

2024年10月26日

氧化铝价格持续创新高，关注氧化铝自给率较高的企业

有色-基本金属行业周报

报告摘要:

► 贵金属：美国大选不确定性叠加全球地缘紧张局势，金价再创历史新高，白银补涨空间明显

本周 COMEX 黄金上涨 0.89% 至 2,760.8 美元/盎司，COMEX 白银下跌 0.13% 至 33.88 美元/盎司。SHFE 黄金上涨 0.91% 至 624.72 元/克，SHFE 白银上涨 3.09% 至 8,140.00 元/千克。

本周金银比上涨 1.03% 至 81.49。本周 SPDR 黄金 ETF 持仓增加 36,957.61 金衡盎司，SLV 白银 ETF 持仓增加 3,419,667.40 盎司。

周二，美国 10 月里奇蒙德联储制造业指数 -14，前值-21。

周三，加拿大至 10 月 23 日央行利率决定 3.75%，预期 3.75%，前值 4.25%。美国 9 月成屋销售总数年化 384 万户，前值 386 万户，预期 386 万户。

周四，美国 10 月标普全球制造业 PMI 初值 47.8，预期 47.5，前值 47.3。美国 10 月标普全球服务业 PMI 初值 55.3，预期 55，前值 55.2。美国 9 月新屋销售总数年化 73.8 万户，前值 71.6 万户，预期 72 万户。

周五，美国 10 月一年期通胀率预期终值 2.7%，预期 2.9%，前值 2.9%。

尽管在一段时间内，特朗普曾面临民调落后的艰难处境，但通过一系列策略调整，诸如展开负面宣传攻势、推出新的政策主张以及试图改变选举规则等，特朗普的选情逐渐出现转机，与哈里斯之间的差距也在不断缩小。尤其是在提前投票阶段，特朗普的表现丝毫不逊色于民主党，使得两党选情陷入了胶着难分的状态。

以军称对伊朗军事目标实施精确打击。美国政府最近几周与以色列保持合作，并鼓励以色列采取有针对性和相称的回应行动。美国与伊朗有多个直接和间接的沟通渠道，伊朗知道美方在多个问题上的立场，伊朗如果对以色列本次袭击作出回应，将产生后果，而美国将继续保卫以色列

近期人民币在国际市场上的一系列动态，为其国际化进程注入了新的动力。中日之间的本币互换协议续签，以及离岸市场对人民币的强烈需求，都表明了人民币在全球金融体系中的重要性及影响力正持续上升。

年初至今，伦敦金现涨幅达到 33.19%，目前已盘内突破 2740 美元/盎司，再创历史新高。目前美国经济数据支持年内美联储继续降息 25 个基点，宽松已成趋势，加拿大央行再次降 50 个基点，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

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@hxl68.com.cn

SAC NO: S1120519100004

联系电话：0755-83026989

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。此外，特朗普胜率持续攀升，特朗普上任后可能会加剧贸易紧张局势并扩大预算赤字。在美国大选存在不确定性的情况下，投资者正在寻求黄金作为避险工具。同时中东紧张局势加剧。受到以上多重因素影响，黄金近期加速上涨，并屡次突破历史新高。往后看，美元货币信用地位变化将长期支撑黄金价格，后市金价依旧值得关注。

最近白银开启了对黄金的“追赶交易”，白银 9 月累计上涨 9.9% 跑赢黄金，10 月白银再度跑赢黄金，上涨势头仍在持续，并创历史新高。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。

► 基本金属：多空情绪交织，基本金属普遍承压

本周 LME 市场，铜较上周下跌 0.61% 至 9,563.5 美元/吨，铝较上周上涨 2.16% 至 2,670.0 美元/吨，锌较上周上涨 0.34% 至 3,099.5 美元/吨，铅较上周下跌 1.38% 至 2,041.5 美元/吨。

本周 SHFE 市场，铜较上周下跌 0.77% 至 76,390.0 元/吨，铝较上周上涨 0.58% 至 20,760 元/吨，锌较上周下跌 0.06% 至 25,030.0 元/吨，铅较上周上涨 0.06% 至 16,770.0 元/吨。

铜：宏观动力稍弱，铜价承压

宏观方面，周二，美国 10 月里奇蒙德联储制造业指数 -14，前值-21。周三，加拿大至 10 月 23 日央行利率决定 3.75%，预期 3.75%，前值 4.25%。美国 9 月成屋销售总数年化 384 万户，前值 386 万户，预期 386 万户。周四，美国 10 月标普全球制造业 PMI 初值 47.8，预期 47.5，前值 47.3。美国 10 月标普全球服务业 PMI 初值 55.3，预期 55，前值 55.2。美国 9 月新屋销售总数年化 73.8 万户，前值 71.6 万户，预期 72 万户。周五，美国 10 月一年期通胀率预期终值 2.7%，预期 2.9%，前值 2.9%。美指美债高位运行，铜价承压。

国内方面，2024 年 10 月 21 日 LPR 公布，1 年期降至 3.10%，5 年期以上降至 3.60%，均降 0.25 个百分点，为年内第三次且降幅最大的一次下降。5 年期以上 LPR 下调 25 个基点，多数城市房贷利率降至“2 字头”，未来 LPR 报价或还有下调空间。

供给方面，印尼自由港 Manyar 冶炼厂因火灾暂停阴极铜生产，铜销售推迟至 2025 年二季度。英美资源集团、力拓等多个铜公司三季度产量同比出现下滑。2024 年 8 月份全球精炼铜市场过剩 54,000 吨，环比减少 26%。

需求方面，家电以旧换新持续进行，政策惠及超 823 万消费者，销售超 557 亿。汽车以旧换新推动新车销售超 1600 亿，新能源车补贴申请占比超 60%。同时，多部门持续出台政策，支持地产行业止跌回稳，多城市房市成交量回暖，但竣工端改善不明显，空调内销减少，出口量增加。

库存方面，本周上期所库存较上周减少 5,350 吨或 3.18% 至 16.31 万吨。LME 库存较上周减少 7,425 吨或 2.61% 至 27.68 万吨。

铝：氧化铝价格持续上涨，支撑铝价

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，未来减产预期不强。四川、贵州技改产能陆续复产。

需求方面，国新办举行的关于楼市的重要发布会，下游开工总体稳定在 63.8%，成本端原料供应偏紧令氧化铝价格持续上涨，铝价成本重心上移。美元指数持续攀升，非美商品承压，且美加对华实施的加征关税政策，出口也将面临回落压力，也是限制上行空间的主要原因之一。

本周氧化铝价格上涨，氧化铝平均价格较上周上涨 5.23% 至 4,866 元/吨，氧化铝利润较上周增加 15.37% 至 1,916.99 元/吨；电解铝价格上行，价格环比上周上涨 1.61% 至 20,769 元/吨，电解铝利润较上周减少 16.62% 至 1,404.68 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增加 79 吨或 0.03% 至 28.33 万吨。LME 库存较上周减少 11,650 或 1.53% 至 74.87 万吨。

铅：供强双增，铅价震荡

铅精矿加工费维持低位运行，此前冶炼厂检修后原料库存上升，铅精矿紧而不缺，目前冶炼厂陆续开工，铅供给增加。汽车蓄电池市场季节性好转，下游采购偏积极，带动开工率提高。

库存方面，本周上期所库存较上周减少 731 吨或 1.30% 至 55,504 吨。LME 库存较上周减少 4,000 吨或 2.06% 至 190,475 吨。

锌：宏观情绪偏弱，锌价承压

地产宏观情绪逐渐消退，多地锌精矿库存出现回升，TC 端有所反弹，但四季度矿山减产与冶炼厂冬季备储，年内矿端紧缺局面难以改善。国内炼厂逐渐复产，需求稳中向好，下游企业以刚需采购为主，本周锌价受宏观情绪主导下运行。

库存方面，本周上期所库存较上周增加 1,979 吨或 2.47% 至 78,098 吨。LME 库存较上周增加 3,400 吨或 1.42% 至 242,425 吨。

▶ 小金属

镁：镁市场底部调整，刚需采购为主

镁锭价格较上周下跌 0.83% 至 19,180 元/吨。本周金属镁市场整体偏弱，市场以刚需采购为主，目前市场缺乏利好因素的支撑，厂家稳价心态增强，无进一步让价出货意愿。随着成本价格稳定，金属镁让价空间也将有限，预计后期多保持弱稳趋势运行，

钨、钼：成本支撑，价格企稳

钨铁价格较上周下跌 0.82% 至 24.25 万元/吨，钨精矿价格较上周下跌 0.53% 至 3,740 元/吨。需求端表现欠佳，且原料成本端支撑下移，钨价本周整体偏弱。

五氧化二钒价格较上周上涨 1.94% 至 7.90 万元/吨，钒铁价格较上周持平至 8.95 万元/吨。低价原料逐渐消化，成本端

支撑有所增强，低价采货难度有所增大。下游钢材行情延续弱势表现，螺纹钢价格处于下跌通道，目前钒价整体处于年度低位水平，年底赶工期终端需求尚有支撑，市场具备稳步回升条件。

高碳铬铁价格较上周维持 8,381.3 元/吨，金属铬价格较上周维持 65,960 元/吨。精钒价格较上周下跌 1.80% 至 2725 元/吨。海绵钛价格较上周下跌 1.16% 至 42.5 元/千克。精铋价格较上周下跌 2.31% 至 84,500 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

年初至今，伦敦金现涨幅达到 33.19%，目前已盘内突破 2740 美元/盎司，再创历史新高。目前美国经济数据支持年内美联储继续降息 25 个基点，宽松已成趋势，加拿大央行再次降 50 个基点，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。此外，特朗普胜率持续攀升，特朗普上任后可能会加剧贸易紧张局势并扩大预算赤字。在美国大选存在不确定性的情况下，投资者正在寻求黄金作为避险工具。同时中东紧张局势加剧。受到以上多重因素影响，黄金近期加速上涨，并屡次突破历史新高。往后看，美元货币信用地位变化将长期支撑黄金价格，后市金价依旧值得关注。

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】。

最近白银开启了对黄金的“追赶交易”，白银 9 月累计上涨 9.9% 跑赢黄金，10 月白银再度跑赢黄金，上涨势头仍在持续，并创历史新高。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】。

目前依旧矿端紧缺，尽管近期库存有所累计，但 TC 目前处于历史低位，下游新能源、家电等多领域受益于利好政策，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，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. 氧化铝价格持续创新高，关注氧化铝自给率较高的企业.....	7
1.1. 贵金属.....	7
1.2. 基本金属.....	11
1.3. 小金属.....	16
1.4. 基本金属主要海内外公司 2024Q3 业绩汇总.....	18
1.5. 行情回顾.....	41
2.风险提示.....	42

