎司 (约 1.46 吨), 同比增长 34.3%。

2) 分矿山情况

Eagle(100% 持股): Eagle 在 2024Q3 生产了 893 吨镍和 1,027 吨铜。由于矿山坡道修复工作导致 Eagle East 区域的矿石开采受限, 预计至 2024 年底采矿速率会有所降低。镍的现金成本为 7.24 美元/磅, 部分由于铜副产品收益的增加抵消了部分成本。

Zinkgruvan (100% 持股): Zinkgruvan 在 2024Q3 生产了 17,101 吨锌、5,693 吨铅和 1,385 吨铜。铜产量受到矿石供应减少的影响, 锌的现金成本为 0.16 美元/磅, 得益于铜副产品收益的增加。

二、财务业绩情况

1) 业绩情况

2024Q3 公司收入为 10.73 亿美元, 同比增长 8.16%, 收入得益于铜、金和锌的实际价格上涨, 部分被前期精矿销售的 530 万美元临时价格调整所抵消。收入环比下降 1%, 主要是因为铜平均售价的环比下降 10.4%。

2024Q3 毛利润为 2.918 亿美元, 同比增长 48%, 增幅是由于铜、金和锌的实际价格上涨。环比增长 4.4%, 铜销量的增长部分抵消了铜价下跌带来的影响。

2024Q3 归属于公司股东的净利润为 1.012 亿美元, 即每股 0.13 美元, 而去年同期为亏损 300 万美元, 上一季度为 1.22 亿美元, 同比增长的主要原因是毛利润的增加。

2024Q3 调整后 EBITDA 为 4.577 亿美元, 同比增长 10.26%, 环比几乎持平。

在扣除转换递延税项余额的外汇损失以及与 Eagle 部分暂停地下作业相关的费用后, 2024Q3 归属于公司股东的调整后净利润为 7,250 万美元, 即每股 0.09 美元, 同比下降 14.98%, 环比下降 40.6%。

2) 财务指标

2024Q3 经营活动产生的自由现金流为 170 万美元, 低于去年同期的 1.365 亿美元, 主要原因是由于 Candelaria 和 Chapada 的销售时间安排导致营运资本流出 1.659 亿美元。

截至 2024 年 9 月 30 日, 现金和现金等价物为 2.955 亿美元, 本季度减少 1.573 亿美元。经营活动提供的现金为 1.393 亿美元, 受本期间 Candelaria 和 Chapada 销售时间导致的 1.659 亿美元负营运资本的影响。用于资助投资活动的现金为 2.645 亿美元, 其中包括收购 Filo 股份的 4170 美元付款和 Chapada 衍生品负债的 2500 万美元和解金。融资活动所用现金主要包括: 行使公司选择权以 3.5 亿美元收购 Caserones 额外 19% 股权的资金(该资金来自债务收益)、支付给非控股股东的 6,300 万美元分配款以及支付给 Caserones 递延对价的 1,000 万美元。

截至 2024 年 9 月 30 日, 公司的净债务余额为 18.025 亿美元, 不包括租赁负债的净债务余额为 15.417 亿美元。

截至 2024 年 11 月 6 日，公司现金余额约为 4.661 亿美元，不包括租赁负债的净债务余额约为 13.63 亿美元。

三、重大交易及项目进展

1) Caserones 额外 19% 股权收购

2024 年 7 月 2 日，公司完成了其期权的行使，收购了 SCM Minera Lumina Copper

Chile 已发行和流通股本的额外 19% 权益，使公司在 Caserones 的所有权从 51% 增至 70%。此次收购最初由公司从循环信贷额度中提取的 3.5 亿美元融资。2024 年 8 月 2 日，这笔款项由公司现有的 8 亿美元定期贷款增加 3.5 亿美元所得偿还，目前该贷款将于 2027 年 7 月 27 日到期。