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)	13
图 10 LME 基本金属涨跌 (2022.1.4 为基期)	13
图 11 进口铜矿 TC (美元/吨)	13
图 12 进口及国产锌矿 TC (美元/吨, 元/吨)	13
图 13 SHFE 铜价及库存 (元/吨, 吨)	13
图 14 LME 铜价及库存 (美元/吨, 吨)	13
图 15 SHFE 铝价及库存 (元/吨, 吨)	14
图 16 LME 铝价及库存 (美元/吨, 吨)	14
图 17 SHFE 锌价及库存 (元/吨, 吨)	14
图 18 LME 锌价及库存 (美元/吨, 吨)	14
图 19 SHFE 铅价及库存 (元/吨, 吨)	14
图 20 LME 铅价及库存 (美元/吨, 吨)	14
图 21 钨精矿及钨铁价格 (元/吨, 万元/基吨)	17
图 22 精铋价格 (元/吨)	17
图 23 镁锭价格 (元/吨)	17
图 24 钒产品价格 (元/千克)	17
图 25 精钨价格 (元/千克)	18
图 26 铬产品价格 (元/吨)	18
图 27 一周板块涨跌 (%)	41
图 28 有色细分行业周涨跌 (%)	42
图 29 个股涨幅前十 (%)	42
图 30 个股跌幅前十 (%)	42

1. 氧化铝价格持续创新高，关注氧化铝自给率较高的企业

1.1. 贵金属

1.1.1 一周重点新闻

1. 以色列打击伊朗军事目标 中东局势持续升级

以色列军方 26 日说，以军对伊朗军事目标实施一系列精准打击。伊朗军方晚些时候说，以军行动对伊朗造成的“损失有限”。

以军发言人哈加里发表视频声明说，以空军战机打击了伊朗的导弹制造设施，并在完成任务后安全返回以色列；以军还打击了伊朗地对空导弹阵列等军事设施。“现在，以色列在伊朗拥有更广泛的空中行动自由。”

哈加里说，打击目标是从一个广泛的目标库中挑选出来的，“目标类型各异”，“如果需要，我们将从中选择更多目标并进行打击”。他警告伊朗“别犯错，以免引发新一轮冲突升级”。（新华社）

2. 竞争白热化！美国大选进入“最后冲刺”，提前投票率创新高

2024 年美国大选进入最后冲刺阶段，多州开启提前投票。民主党候选人、副总统卡玛拉·哈里斯和共和党候选人、前总统唐纳德·特朗普目前的民调结果不分上下，这意味着早期投票结果将受到两党的密切关注。

11 月 5 日是美国大选投票日，但美国多州允许选民提前投票。美国佛罗里达大学选举实验室的数据显示，截至美东时间 25 日早间 11 时，全美已有超过 3300 万名选民就总统大选进行了提前投票。其中，大约有超过 1500 万人提前到投票站投票，超过 1700 万人提前邮寄选票，首批邮寄选票 9 月 11 日发出。明尼苏达州、南达科他州和弗吉尼亚州等地从 9 月起陆续开始提前现场投票。

选举实验室发布的统计数据显示，截至美东时间 25 日早间 11 时，登记的亲自投票票数中，共和党选民比民主党选民多出约 41.8 万张，而登记的邮寄选票中，民主党比共和党多出 140 万张。（湖南日报）

3. 美国 10 月 Markit 制造业 PMI 再萎缩，服务业稳健，通胀向好，就业疲软

标普全球公布的数据显示，由于服务业需求强劲，美国商业活动在 10 月份的大部分时间保持稳健增长，预期反弹至两年多来的高点。不过，制造业连续第三个月陷入萎缩，但萎缩幅度略有放缓。

美国 10 月 Markit 制造业、服务业、综合 PMI 均较 9 月回暖，齐创两个月新高，50 为荣枯分界线。（华尔街见闻）

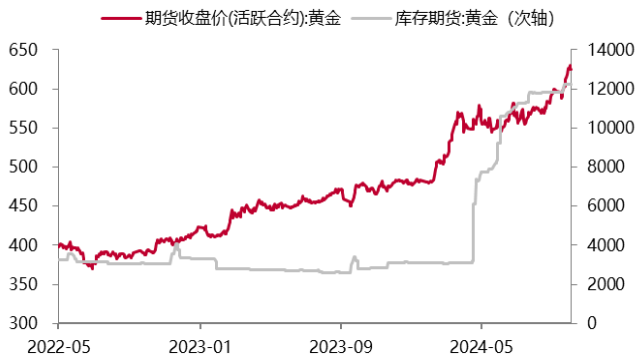
1.1.2 价格及库存

本周 COMEX 黄金上涨 0.89% 至 2,760.8 美元/盎司，COMEX 白银下跌 0.13% 至 33.88 美元/盎司。COMEX 黄金库存增加 50,158 金衡盎司，COMEX 白银库存增加 912,234 金衡盎司。SHFE 黄金上涨 0.91% 至 624.72 元/克，SHFE 白银上涨 3.09% 至 8,140.00 元/千克。SHFE 黄金库存持平，SHFE 白银库存增加 36,877 千克。

本周 NYMEX 铂价格上涨 0.92% 至 1,034.90 美元/盎司，上海金交所铂金价格上涨 0.86% 至 239.68 元/克。NYMEX 钯价格上涨 10.93% 至 1,203.9 美元/盎司，我国钯价格上涨 10.18% 至 303.00 元/克。

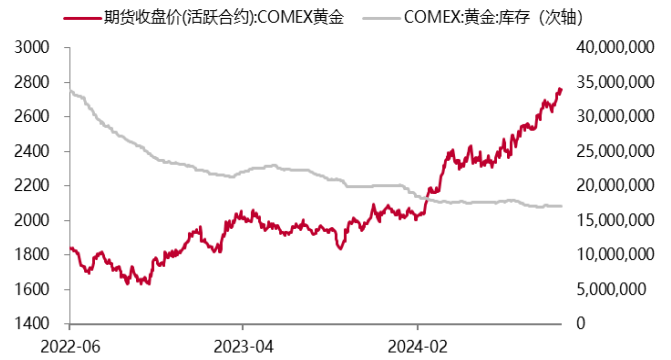
本周金银比上涨 1.03% 至 81.49。本周 SPDR 黄金 ETF 持仓增加 36,957.61 金衡盎司，SLV 白银 ETF 持仓增加 3,419,667.40 盎司。

图 1 SHFE 黄金价格及库存 (元/克, 千克)



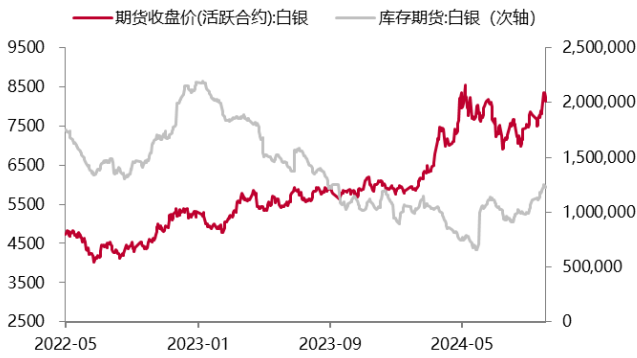
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 2 COMEX 黄金价格及库存(美元/盎司, 金衡盎司)



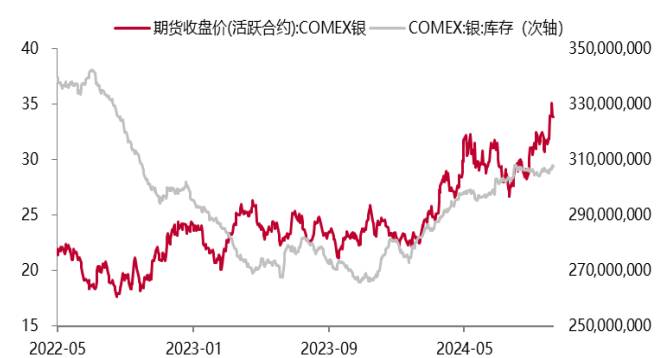
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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)



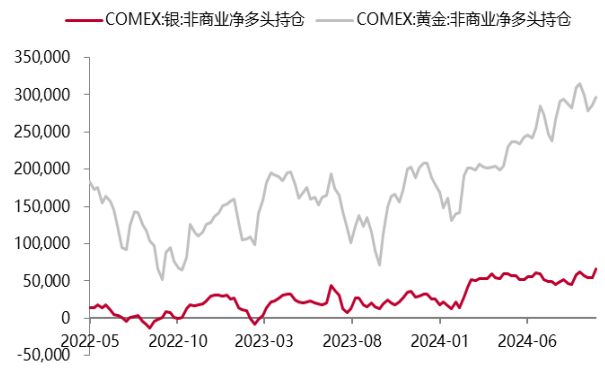
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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：美国大选不确定性叠加全球地缘紧张局势，金价再创历史新高，白银补涨空间明显

周二，美国 10 月里奇蒙德联储制造业指数 -14，前值-21。

周三，加拿大至 10 月 23 日央行利率决定 3.75%，预期 3.75%，前值 4.25%。美国 9 月成屋销售总数年化 384 万户，前值 386 万户，预期 386 万户。

周四，美国 10 月标普全球制造业 PMI 初值 47.8，预期 47.5，前值 47.3。美国 10 月标普全球服务业 PMI 初值 55.3，预期 55，前值 55.2。美国 9 月新屋销售总数年化 73.8 万户，前值 71.6 万户，预期 72 万户。

周五，美国 10 月一年期通胀率预期终值 2.7%，预期 2.9%，前值 2.9%。

尽管在一段时间内，特朗普曾面临民调落后的艰难处境，但通过一系列策略调整，诸如展开负面宣传攻势、推出新的政策主张以及试图改变选举规则等，特朗普的选情逐渐出现转机，与哈里斯之间的差距也在不断缩小。尤其是在提前投票阶段，特朗普的表现丝毫不逊色于民主党，使得两党选情陷入了胶着难分的状态。

以军称对伊朗军事目标实施精确打击。美国政府最近几周与以色列保持合作，并鼓励以色列采取有针对性和相称的回应行动。美国与伊朗有多个直接和间接的沟通渠道，伊朗知道美方在多个问题上的立场，伊朗如果对以色列本次袭击作出回应，将产生后果，而美国将继续保卫以色列。

近期人民币在国际市场上的一系列动态，为其国际化进程注入了新的动力。中日之间的本币互换协议续签，以及离岸市场对人民币的强烈需求，都表明了人民币在全球金融体系中的重要性及影响力正持续上升。

年初至今，伦敦金现涨幅达到 33.19%，目前已盘内突破 2740 美元/盎司，再创历史新高。目前美国经济数据支持年内美联储继续降息 25 个基点，宽松已成趋势，加拿大央行再次降 50 个基点，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。此外，特朗普胜率持续攀升，特朗普上任后可能会加剧贸易紧张局势并扩大预算赤字。在美国大选存在不确定性的情况下，投资者正在寻求黄金作为避险工具。同时中东紧张局势加剧。受到以上多重因素影响，黄金近期加速上涨，并屡次突破历史新高。往后看，美元货币信用地位变化将长期支撑黄金价格，后市金价依旧值得关注。

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】。

最近白银开启了对黄金的“追赶交易”，白银 9 月累计上涨 9.9% 跑赢黄金，10 月白银再度跑赢黄金，上涨势头仍在持续，并创历史新高。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】。