2) Filo 联合收购

2024 年 7 月 29 日，公司与 BHP 和 Filo Corp 达成协议，共同收购 Lundin Mining 和 BHP 尚未拥有的 Filo 已发行和流通的所有股份。根据协议条款，Filo 股东可选择以每股 Filo 股票 33.00 加元现金、2.3578 股 Lundin Mining 股票或上述任何组合进行交换，但不得超过总上限。Lundin Mining 在该协议中的对价份额约为 21.48 亿加元（15.5 亿美元），其中包括最高 8.59 亿加元现金和 12.89 亿加元 Lundin Mining 股票。该协议已于 2024 年 9 月 26 日获得 Filo 股东批准。预计交易将于 2025 Q1 完成，但须获得监管部门批准并满足此类交易的其他惯例成交条件。在协议完成的同时，Lundin Mining 和 BHP 将达成 50/50 联合协议，以持有 Filo del Sol 项目和 Lundin Mining 的 Josemaria 项目。BHP 将向 Lundin Mining 支付 6.9 亿美元的现金对价（需进行某些调整），作为 Lundin Mining 将 Josemaria 项目纳入联合协议的对价。

3) Josemaria 项目开发更新

2024Q3，Josemaria 项目在冬季现场活动较少的情况下，主要推进了环境影响评估（EIA）更新和水资源项目。公司因与 BHP 的联合安排，调整了项目进度，管理层转向审查和研究 Filo del Sol 项目的活动和计划。在交易结束之前，Filo 将继续独立运营并维持其独立的钻探和测试计划。本季度，该项目的资本支出为 4990 万美元，而去年同期为 5270 万美元。今年迄今，项目支出为 1.93 亿美元，而去年同期为 2.348 亿美元。随着项目的推进，该项目的年度支出指引已从之前的 2.25 亿美元增加到 2.3 亿美元。

四、2024 年指引

1) 铜

公司仍有望实现年度铜产量指引，铜的产量指引范围已缩小，产量指引上限进行了下修，由此前的 36.6-40 万吨更新为 36.6-38.9 万吨。

2) 锌

锌的产量指引范围已缩小，产量指引由此前的 19.5-21.5 万吨更新为 19-19.9 万吨。

3) 黄金

产量指引为 155,000 至 170,000 盎司。

4) 镍

指引保持不变，仍为 7,000 至 9,000 吨。

5) 黄金

指引保持不变，仍为 15.5 至 17 万盎司（4.82- 5.29 吨）。

6) 年度维持资本开支

年度维持资本支出指引已从 7.95 亿美元下调至 7.2 亿美元，主要削减了 Caserones 和 Candelaria 的支出。2024 年 Josemaria 项目相关的支出指引为 2.3 亿美元，勘探指引为 5,500 万美元，均已修订。

7. Century Aluminum

一、生产经营情况

2024Q3，原铝出货量为 16.88 万吨，环比几乎持平，同比下降 1.88%。

2024Q3，LME 铝价为 2,451 美元/吨，较上一季度上涨 163 美元/吨（2,288 美元/吨），较去年同期上涨 214 美元/吨（2,237 美元/吨）。

二、财务业绩情况

营收：2024Q3 净销售额为 5.39 亿美元，同比减少 1.12%（2023 年 Q3 为 5.45 亿美元），环比减少 3.87%（2024 年 Q2 为 5.61 亿美元）。其中，对关联方销售收入为 3.32 亿美元，同比下降 17.2%；对其他客户的销售额为 2.07 亿美元，同比增加 43.5%。第三季度净销售额环比减少 2170 万美元，主要原因是第三方氧化铝销售量下降，但被 LME 铝价上涨、区域和增值产品溢价所抵消。

归属于股东的净利润（亏损）：2024Q3 归属于股东的净利润为 4730 万美元，而去年同期为净亏损 4200 万美元，上一季度为净亏损 250 万美元。环比增长主要得益于 2023 年全年和 2024 年年初至今的《通货膨胀削减法案》先进制造业

补贴 3490 万美元的确认，LME 铝价上涨 3100 万美元，部分抵消了 290 万美元的电价上涨。根据《通货膨胀削减法案》，在截至 2024 年 9 月 30 日的三个月和九个月中，公司分别确认了 4730 万美元和 6990 万美元的销售成本减少，以及 80 万美元和 200 万美元的销售、一般和管理费用减少，从而产生了对等的应收账款。

调整后归属于股东的净利润（亏损）：2024Q3 净利润还受到 1200 万美元净例外项目的影 响，特别是 320 万美元的股票薪酬成本和牙买加飓风贝丽尔影响后产生的 690 万美元成本，因此 Century 2024Q3 调整后归属于股东的净利润为 6000 万美元，环比增长 5930 万美元。

调整后归属于股东的 EBITDA：2024Q3 归属于 Century 股东的调整后 EBITDA 为 1.037 亿美元。这比上一季度增加了 6950 万美元，主要原因是 LME 和地区价格溢价实现情况良好，分别为 3170 万美元和 3490 万美元，这些溢价与 2023 年和 2024 年确认额外的第 45X 节税收抵免有关。

流动性：截至 2024 年 9 月 30 日，Century 的流动资金状况为 2.789 亿美元，包括 3260 万美元的现金和现金等价物以及 2.463 亿美元的综合借款可用额。

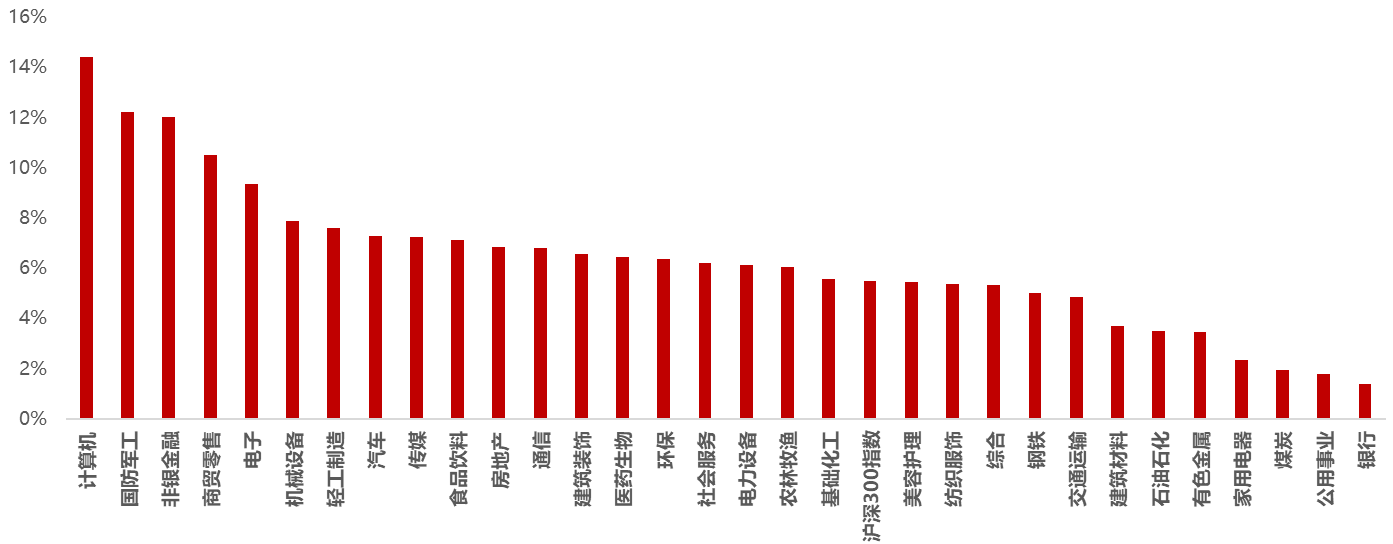
三、2024Q4 展望

公司预计第四季度调整后 EBITDA 将在 7000 至 8000 万美元之间，这主要得益于 LME 和区域溢价下降但电力成本下降的影响。

1.5.行情回顾

1.5.1 行业板块表现

图 27 一周板块涨跌 (%)