1.2.基本金属

1.2.1 一周重点新闻

1.智利国家铜业公司智利 Ventanas 工厂发生致命事故

智利国家铜业公司表示，该公司的 Ventanas 精炼厂发生工人死亡事件，该精炼厂暂停运营。（新浪财经）

2.六部门：符合要求的再生铜铝原料不属于固体废物，可自由进口

海关总署、生态环境部等六部门发布关于规范再生铜及铜合金原料、再生铝及铝合金原料进口管理有关事项的公告。符合附表要求的再生铜铝原料不属于固体废物，可自由进口。附表中不同种类的再生铜铝原料不允许混装，报关时同一

报关单下不允许申报不同种类的再生铜铝原料；不同类别的散装再生铜铝原料不允许混装，当不同类别的再生铜铝原料有独立包装时可以混装，但应分类放置。（海关发布）

3.紫金矿业：预计巨龙铜矿二期 2026 年一季度试产

二期扩建完成后年矿产铜超 30 万吨的巨龙铜矿项目备受投资者关注，紫金矿业在 23 日举办的三季度业绩说明会上表示，巨龙铜矿二期改扩建工程项目预计 2026 年一季度实现试生产。对于巨龙铜矿后续规划，公司表示，二期工程建设完成后，进一步规划实施三期工程，若项目得到政府有关部门批准，三期工程最终开采海拔标高将从二期 4452 米降低到 4090 米，境界内可供开发的铜储量将超过 2000 万吨，可望实现每年采选矿石量约 2 亿吨规模，成为全球采选规模最大的铜矿山，年产铜约 60 万吨。公告显示，巨龙铜矿 2024 年计划矿产铜 16.6 万吨。（财联社）

4.9 月份中国铜产业月度景气指数为 34.4

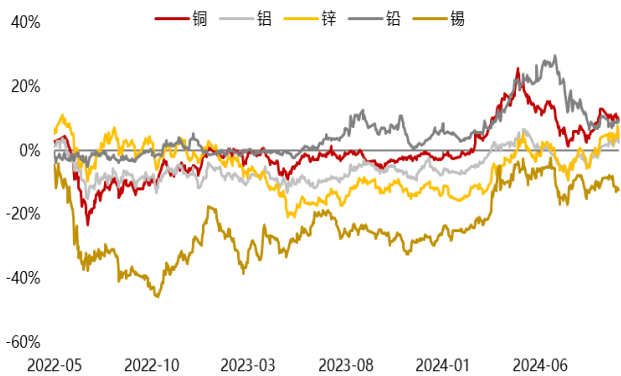
2024 年 9 月份，中国铜产业月度景气指数为 34.4，较上月回落了 0.7 个点，但继续保持在“正常”区间运行；中国铜产业先行合成指数为 74.3，较上月上升了 0.3 个百分点该指数主要用于判断铜产业经济运行的近期变化趋势，其上升表明近期铜产业有回暖的迹象。（中国有色金属工业协会）

1.2.2 价格及库存

本周 LME 市场，铜较上周下跌 0.61% 至 9,563.5 美元/吨，铝较上周上涨 2.16% 至 2,670.0 美元/吨，锌较上周上涨 0.34% 至 3,099.5 美元/吨，铅较上周下跌 1.38% 至 2,041.5 美元/吨。本周 SHFE 市场，铜较上周下跌 0.77% 至 76,390.0 元/吨，铝较上周上涨 0.58% 至 20,760 元/吨，锌较上周下跌 0.06% 至 25,030.0 元/吨，铅较上周上涨 0.06% 至 16,770.0 元/吨。

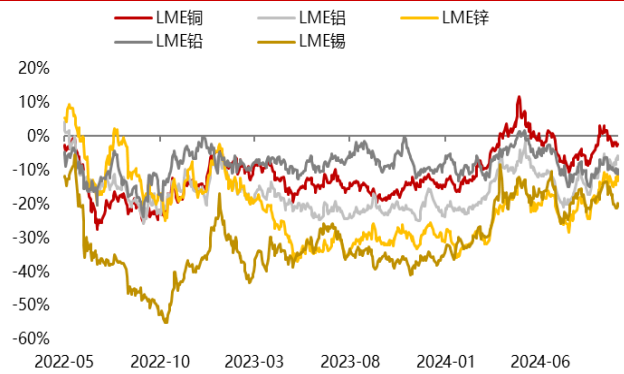
库存方面，本周 LME 市场，铜较上周减少 2.61%，铝较上周减少 1.53%，锌较上周增加 1.42%，铅较上周减少 2.06%。本周 SHFE 市场，铜较上周减少 3.18%，铝较上周增加 0.03%，锌较上周减少 2.47%，铅较上周增加 1.30%。

图 9 SHFE 基本金属涨跌 (2022.1.4 为基期)



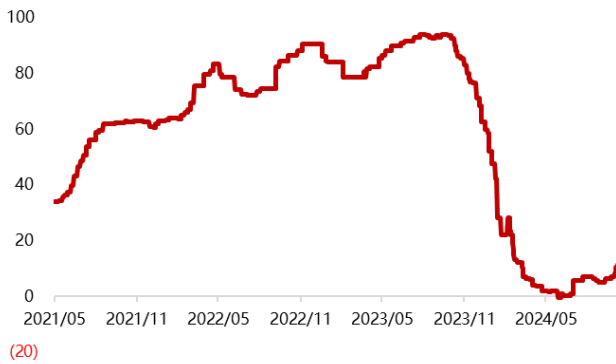
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 10 LME 基本金属涨跌 (2022.1.4 为基期)



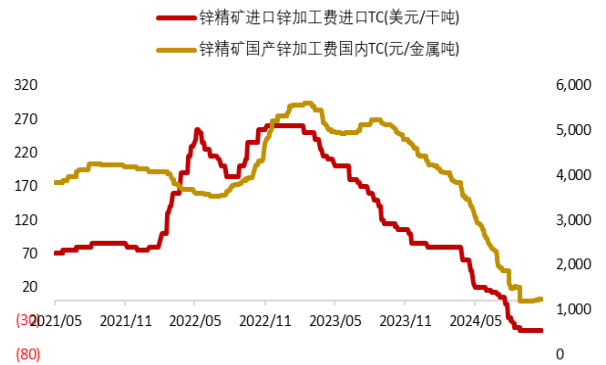
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 11 进口铜矿 TC (美元/吨)



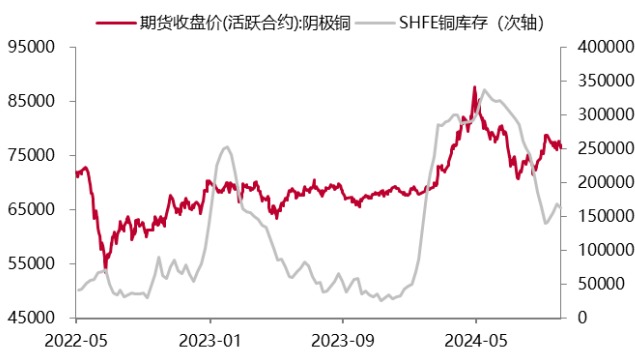
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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)



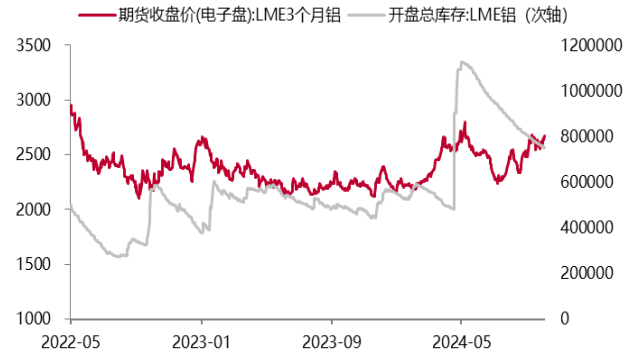
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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)



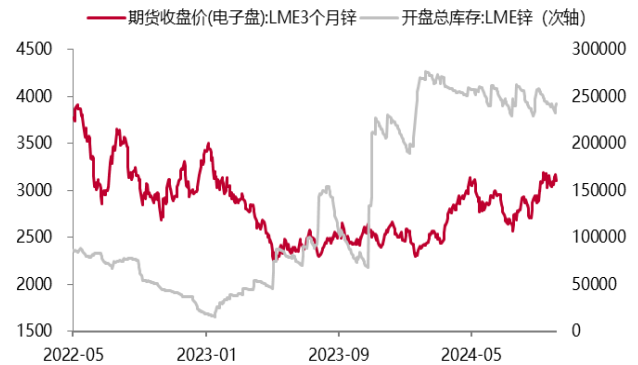
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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)



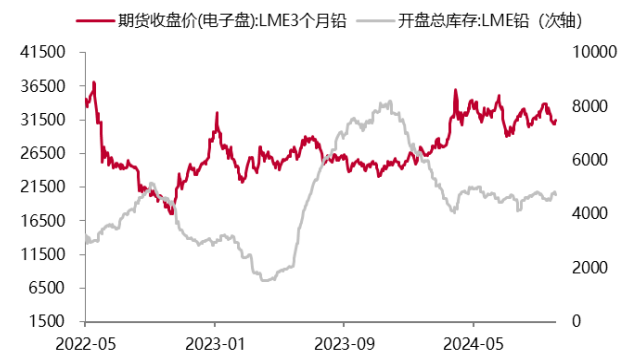
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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: 宏观动力稍弱, 铜价承压

宏观方面，周二，美国 10 月里奇蒙德联储制造业指数 -14，前值-21。周三，加拿大至 10 月 23 日央行利率决定 3.75%，预期 3.75%，前值 4.25%。美国 9 月成屋销售总数年化 384 万户，前值 386 万户，预期 386 万户。周四，美国 10 月标普全球制造业 PMI 初值 47.8，预期 47.5，前值 47.3。美国 10 月标普全球服务业 PMI 初值 55.3，预期 55，前值 55.2。美国 9 月新屋销售总数年化 73.8 万户，前值 71.6 万户，预期 72 万户。周五，美国 10 月一年期通胀率预期终值 2.7%，预期 2.9%，前值 2.9%。美指美债高位运行，铜价承压。

国内方面，2024 年 10 月 21 日 LPR 公布，1 年期降至 3.10%，5 年期以上降至 3.60%，均降 0.25 个百分点，为年内第三次且降幅最大的一次下降。5 年期以上 LPR 下调 25 个基点，多数城市房贷利率降至“2 字头”，未来 LPR 报价或还有下调空间。

供给方面，印尼自由港 Manyar 冶炼厂因火灾暂停阴极铜生产，铜销售推迟至 2025 年二季度。英美资源集团、力拓等多个铜公司三季度产量同比出现下滑。2024 年 8 月份全球精炼铜市场过剩 54,000 吨，环比减少 26%。

需求方面，家电以旧换新持续进行，政策惠及超 823 万消费者，销售超 557 亿。汽车以旧换新推动新车销售超 1600 亿，新能源车补贴申请占比超 60%。同时，多部门持续出台政策，支持地产行业止跌回稳，多城市房市成交量回暖，但竣工端改善不明显，空调内销减少，出口量增加。

库存方面，本周上期所库存较上周减少 5,350 吨或 3.18%至 16.31 万吨。LME 库存较上周减少 7,425 吨或 2.61%至 27.68 万吨。

受益标的：【紫金矿业】、【洛阳钼业】、【西部矿业】。

1.2.4 铝：氧化铝价格持续上涨，支撑铝价

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，未来减产预期不强。四川、贵州技改产能陆续复产。

需求方面，国新办举行的关于楼市的重要发布会，下游开工总体稳定在 63.8%，成本端原料供应偏紧令氧化铝价格持续上涨，铝价成本重心上移。美元指数持续攀升，非美商品承压，且美加对华实施的加征关税政策，出口也将面临回落压力，也是限制上行空间的主要原因之一。

本周氧化铝价格上涨，氧化铝平均价格较上周上涨 5.23%至 4,866 元/吨，氧化铝利润较上周增加 15.37%至 1,916.99 元/吨；电解铝价格上行，价格环比上周上

涨 1.61% 至 20,769 元/吨，电解铝利润较上周减少 16.62% 至 1,404.68 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增加 79 吨或 0.03% 至 28.33 万吨。LME 库存较上周减少 11,650 或 1.53% 至 74.87 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：供强双增，铅价震荡

铅精矿加工费维持低位运行，此前冶炼厂检修后原料库存上升，铅精矿紧而不缺，目前冶炼厂陆续开工，铅供给增加。汽车蓄电池市场季节性好转，下游采购偏积极，带动开工率提高。

库存方面，本周上期所库存较上周减少 731 吨或 1.30% 至 55,504 吨。LME 库存较上周减少 4,000 吨或 2.06% 至 190,475 吨。

1.2.6 锌：宏观情绪偏弱，锌价承压

地产宏观情绪逐渐消退，多地锌精矿库存出现回升，TC 端有所反弹，但四季度矿山减产与冶炼厂冬季备储，年内矿端紧缺局面难以改善。国内炼厂逐渐复产，需求稳中向好，下游企业以刚需采购为主，本周锌价受宏观情绪主导下运行。

库存方面，本周上期所库存较上周增加 1,979 吨或 2.47% 至 78,098 吨。LME 库存较上周增加 3,400 吨或 1.42% 至 242,425 吨。

1.3. 小金属

1.3.1 一周重点新闻

又一央企入局储能，国内首条全钒液流电池自动化生产线产品下线

10月26日消息，从“新兴储能 智造不‘钒’——新兴铸管全钒液流电池产业发展与技术研讨会”获悉，国内首条全钒液流电池自动化生产线产品正式下线，新兴铸管在储能电池领域迈出新步伐。（新浪科技）

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）



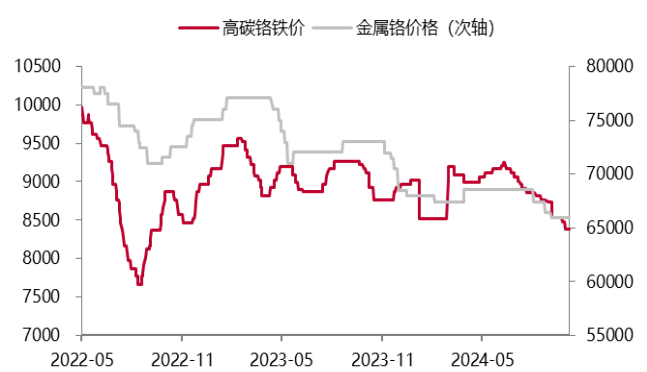
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 25 精钢价格（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：镁市场底部调整，刚需采购为主

镁锭价格较上周下跌 0.83% 至 19,180 元/吨。本周金属镁市场整体偏弱，市场以刚需采购为主，目前市场缺乏利好因素的支撑，厂家稳价心态增强，无进一步让价出货意愿。随着成本价格稳定，金属镁让价空间也将有限，预计后期多保持弱稳趋势运行，

1.3.4 钼、钒：成本支撑，价格企稳

钼铁价格较上周下跌 0.82% 至 24.25 万元/吨，钼精矿价格较上周下跌 0.53% 至 3,740 元/吨。需求端表现欠佳，且原料成本端支撑下移，钼价本周整体偏弱。

五氧化二钒价格较上周上涨 1.94% 至 7.90 万元/吨，钒铁价格较上周持平至 8.95 万元/吨。低价原料逐渐消化，成本端支撑有所增强，低价采货难度有所增大。下游钢材行情延续弱势表现，螺纹钢价格处于下跌通道，目前钒价整体处于年度低位水平，年底赶工期终端需求尚有支撑，市场具备稳步回升条件。

高碳铬铁价格较上周维持 8,381.3 元/吨，金属铬价格较上周维持 65,960 元/吨。精钢价格较上周下跌 1.80% 至 2725 元/吨。海绵钛价格较上周下跌 1.16% 至 42.5 元/千克。精铋价格较上周下跌 2.31% 至 84,500 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.必和必拓

一、2024Q3 分业务表现

1) 铜

2024Q3，铜总产量为 47.6 万吨，同比增加 4%，环比减少 6%。2024Q3，铜平均实现价格为 4.24 美元/磅，同比上涨 17%，环比下跌 7%。

① Escondida 2024Q3

产量为 30.42 万吨（100%基础），同比增加 11%，环比减少 2%。产量同比增加的主要原因是选矿厂给矿品位提高至 1.00%（2023Q3：0.85%），以及按计划开采高品位矿石区域，提高了回收率。随着 FullSaL 项目的整合继续进行，计划中的阴极铜产量下降部分抵消了这一影响。该项目仍有望在 2025 年年中首次投产。与运营商和维护人员工会 N° 1 签署了新的集体协议，该协议自 2024 年 8 月 2 日起生效，有效期为 36 个月。在 2024Q3，进入 PL1 高品位采矿区的一条坡道受到岩土不稳定的影响，使用了替代通道坡道，并完成了稳定工程，因此预计不会对生产造成重大影响。

② Pampa Norte 2024Q3

产量为 6.01 万吨，同比减少 23%，环比减少 9%。Spence 铜矿 2024Q3 产量为 6.01 万吨，如预期同比减少 13%，环比减少 9%，与预期的堆料品位下降以及选矿厂计划的季度维护一致。选矿厂给矿品位和回收率与前期持平。

Cerro Colorado 仍处于临时维护和保养状态（2023Q3 产量为 9500 吨）。

③ Copper South Australia

2024Q3 产量为 7.3 万吨，同比增加 2%，环比减少 18%。产量同比增加主要得益于强劲的基本运营表现，特别是 Carrapateena 在 2024Q1 启用了 2 号破碎机后，地下矿洞的生产效率更高，开采和磨矿量增加。公司还完成了 Olympic Dam 提升机和地下材料处理系统的计划大修，以及精炼厂的年度计划维护。由于矿坑轻微的地质不稳定和通风限制影响了卡车运输能力和矿石开采量，Prominent Hill 的产量有所下降，但这两项问题都已得到解决。

④ 其他铜矿

在 Antamina，由于矿石品位和回收率提高，2024Q3 铜产量同比增加 12%，环比减少 5%，达到 3.6 万吨，部分抵消了计划中的选矿厂产量下降的影响。

Carajás 2024Q3 生产了 2300 吨铜。

2) 镍

2024Q3, Western Australia Nickel 镍产量为 1.96 万吨, 同比减少 3%, 环比减少 15%。2024Q3, 镍平均实现价格为 16359 美元/吨, 同比下跌 20%, 环比下跌 11%。

由于 Nickel West 开始暂停运营, 产量有所下降。运营将于 2024 年 10 月暂停, 交接工作将于 2024 年 12 月完成。公司将继续支持员工度过这一过渡时期, 并向大部分一线员工提供重新工作分配机会。预计在 2024H2 向停产过渡期间, 成本将继续上升, 计划从 2025 年 1 月起每年投资约 3 亿美元, 以保留潜在重启的可选性。

3) 铁矿石

2024Q3, 铁矿石总产量为 6500 万吨, 同比增加 2%, 环比减少 7%。2024Q3, 铁矿石成交均价为 80.10 美元/湿吨, 同比下跌 18%, 环比下跌 12%。

4) 焦煤

2024Q3, 必和必拓三菱联盟公司 (BMA) 产量为 900 万吨 (100%基础), 同比减少 19%, 环比减少 8%。2024Q3, 焦煤成交均价为 214.86 美元/吨, 同比下跌 9%, 环比下跌 12%。

5) 动力煤

2024Q3, 新南威尔士动力煤矿 (NSWEC) 动力煤产量为 370 万吨, 同比增加 2%, 环比减少 2%。2024Q3, 动力煤成交均价为 124.32 美元/吨, 同比下跌 1%, 环比上涨 1%。

二、2025 财年 (CY 2024H2+2025H1) 指引

1) 铜

2025 财年总产量指引保持不变, 仍为 184.5 - 204.5 万吨。

① Escondida

2025 财年的生产指标保持不变, 产量预计在 118 至 130 万吨之间, 下半年的产量将有所提高。预计 2025 财年的选矿厂给矿品位将高于 0.90%, 单位成本指引保持不变为 1.30 - 1.60 美元/磅。

② Pampa Norte Cerro Colorado

仍处于临时维护和保养状态, Spence 2025 财年的产量指引保持不变, 预计在 24 至 27 万吨之间, 单位成本指引保持不变为 2.0 - 2.3 美元/磅。

③ Copper South Australia

2025 财年产量指引保持不变，预计在 31 至 34 万吨之间，下半年产量有所增加，单位成本指引保持不变为 1.30 - 1.80 美元/磅。

④Antamina

2025 财年铜产量指导指引保持不变，为 11.5 至 13.5 万吨之间。

2) 镍

Nickel West 关停交接工作将于 2024 年 12 月完成，未提供 2025 财年的生产指引。

3) 铁矿石

预计 2025 财年的产量在 2.55 亿吨至 2.655 亿吨之间，指引保持不变。其中西澳大利亚铁矿石公司 (WAO) 单位成本指引保持不变为 18.00 - 19.50 美元/吨。

4) 焦煤

BMA 2025 财年产量指引保持不变，预计在 3300 万吨至 3800 万吨之间 (100% 基础)，单位成本指引保持不变为 112 - 124 美元/吨。

5) 动力煤

NSWEC 2025 财年产量指引保持不变，仍为 1,300 万至 1,500 万吨。新南威尔士州政府目前正在评估将采矿许可延长至 2030 年 6 月 30 日的修改意见，预计将于 2025Q1 得出结果。

三、主要增长项目

1) 铜

2024Q3，公司与加拿大伦丁矿业 (Lundin Mining) 共同收购阿根廷和智利交界地区 Filo Mining，并成立 50/50 的合资企业，以推进 Filo del Sol 和 Josemaria 两个铜矿项目。位于阿根廷的 Josemaria 铜矿此前由伦丁矿业 100% 持有。

2) 钾肥

加拿大 Jansen 一期钾肥项目已完工 58%，预计在 2026 年底开始投产。2025 财年年与 Potash 相关的运营支出预计约为 3 亿美元。

2. 木业工业

一、财务业绩情况

2024Q3 净销售额为 9.978 亿美元，环比持平，同比增长 21.7%，净销售额的同比增长归因于最近收购的业务带来的 1.024 亿美元销售额，以及铜价上涨。