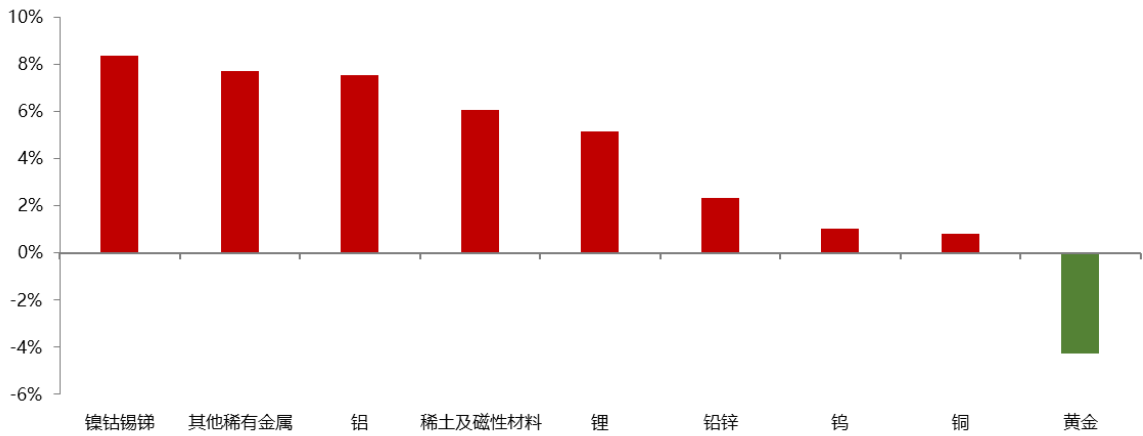


资料来源: Wind, 华西证券研究所

本周上证指数报收 3,452.30 点, 周涨幅 5.51%; 沪深 300 报收 4,104.05 点, 较上周上涨 5.50%; 本周 SW 有色金属板块较上周上涨 3.47%。

从细分行业看, 镍钴锡铋、其他稀有金属、铝、稀土及磁性材料、锂、铅、锌、钨、铜分别上涨 8.36%、7.72%、7.53%、6.05%、5.17%、2.33%、1.02%、0.80%。黄金下跌 4.26%。

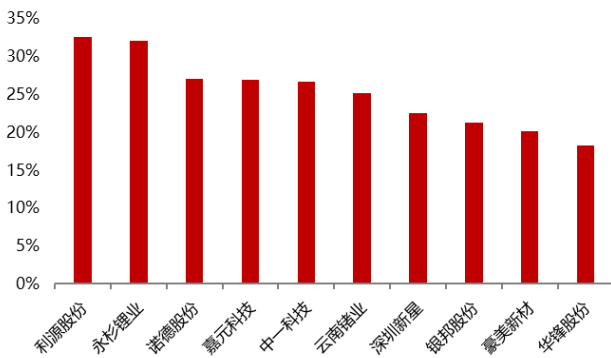
图 28 有色细分行业周涨跌 (%)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

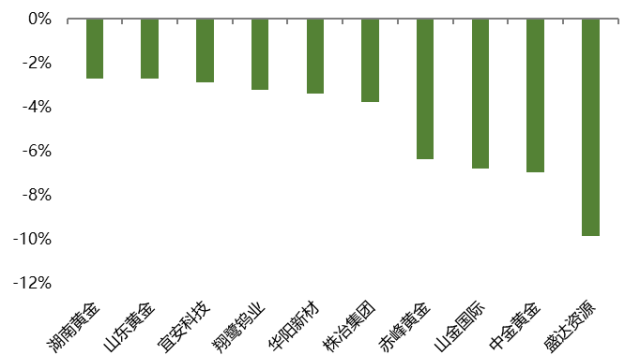
1.5.2 个股表现

图 29 个股涨幅前十 (%)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 30 个股涨幅后十 (%)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

基本金属、贵金属、除稀土外的小金属、除磁材外的金属新材料的上市公司中,周涨幅前五分别是利源股份、永杉锂业、诺德股份、嘉元科技、中一科技,涨幅分别为 32.62%、32.07%、26.99%、26.93%、26.73%。周涨幅后五分别是盛达资源、中金黄金、山金国际、赤峰黄金、株冶集团,跌幅分别为 22.27%、9.99%、7.09%、6.48%、6.45%。

2.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。

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>

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。