2024Q3 营业利润为 2.067 亿美元，环比减少 1.6%，同比增长 14.2%。

2024Q3 税前利润为 2.178 亿美元，环比减少 2.3%，同比增长 15.2%。

2024Q3 净利润为 1.687 亿美元，环比增长 5.4%，同比增长 27.1%。

2024Q3 稀释每股收益为 1.48 美元，环比增长 5.0%，同比增长 26.5%。

COMEX 铜本季度平均价格为 4.23 美元/磅，环比下跌 7.0%，同比上涨 12.0%。

二、分业务情况

1) 管道系统

2024Q3 净销售额为 6.54 亿美元，环比增长 2.5%，同比增长 15.1%。

2024Q3 营业利润为 1.64 亿美元，环比增长 8.6%，同比增长 16.3%。

2) 工业金属

2024Q3 净销售额为 2.38 亿美元，环比增长 22.1%，同比增长 68.8%。

2024Q3 营业利润为 2420 万美元，环比减少 18.5%，同比增长 49.2%。

3) 气候部门

2024Q3 净销售额为 1.28 亿美元，环比减少 2.3%，同比增长 6.7%。

2024Q3 营业利润为 4077 万美元，环比增长 4.6%，同比增长 17.0%。

3. 自由港

一、生产经营情况

1) 铜

2024Q3 铜产量为 10.51 亿磅（47.67 万吨），同比减少 3.13%，环比增加 1.35%。

2024Q3 铜销量为 10.35 亿磅（46.95 万吨），比 2024 年 7 月的估计值高出 2%。2024Q3 的铜销售量比 2023Q3 的 11 亿磅（49.90 万吨）低 7%，主要反映了北美的发货时间以及较低的矿石品位和开工率。

2024Q3 铜的平均实现价格为 4.30 美元/磅，同比上涨 13.16%，环比下跌 4.02%。

2024Q3 单位铜净现金成本（扣除副产品收益抵免）为 1.39 美元/磅，低于 2024 年 7 月估计的每磅 1.71 美元，主要反映了 PT-FI 的黄金收益的增加。同比降低 19.65%，环比降低 19.65%。

2024Q3 单位铜现场生产和运送成本为 2.61 美元/磅，同比增长 14.98%，环比增长 1.95%。

2) 黄金

2024Q3 黄金产量为 45.6 万盎司（14.18 吨），同比减少 14.29%，环比增长 2.93%；销量为 55.8 万盎司（17.36 吨），同比 39.85%，环比增长 54.57%，主要反映了发货时间和印度尼西亚更高的开工率。

2024Q3 每盎司黄金平均实现价格为 2,568 美元，环比增长 269 美元/盎司（61.40 元/克），同比增长 670 美元/盎司（152.94 元/克）。

3) 钼

2024Q3 钼产量为 2000 万磅（9072 吨），同比及环比均持平；销量为 1900 万磅（8618 吨），同比减少 5%，环比减少 9.52%。

2024Q3 钼平均实现价格为 22.88 美元/磅，同比下跌 3.50%，环比上涨 5.3%。

二、财务情况

2024Q3 营业收入为 67.90 亿美元，环比增长 2.51%，同比增长 16.59%。

2024Q3 营业利润为 19.38 亿美元，环比减少 5.42%，同比增长 29.89%。

2024Q3 归属于普通股股东的净利润共计 5.26 亿美元，环比减少 14.61%，同比增长 15.86%；调整后归属于普通股的净利润共计 5.56 亿美元，环比减少 16.64%，同比增长 22.47%。

2024Q3 的运营现金流总额为 19 亿美元。根据目前的销售量和成本估算，并假设 2024 年第四季度铜的平均价格为每磅 4.25 美元、金的平均价格为每盎司 2,600 美元、钼的平均价格为每磅 20.00 美元，预计 2024 年全年的运营现金流约为 68 亿美元，扣除 4 亿美元的运营资本和其他用途。

2024Q3 的资本支出总额为 12 亿美元，其中 4 亿美元用于主要采矿项目，3 亿美元用于 PT Freeport Indonesia (PT-FI) 的新冶炼厂和贵金属精炼厂。2024 年的资本支出预计约为 46 亿美元，其中包括用于主要采矿项目的 22 亿美元和用于 PT-FI 新下游加工设施的 10 亿美元（不包括资本化利息、业主成本和试运行）。

截至 2024 年 9 月 30 日，合并债务总额为 97 亿美元，合并现金及现金等价物总额为 50 亿美元（60 亿美元包括与 PT-FI 部分出口收益相关的 10 亿美元流动受限现金，需暂时存入印度尼西亚银行）。净债务总额为 5 亿美元，不包括 PT-FI 新下游加工设施的 32 亿美元债务。

2024 年 9 月，FCX 购买了 530 万股 Cerro Verde 普通股，总成本为 2.1 亿美元，将其在 Cerro Verde 的所有者权益从 53.56% 增加到 55.08%。

三、运营项目更新

1) 浸出创新计划

FCX 公司正继续在其北美和南美业务中推进一系列举措，将新的应用、技术和数据分析纳入其浸出工艺。2023 年底，FCX 公司实现了约 2 亿磅或 9.07 万吨铜的初步年增量运行目标。2024Q3，这些计划带来的铜增量总计为 5,800 万磅或 2.63 万吨（2023Q3 为 4,600 万磅，即 2.09 万吨），2024 年前九个月为 1.64 亿磅或 7.44 万吨（2023 年前九个月为 9,700 万磅，即 4.40 万吨）。FCX 公司正在寻求机会，将近期的运营改进措施应用到更大的规模上，并正在测试新的创新技术应用，这些技术应用有可能使可回收金属量显著增加，超过目前的运行率。

2) 北美

FCX 在北美管理着七家铜矿—Morenci、Bagdad、Safford (including Lone Star)、亚利桑那州的 Sierrita 和 Arizona 和以及新墨西哥州 Chino 和 Tyrone。FCX 还在亚利桑那州迈阿密经营一家铜冶炼厂。除了铜，其中一些业务还生产钼精矿、黄金和白银。除 Morenci 外，所有北美业务均为全资拥有。FCX 使用比例合并法记录其在 Morenci 的 72% 未分割合资权益。

开发活动：

FCX 有一个潜在的扩建项目，可将位于亚利桑那州西北部的 Bagdad 选矿厂的产能提高一倍以上。Bagdad 的储量寿命目前超过 80 年，支持扩大运营。2023 年底，FCX 完成了技术和经济研究，结果表明有机会建造新的选矿设施，将铜年产量提高 2 亿至 2.5 亿磅（9.07-11.34 万吨），是 Bagdad 目前年产量的两倍多。估计增量项目资本成本约为 35 亿美元。扩大运营将提高效率，并通过规模经济降低单位净现金成本。项目经济效益表明，扩产需要每磅 3.50 美元至 4.00 美元的铜价激励，大约需要三至四年的时间才能完成。在决定是否继续进行扩建以及扩建的时间安排时，将考虑到铜市场的整体状况、劳动力的可用性以及其他因素，包括将现有运输卡车车队转换为自动驾驶卡车的进展情况以及扩大住房替代方案以支持长期计划。与此同时，FCX 正在推进长期计划所需的尾矿基础设施扩建项目，以提前可能的建设时间表。

FCX 已开始对 Safford/Lone Star 进行预可行性研究，以确定潜在的重大扩张机会。近年来进行的积极钻探表明，该矿区面积大、矿化程度高，有机会进一步扩大项目规模。FCX 预计在 2025 年底完成这些研究。在决定是否继续进行潜在的扩建以及扩建的时间安排时，将考虑技术和经济研究的结果、铜市场的整体状况以及其他因素。

主要经营数据：

FCX 2024Q3 北美铜综合销售量为 3.13 亿磅（14.20 万吨），低于 2023Q3 的 3.72 亿磅（16.87 万吨），主要反映了较低的开工率和矿石品位以及装运时间，但高于 2024Q2 的 2.98 亿磅（13.52 万吨）。预计 2024 年全年北美铜销售量约为 12.4 亿磅（56.25 万吨）。

2024Q3 北美矿产铜的平均单位净现金成本（扣除副产品收益抵免）为 3.24 美元/磅，高于 2023Q3 的平均单位净现金成本每磅 2.70 美元，主要反映了矿石品位降低导致铜产量减少的影响。

根据目前的销售量和成本估算，并假设 2024 年第四季度钼的平均价格为每磅 20.00 美元，预计 2024 年北美铜矿的平均单位净现金成本（扣除副产品信用额）约为每磅铜 3.14 美元。2024 年第四季度钼的平均价格每变动 2 美元，北美洲 2024 年的平均单位净现金成本将每磅变动约 0.01 美元。

3) 南美

FCX 在南美洲管理着两家铜矿运营公司--秘鲁的 Cerro Verde 公司（FCX 拥有其 55.08% 的权益）和智利的 El Abra 公司（FCX 拥有其 51% 的权益）。这些业务已并入 FCX 的财务报表。除铜之外，Cerro Verde 矿还生产钼精矿和银。

2024 年 9 月，FCX 以 2.1 亿美元购买了 530 万股 Cerro Verde 普通股，将其在 Cerro Verde 的所有者权益从 53.56% 增加到 55.08%。

开发活动：

在智利的 El Abra 矿山，FCX 已经完成了大量的钻探和评估工作，以建立一个大型硫化矿资源模型，该模型将支持一个潜在的大型选矿厂项目，类似于 Cerro Verde 的大型选矿厂。FCX 公司正在进行规划，可能在 2025 年底之前提交一份环境影响报告书，但这取决于利益相关者的参与和经济评估。与此同时，FCX 公司更新了其技术研究和经济模型，以纳入最新的资本成本趋势。初步估算仍在审查中，表明该项目的经济效益将得到每磅不到 4.00 美元的激励铜价的支持。继续进行的决定和潜在项目的时机将考虑整体铜市场状况和其他因素。

主要经营数据：

2024Q3，FCX 南美业务的铜综合销售量为 2.93 亿磅(13.29 万吨)，略低于 2023Q3 的铜销售量 3.07 亿磅(13.93 万吨)，主要反映了装运的时间安排以及铜产量的略微下降。预计 2024 年南美业务的铜销售量约为 12 亿磅(54.43 万吨)。

2024Q3 南美业务的平均单位净现金成本（扣除副产品信用）为每磅铜 2.44 美元，高于 2023Q3 的平均单位净现金成本每磅 2.35 美元，主要反映了 Cerro Verde 因与两个工会之一签订新的 CLA 而产生的非经常性劳务相关费用。

根据目前的销售量和成本估算，并假设 2024Q4 钼的平均价格为每磅 20.00 美元，预计 2024 年南美业务的平均单位净现金成本（扣除副产品信用额）约为每磅铜 2.47 美元（包括 Cerro Verde 与其新的 CLA 相关的非经常性劳动力相关费用每磅铜 0.08 美元）。

4) 印尼

PT-FI 在印度尼西亚巴布亚中部的 Grasberg 矿区经营着世界上最大的铜金矿之一。PT-FI 生产含有大量金和银的铜精矿。FCX 拥有 PT-FI 48.76% 的所有权，并负责管理其运营。PT-FI 的业绩并入 FCX 的财务报表。在新的下游冶炼厂完工并全面投产后，PT-FI 将成为一个完全一体化的精炼铜和金生产商。

监管事项和采矿权：

2024年7月2日，PT-FI 获得铜精矿和阳极泥出口许可证，有效期至2024年12月。根据印尼法规，PT-FI 将继续为铜精矿支付7.5%的出口税。最近，PT-FI 的新冶炼厂发生火灾，需要采取补救措施，为此，PT-FI 正在与印尼政府合作，允许在冶炼厂恢复运营之前继续出口铜精矿。

根据2024年颁布的法规，PT-FI 有资格申请将其采矿权延长至2041年以后，但必须满足某些条件，包括拥有已进入运营阶段的综合下游设施；国内所有权至少达到51%，并与一家国有企业达成协议，获得额外10%的所有权；以及承诺进行额外勘探和提高精炼能力，且每项承诺均须获得能源与矿产部的批准。在现有特别采矿许可证（IUPK）到期前一年内，可随时提交延期申请。PT-FI 目前正在准备提交申请。就PT-FI 的延期申请而言，FCX 正在努力与PT Mineral Industri Indonesia（MIND ID）就2041年转让PT-FI 10%额外权益的买卖协议达成条款。延期将使大规模运营得以继续，从而使所有利益相关者受益，并通过在极具吸引力的Grasberg 矿区提供更多的资源开发机会来实现增长。

运营和开发活动：

经过多年的投资，PT-FI 在Grasberg 矿区（Grasberg Block Cave, Deep Mill Level Zone 和 Big Gossan）成功投产了三个大型地下矿山。PT-FI 正在完成一个磨机回收项目，安装一个新的铜清洁回路，预计将于2024年底开始试运行。

Kucing Liar：PT-FI 在Grasberg 矿区的Kucing Liar 矿床的长期矿山开发活动正在进行中，Kucing Liar 预计将在2029年至2041年底期间生产超过70亿磅铜和600万盎司黄金，而PT-FI 的经营权延长至2041年以后将延长该项目的寿命。预生产开发活动于2022年开始，预计将持续约10年时间。在此期间，资本投资预计平均每年约4亿美元。按照每天约90,000吨矿石的满负荷运营率，Kucing Liar 的年产量预计将达到约5.6亿磅（25.4万吨）铜和52万盎司（16.17吨）金，为PT-FI 提供长期、大规模和低成本持续生产。Kucing Liar 将受益于大量的共享基础设施以及PT-FI 在块穴采矿方面的经验和长期成功。

天然气设施：PT-FI 计划将其现有能源从煤炭过渡到液化天然气，这将有意地减少Grasberg 矿区PT-FI Scope 1的温室气体排放。PTFI 计划在未来四年内投资新的燃气联合循环设施，成本约为10亿美元，与之前计划的翻新现有煤炭机组的投资相比，这增加了4亿美元的成本。

下游加工设施：PT-FI 位于Gresik 的新下游加工设施于2024Q3开始启动运营。在启动活动期间，2024年10月14日，气体净化设施（静电除尘器设备）发生火灾，该设施旨在转化为硫酸之前去除气体中的颗粒。没有人员伤亡，大火被迅速扑灭。

主要经营数据:

PT-FI 2024Q3 的铜综合销售量为 4.26 亿磅 (19.32 万吨), 与 2023Q3 的铜销售量 4.3 亿磅 (19.50 万吨) 相近。

PT-FI 2024Q3 的合并黄金产量为 45.1 万盎司 (14.50 吨), 比 2023Q3 的黄金产量 52.8 万盎司 (16.98 吨) 低 15%, 主要反映出矿石品位较低。PT-FI 2024Q3 的黄金综合销售量为 55.4 万盎司 (17.81 吨), 比 2023Q3 的黄金销售量 39.5 万盎司 (12.70 吨) 高出 40%, 主要反映了装运的时间安排及时。

2024 年, PT-FI 的综合销售量预计约为 16.5 亿磅铜 (7.48 万吨) 和 180 万盎司金 (55.99 吨)。2024 年 PT-FI 的铜和金综合产量预计将超过 2024 年的销售量, 这反映出与 PT-FI 新下游加工设施库存相关的约 8500 万磅铜和 85,000 盎司金被推迟销售, 预计将于 2025 年作为精炼金属出售。预计销售量取决于运营业绩、PT-FI 新冶炼厂恢复期间铜精矿出口的持续性、天气相关条件以及其他因素。

PT-FI 2024 Q3 的单位净现金贷项 (包括金、银及其他副产品收益) 为每磅铜 0.71 美元, 较 2023 年第三季度的单位净现金成本 (扣除金、银及其他副产品贷项) 每磅铜 0.44 美元有利, 主要反映了较高的黄金收益。

根据目前的销售量 (包括铜精矿出口估算) 和成本估算, 并假设 2024 Q4 黄金平均价格为每盎司 2,600 美元, 预计 2024 年 PT-FI 单位铜的净现金成本 (包括金、银及其他副产品贷项) 约为每磅铜 0.23 美元。

5) 钼

公司在科罗拉多州运营着两个全资拥有的主要钼矿--Climax 露天矿和 Henderson 地下矿。Climax 和 Henderson 矿山生产高纯度的化学级钼精矿, 这些钼精矿通常被进一步加工成高附加值的钼化工产品。Climax 和 Henderson 矿山以及 FCX 北美铜矿和南美业务生产的大部分钼精矿都在 FCX 的转化设施中进行加工。

运营和开发活动:

2024 钼产量共计 600 万磅, 2023Q3 为 700 万磅。

2024Q3 初级钼业务的平均单位净现金成本为每磅钼 21.06 美元, 高于 2023Q3 的平均单位净现金成本每磅 18.07 美元, 主要反映了维护用品和过渡合同工成本的增加以及产量的减少。根据目前的销售量和成本估算, 预计 2024 年主要钼业务的平均单位净现金成本约为每磅钼 17.55 美元。

四、2024 年展望

公司预计 2024 年的综合销售量约为 41 亿磅铜（185.97 万吨）、180 万盎司黄金（55.99 吨）和 8000 万磅钼，其中包括 2024Q4 的 9.8 亿磅铜（44.45 万吨）、34 万盎司黄金（10.58 吨）和 2000 万磅钼。

公司预计 2024 年铜和金的综合产量将超过 2024 年的销售量，这反映了 PT-FI 新的下游加工厂库存中约 8500 万磅铜（3.86 万吨）和 85000 盎司黄金（2.64 吨）的延期，这些库存预计将在 2025 年作为精炼金属出售。

根据当前销售量的实现情况（包括对印度尼西亚继续出口铜精矿的估计）和成本估算，预计 2024 年 FCX 铜矿的综合单位净现金成本（扣除副产品受益抵免）平均为每磅铜 1.58 美元（包括 2024Q4 每磅铜 1.72 美元）。假设 2024Q4 黄金平均价格为每盎司 2,600 美元，钼平均价格为每磅 20.00 美元。季度单位净现金成本随销售量和实现价格的波动而变化，主要是黄金和钼。

假设实现当前销售量和成本估计，且 2024Q4 铜的平均价格为每磅 4.25 美元、黄金为每盎司 2,600 美元、钼为每磅 20.00 美元，FCX 估计其 2024 年的综合有效税率约为 36%（反映了 2024Q4 40% 的预计有效税率）。

4. 南方铜业

一、经营数据

1) 铜：2024Q3 铜产量为 25.22 万吨，环比增长 11.5%，季度业绩反映了所有露天采矿场的产量均有所提高。在矿石品位和回收率提高的推动下，秘鲁业务的产量较上一季度增长了 18.0%。墨西哥业务的产量季度环比增长 7.3%。2024 年前 9 个月铜产量同比增长 8.6%，达到 73.50 吨。

2) 副产品锌：2024Q3，Buenavista 锌精矿厂额外生产了 14,453 吨锌，锌矿产量同比增长了 90.9%至 31,078 吨。

3) 副产品银：2024Q3 除 La Caridad 矿山外，所有项目的银矿产量均有所增长，从而使银矿产量增长了 21.5%至 533.5 万盎司。

4) 副产品钼：由于 Cuajone、Toquepala 和 Buenavista 矿山的产量增加，2024Q3 的钼产量同比增长 6.0%至 7,271 吨。

5) 运营成本：2024Q3 铜单位运营现金成本（包括副产品收入抵免）为 0.76 美元/磅，与 2023Q3 的 0.98 美元相比同比下降 22.6%。这一结果主要是由于产量和价格上涨，以及铜产量增加（+11.9%）产生的单位成本效应，但部分被副产

品收入抵免的减少（-5.5%）所抵消。与 2024Q2 相比，2024Q3 的经营现金成本小幅下降了 0.4%。

2024 年前 9 个月，扣除副产品收入抵免后，铜单位经营现金成本为 0.86 美元/磅。与 2023 年前 9 个月报告的 0.95 美元/磅相比，下降了 9.7%。2024 年前 9 个月现金成本下降是由于铜产量增加 8.6%，以及钼、锌和银的副产品收入增加导致单位生产成本下降。

二、业绩情况

1) 净销售额：2024Q3 的净销售额为 29.31 亿美元。与 2023Q3 相比，同比增长了 17.0%，这主要得益于所有产品销量的增长。其中，铜（+7.7%）、钼（+5.7%）、锌（+50.1%）和银（+19.0%）的销售额均有所增长。铜（+10.0%，伦敦金属交易所）、锌（+14.5%）和银（+24.7%）的金属价格上涨也使公司受益，而钼的价格则下跌了（-8.1%）。

2024 年前 9 个月净销售额同比增长 13.8%，这反映了铜（+7.7%）、钼（+11.6%）、锌（+39.3%）和银（+14.2%）销售量的增长。就价格而言，铜（+6.2%）和银（+16.0%）的价格上涨，而钼（-17.4%）的价格下跌。

2) 净利润：2024Q3 的净利润为 8.967 亿美元，与 2023Q3 的 6.195 亿美元相比，同比增长了 44.7%。2024Q3 的净利润率为 30.6%，而 2023Q3 为 24.7%。这些改善主要得益于销售额的增长和严格的成本控制措施。

2024 年前 9 个月净利润为 25.829 亿美元，较 2023 年前 9 个月的 19.802 亿美元增长 30.4%。2024 年前 9 个月的净利润率为 29.9%，而 2023 年前 9 个月为 26.1%。

3) 调整后 EBITDA：2024Q3 调整后 EBITDA 为 16.846 亿美元，与 2023Q3 的 12.906 亿美元相比增长了 30.5%。2024Q3 调整后 EBITDA 利润率为 57.5%，而 2023Q3 为 51.5%。2024 年前 9 个月调整后的 EBITDA 为 48.993 亿美元，较 2023 年前 9 个月增长 23.3%。2024 年前 9 个月调整后的 EBITDA 利润率为 56.6%，而 2023 年前 9 个月为 52.3%。

三、财务情况

1) 现金流：2024Q3 来自运营活动的现金流为 14.395 亿美元，与 2023Q3 相比增长 37.1%。2024 年前 9 个月，经营活动现金流为 30.612 亿美元，较 2023 年前 9 个月的 30.321 亿美元增长 1.0%。

2) 资本开支：2024 年前 9 个月，资本开支为 7.92 亿美元，占净利润的 30.7%，资本支出同比增长 5.2%。

3) 股息: 2024 年 10 月 17 日, 董事会授权于 2024 年 11 月 21 日向 2024 年 11 月 6 日营业结束时登记在册的股东支付每股普通股 0.70 美元的季度现金股息和每股普通股 0.0062 股的股票股息。

作为对零碎股票的补偿, 将向每位有权获得零碎股票的股东分配现金, 股价为 112.43 美元, 即 2024 年 10 月 17 日最高和最低股价的平均值。

四、资本开支计划

目前在本十年的资本投资计划超过 150 亿美元, 其中包括在墨西哥和秘鲁的项目投资。

秘鲁项目:

Tia Maria - Arequipa: 该新建项目位于秘鲁阿雷基帕, 将采用最先进的 SX-EW 技术和最高的国际环保标准, 每年可生产 12 万吨电解铜。

项目最新情况: 截至 2024 年 9 月 30 日, 公司已创造了 422 多个工作岗位, 其中 355 个由当地人申请。在 Tia Maria - Arequipa 的建设过程中, 预计需要 9000 个工作岗位, 打算尽最大可能聘用来自艾莱省的工人。在 2027 年开始运营时, 该项目将创造 600 个直接就业机会和 4800 个间接就业机会。

在接下来的几个月里, 预计将修建道路和出入口; 培训操作人员; 更新地形网络; 安沿着生活围栏安装和划定房产; 安装临时营地; 并开始土方活动。公司预计 2025 年将开始施工。

Los Chancas: 该新建项目位于秘鲁阿普里马克, 是一个铜钼斑岩矿床。目前估算的指示性铜矿产资源为 9800 万吨铜含量为 0.45% 的氧化物和 5200 万吨铜含量为 0.59% 的硫化物。Los Chancas 项目设想建造一个露天矿, 结合选矿厂和 SX-EW 工艺, 预计年产 13 万吨铜和 7,500 吨钼。预计资本投资为 26 亿美元, 该项目预计将于 2031 年开始运营。将继续参与当地社区的社会和环境改善工作, 并正在进行项目的环境影响评估。

Michiquillay 项目: 2018 年 6 月, 南方铜业签署了收购秘鲁卡哈马卡 Michiquillay 项目的合同。Michiquillay 是一个世界级的采矿项目, 推断矿产资源量为 22.88 亿吨, 铜品位估计为 0.63%。开发完成后, 预计 Michiquillay 每年可生产 22.5 万吨铜 (以及钼、金和银等副产品), 初始开采年限超过 25 年, 现金成本极具竞争力。估计需要投资约 25 亿美元, 预计 2032 年投产。

5.South32 2024Q3 经营活动报告

一、生产经营情况

2024Q3 权益氧化铝产量为 118.4 万吨，同比减少 8%，环比减少 5%。Worsley 氧化铝的可销售产量下降了 7%，原因是按计划对煅烧炉进行了维护，控制了有限的铝土矿供应。西澳大利亚环境部长预计将在 2024 年 12 月考虑批准新的铝土矿开采区，联邦政府预计将在此后不久批准。巴西氧化铝可销售产量基本保持不变，2024Q3，MRN 西区矿山寿命延长项目的初步环境许可证已颁发。

2024Q3 权益电解铝产量为 29.8 万吨，同比增长 3%，环比增长 5%。由于 Hillside Aluminium 继续测试其最大产量，铝产量增加 5%，巴西铝业及 Mozal Aluminium 的低碳铝产量增加 12%。

2024Q3 权益铜产量为 1.76 万吨，同比增长 10%，环比增长 15%。Sierra Gorda 应付铜当量产量增加 20%，原因是铜品位提高，以及矿石质量改善导致钼回收率大幅提高。

2024Q3 权益银产量为 64.26 吨，同比减少 39%，环比减少 36%。

2024Q3 权益铅产量为 1.93 万吨，同比减少 32%，环比减少 33%。

2024Q3 权益锌产量为 1.21 万吨，同比减少 8%，环比减少 30%。Cannington 锌产量下降了 34%，原因是地面条件恶劣，导致高品位矿坑推迟到 2024Q4 开采。

2024Q3 权益镍产量为 0.86 万吨，同比增长 4%，环比减少 25%。

2024Q3 权益锰产量为 59.7 万湿吨，同比减少 61%，环比增长 12%。南非锰矿产量增长 12%，原因是实现了强劲的采矿业绩，并继续销售二级产品以实现利润最大化。澳大利亚锰业公司继续实施大规模脱水计划，并有望在 2024Q4 恢复生产。

二、财务情况

2024 年 8 月 29 日，公司完成了将 Illawarra 冶金煤公司的出售，获得了 9.64 亿美元的预付现金收益。

2024Q3 的净债务减少了 7.23 亿美元，降至 0.39 亿美元，原因是完成了 Illawarra 冶金煤炭公司的出售，继续对 Hermosa 的增长进行投资，并且营运资本暂时增加。

2024Q3 的运营资本增加了约 1.5 亿美元，主要与铝在制品和成品库存的临时增加有关。

2024Q3 公司为锰业务提供了 6,300 万美元的资金，以支持澳大利亚锰业在受到热带气旋 Megan 的影响后的运营恢复计划。

2024Q3 锰业务从外部保险公司获得了 1 亿美元（100% 基础）的初步赔偿，并根据集团的专属保险计划获得了 5000 万美元（100% 基础啊）的一次性赔偿。我们正继续与保险公司合作，评估财产损失和业务中断保单下进一步追偿的时间和价值。

2024Q3 公司从 Sierra Gorda EAI 收到净分配款 3200 万美元（South32 的份额），预计在 2024Q4 会有进一步分配。

2024Q3 公司投资了 1.35 亿美元用于集团资本支出（不包括 EAI 和 Hermosa），其中包括交易完成前在 Illawarra Metallurgical Coal 投资的 5700 万美元。

2024Q3 公司支付了 4,700 万美元的集团税款（不包括 EAI 的）。

公司将资本管理计划扩大了 2 亿美元，并从 2024 年 9 月开始在市场上回购股票，这反映了公司财务状况的增强和对资本分配的严格要求。2024 年 9 月，公司斥资 300 万美元，以每股 3.26 澳元的均价购买了 100 万股股票，剩余 1.97 亿美元将在 2025 年 9 月 12 日该计划延期或到期前返还给股东。

2024Q3 结束后，公司就 2024 上半年支付了 1.4 亿美元的全额普通股股息。

三、分项目情况

1) Worsley 氧化铝（86%权益）

由于进行了计划中的煅烧炉维护，Worsley 氧化铝可销售产量在 2024Q3 下降了 7%（或 6.6 万吨）至 85 万吨，并且由于新矿区的批准延迟，我们控制了有限的铝土矿供应。2025 财年生产指引保持不变，为 375 万吨，精炼厂将在今年剩余时间内将过剩的氢氧化铝库存转化为煅烧氧化铝。

由于产品供应量下降和发货时间延迟，2024Q3 的销售量下降了 15%。2024Q3，公司的氧化铝售价较普氏氧化铝指数（按 M-1 成交量加权计算）折让约 8%，这反映了市场价格，但与 Mozal Aluminium 的传统供应合同除外，该合同与伦敦金属交易所（LME）铝价挂钩。

2024 年 7 月 8 日，西澳大利亚环境保护局（WA EPA）公布了其建议，即批准 Worsley 矿山开发项目，但需满足一些条件。如果以目前的形式实施，多项条件将给运营带来巨大挑战。公司已就西澳大利亚州环保局的评估报告提出上诉。

2024 年 10 月 15 日，西澳大利亚州政府宣布将把温室气体排放监管权交给联邦政府的保障机制。这一变化将消除目前州政府和联邦政府在温室气体排放方

面的政策不一致，预计将作为项目上诉程序的一部分予以解决。

我们将继续与西澳大利亚州政府合作，使 Worsley 氧化铝公司能够继续满足该州严格的环境标准。西澳大利亚州环境部长预计将在 2024 年 12 月考虑批准该项目，随后不久将获得所需的联邦批准。

2) 巴西氧化铝（36%权益，非运营）

2024Q3，巴西氧化铝可销售产量基本保持不变，为 33.4 万吨，原因是精炼厂继续受益于工厂可用性的提高。2025 财年的产量指引保持不变，仍为 135 万吨。MRN 西区项目的初步环境许可证已于 2024Q3 签发，该项目有可能将铝土矿的寿命延长 20 多年。预计在 2024Q4，将就连接 MRN 与巴西电网的输电线路做出最终投资决策。

3) 巴西铝业（40%权益）

巴西铝业公司 2024Q3 的可销售产量增加了 7%（或 2000 吨），达到 3 万吨，因为冶炼厂继续提高所有三条生产线的产量。2025 财年的产量指导保持不变，仍为 13 万吨。

4) Hillside 铝业（100%权益）

尽管受到减负荷的影响，但由于冶炼厂继续测试其最大技术能力，2024Q3 Hillside Aluminium 的可销售产量保持不变，为 18 万吨。2025 财年产量指导保持不变，仍为 72 万吨

5) Mozal 铝业（63.7%权益）

Mozal 铝业 2024Q3 的可销售产量增加了 14%（或 1.1 万吨），达到 8.8 万吨，原因是冶炼厂在完成运营恢复计划后，尽管受到减负荷的影响，但工艺稳定性得到了改善。2025 财年的产量指导保持不变，仍为 36 万吨。

该冶炼厂的氧化铝全部来自 Worsley 氧化铝精炼厂，约 50%的氧化铝根据传统合同按 LME 铝指数的一定比例定价，其余部分按 M-1 与普氏氧化铝指数挂钩，上限和下限每个日历年重新设定。因此，在 2024Q3，冶炼厂的氧化铝成本低于指数。

正如之前所披露的，公司继续与 Eskom 公司和莫桑比克政府合作，将冶炼厂的水电供应延长至 2026 年 3 月以后，因为目前还没有可行的可再生能源供应商达到所需的规模。

6) Sierra Gorda（45%权益）

2024Q3, Sierra Gorda 应付铜当量产量增加了 20% (或 0.37 万吨), 达到 2.21 万吨, 计划铜品位提高, 由于矿石质量提高, 钼回收率显著提高。2025 财年的产量指导保持不变, 仍为 8.48 万吨铜当量 (铜 7.0 万吨、钼 1.3 万吨、金 2.5 万盎司、银 5.5 万盎司)。

目前预计合资伙伴将在 2025 年下半年对第四条磨矿线扩建工程进行可行性研究并做出最终投资决定, 以便能够完成尾矿浓缩机的其他详细工程设计和研究工作。

7) Cannington (100% 权益)

Cannington 2024Q3 的应付锌当量产量减少了 34% (或 2.66 万吨), 为 5.07 万吨, 原因是运营管理的地下活动和复杂性增加, 预计这将继续导致季度业绩的变化。

2024Q3 开采的矿石减少了 24%, 原因是需要额外的脱水和地面修复工作以进入采矿前沿。平均金属品位也有所下降, 因为一个品位较高的矿坑的加工被推迟到了 2024Q4。

2025 财年的产量指导保持不变, 仍为 26.54 万吨应付锌当量 (银 1130 万盎司、铅 10 万吨、锌 5 万吨), 2024Q3 完成的脱水工作预计将有利于本年度剩余时间内的地下表现和高品位矿坑的开采。

8) Cerro Matoso (99.9%) 由于计划镍品位降低, Cerro Matoso 公司 2024Q3 的应付镍产量减少了 25% (或 0.29 万吨), 降至 0.86 万吨。2025 财年的产量指导保持不变, 仍为 3.5 万吨。

由于产品供应减少, 2024Q3 的销售量下降了 27%。在 2024Q3, 镍铁产品相对于 LME 镍指数的折扣缩小至~14% (24 财年: 25% 折扣), 反映出全球二级镍供应更加紧张。

公司继续推进对 Cerro Matoso 的战略审查, 预计将在 2025 年 6 月的半年度报告中提供最新情况。

9) 澳大利亚锰业 (60%)

澳大利亚锰业公司在 2024Q1 受到热带气旋 Megan 的影响后, 继续实施运营恢复计划。2024Q3 公司推进了大规模脱水计划和分阶段重启采矿, 并有望在 2024Q4 恢复主要选矿厂的生产。

公司还继续投资于矿山维修和基础设施, 包括一座重要的桥梁和码头。2024Q3 的码头建设活动优先考虑稳定现有基础设施和安全拆除海底结构。

2025 财年的产量指导保持不变，仍为 100 万吨。如果在即将到来的雨季保持施工生产率，预计销售量将在 2025Q2 逐步增加。

10) 南非锰业 (54.5% 权益)

2024Q3，南非锰矿的可销售产量增加了 12% (或 6.3 万吨)，达到 59.7 万吨，这得益于该业务取得了强劲的采矿业绩，并继续销售次级产品以实现利润最大化。公司将继续优化产品组合，并根据市场情况使用成本较高的卡车运输，2025 财年的产量指导保持不变，仍为 200 万吨。计划维护定于 2025 年 6 月的半年期进行。

四、在开发项目更新

Hermosa 项目 2024Q3，随着 Taylor 锌铅银项目建设的推进和 Clark 电池级锰矿床勘探的减少，公司在 Hermosa 投资了 1.23 亿美元用于增长性资本支出。

2024Q3，Taylor 和 Clark 的所有关键路径排水井均已投入使用。

Taylor 项目的建设按计划进行。主井架已经完工，通风井提升系统的调试正在进行中。竖井下沉工程将于 2024Q4 开始。

Clark 被美国能源部选中参与电池材料加工和电池制造项目，最高金额达 1.66 亿美元的合同谈判，以支持商业规模电池级锰生产设施的潜在开发。

6. 纽蒙特 2024Q3 经营活动报告

一、生产经营情况

1) 黄金

2024Q3，纽蒙特公司的黄金总产量为 166.8 万盎司 (约 51.88 吨)，环比增长 4.4% (上一季度产量为 160.7 万盎司)，同比增长 29.3% (去年同期: 129.1 万盎司)。产量的增加主要得益于 Cerro Negro 矿山恢复全面运营，以及其他矿山产量的稳定增长。

2024Q3，纽蒙特黄金销量为 155.1 万盎司 (48.24 吨)，环比增长 1.5% (上一季度 152.8 万盎司)，同比增长 26.2% (去年同期 122.9 万盎司)。

2024Q3 公司黄金平均实现价格为 2,518 美元/磅，环比上涨 171 美元/磅或 7.3%，同比上涨 598 美元/磅或 31.1%。

2024Q3，黄金单位销售成本 (CAS) 为 1,207 美元/盎司，环比增长 4.8% (上一季度 1,152 美元/盎司)，同比增长 18.5% (去年同期 1,019 美元/盎司)。这主

要是由于 Lihir 的直接成本增加（计划中的高压釜维护导致的），以及直接运营成本增加（主要是由于整个投资组合的合同服务增加）。

2024Q3，黄金单位综合维持成本（AISC）为 1,611 美元/盎司，环比增长 3.1%（上一季度 1,562 美元/盎司），同比增长 13.0%（去年同期 1,426 美元/盎司）。这主要是由于 CAS 上涨。

2) 铜 2024Q3 公司铜产量为 3.7 万吨，环比减少 2.6%（上一季度 3.8 万吨），同比增长 42.3%（去年同期 2.5 万吨）。产量减少部分归因于 Telfer 矿山的设备维护。

2024Q3 公司铜销量为 3.5 万吨，环比增长 6.1%（上一季度 3.3 万吨），同比大幅增长 218.2%（去年同期 1.1 万吨）。销量的显著增长主要得益于更高的市场需求和生产效率的提升。

2024Q3 公司铜平均实现价格为 4.31 美元/磅，环比下跌 0.17 美元/磅或 3.6%，同比上涨 0.68 美元/磅或 17.1%。

二、财务业绩情况

营业收入：2024Q3，纽蒙特的营业收入为 46.05 亿美元，同比增长 84.7%（去年同期：24.93 亿美元），环比增长 4.6%（上一季度：44.02 亿美元）。收入的增长主要得益于黄金和铜价格上涨及产量增加。

总销售成本：本季度纽蒙特的总销售成本为 23.10 亿美元，同比增长 68.6%（去年同期：13.71 亿美元），环比增长 7.1%（上一季度：21.56 亿美元）。销售成本的增加主要是由于运营和维护成本上升。

归属于纽蒙特股东的净利润：2024Q3，纽蒙特的净利润为 9.22 亿美元，环比增长 8.1%（上一季度：8.53 亿美元），同比大幅增长 483.5%（去年同期：1.58 亿美元）。净利润的显著增长主要得益于销售收入的增加和黄金、铜价格的上涨。

调整后的净利润：调整后的净利润为 9.36 亿美元，环比增长 12.2%（上一季度：8.34 亿美元），同比增长 227.3%（去年同期：2.86 亿美元）。调整后净利润的增长同样源自于销售收入增加和运营效率的提升。

经营活动产生的现金流：本季度纽蒙特公司经营活动产生的现金流为 16.48 亿美元，环比增长 17%（上一季度：13.94 亿美元），同比增长 63.7%（去年同期：10.01 亿美元）。现金流的增长主要来自于较高的黄金和铜销售收入。

流动性：截至 2024 年 9 月 30 日，公司持有现金和现金等价物 30.16 亿美元，相比 2024 年 6 月 30 日的 26.02 亿美元，环比增长 16%。公司还拥有 5.5 亿美元的

未动用循环信贷额度，总流动性超过 35.66 亿美元。净债务为 59.97 亿美元，较上一季度的 64.34 亿美元下降了 6.8%，反映了公司减少负债的战略。

资本支出：2024Q3 较上一季度增加 10%，达到 8.77 亿美元。由于 Ahafo、Tanami、Boddington 和 Lihir 的项目支出时间安排，持续资本支出较第二季度有所增加。2024 年的开发资本支出主要涉及 Tanami Expansion 2、Ahafo North、Cadia Panel Caves 和 Cerro Negro 扩建项目。

项目出售：公司宣布达成协议，以高达 10 亿美元现金出售加纳的 Akyem 矿，以及达成协议，以高达 4.75 亿美元的总收益剥离 Telfer 矿和西澳大利亚 Havieron 项目的 70% 权益。除了自 2024 年初以来已经从其他投资销售中获得的 5.27 亿美元现金外，公司预计继续从优质非核心资产出售中获得至少 20 亿美元的总剥离收益。

三、2024 年展望

纽蒙特公司预计 2024Q4 黄金总产量约为 1800 万盎司（58.47 吨），全年产量预计达到约 6750 万盎司（209.95 吨）。此产量预期略低于年初指引（6930 万盎司或 215.55 吨），主要受矿山扩展计划延迟的影响。

纽蒙特预计 2024Q4 黄金单位销售成本（CAS）为 1050 美元/磅，黄金单位综合维持成本（AISC）为 1,475 美元/盎司，与此前预期保持一致。全年 AISC 轻微上升主要原因是矿区扩建和维护成本增加，尤其是一些关键矿区如 Lihir 和 Telfer 的成本压力。

公司将在 2024 至 2025 年间继续推进矿山的扩展项目，尤其是在 Cadia Panel Caves 和 Tanami 扩展项目。Cadia 的扩建项目预计在 2024 年下半年开始全面投产，届时产量有望大幅提高。未来几年，随着新矿山投入运营，公司产量将持续增长。

公司预计 2024Q4 铜产量为 3.5 万吨，铜单位销售成本（CAS）为 4900 美元/吨，铜单位综合维持成本（AISC）为 7500 美元/吨。

公司计划在 2024 年第四季度继续减少负债，并已在前三季度减少了 4.83 亿美元的债务。纽蒙特的流动性依旧稳健，截至 2024Q3 末，公司现金储备为 30.16 亿美元，并拥有超过 5.5 亿美元的未动用信贷额度。

四、主要矿山经营情况

1) Boddington 矿（100%，澳大利亚）

Boddington 矿在 2024Q3 的黄金产量为 13.7 万盎司，较上一季度的 14.7 万盎司有所下降，主要是由于矿石品位的波动。铜产量略有增加，达到 10,000 吨。该矿的全维持成本（AISC）为 1,168 美元/盎司，环比下降 6.86%（上一季度 1,254 美元/盎司）。

2) Tanami 矿（100%，澳大利亚）

Tanami 矿在 2024Q3 生产了 10.2 万盎司黄金，较上一季度略有增加。该矿的 AISC 为 1,334 美元/盎司，与上一季度保持持平，主要由于矿山维护成本增加。

3) Cadia 矿（100%，澳大利亚）

Cadia 矿在 2024Q3 生产了 11.5 万盎司黄金，产量几乎与前一季度持平。本季度 AISC 为 880 美元/盎司，环比下降 14.1%。

4) Lihir 矿（100%，巴布亚新几内亚）

Lihir 矿在 2024Q3 生产了 12.9 万盎司黄金，产量较前一季度减少 8.5%，主要是因为本季度的高压釜维护计划，预计下一季度维护完成后产量将会提高。本季度 AISC 为 1,883 美元/盎司，环比增长 55.4%，主要是因为季度产量的下降。

5) Ahafo 矿（100%，加纳）

Ahafo 矿在 2024Q3 生产了 21.3 万盎司黄金，较上一季度的 18.4 万盎司显著增长。该增长主要得益于设备维护完成后产量恢复以及矿石品位提升。本季度的 AISC 为 1,043 美元/盎司，环比下降 7.12%（上一季度的 1,123 美元/盎司）。

五、重点在开发项目

1) Tanami 扩建项目

Tanami 扩建项目是纽蒙特公司当前的一个重要开发项目。Tanami Expansion 2 (TE2) 计划扩大该矿的产能，项目预计于 2025 年初完成并开始商业生产。该项目的目标是通过增加矿山的地下开采能力，每年新增约 15 万至 20 万盎司（4.67-6.22 吨）的黄金产量。

2) Ahafo North 扩建项目

Ahafo North 是纽蒙特公司位于加纳的另一个重点扩展项目，预计将在 2025 年投入商业运营。项目的目标是在现有 Ahafo 矿区的基础上，扩展新的矿体，预计每年将带来约 35 万至 40 万盎司（10.89- 12.44 吨）的黄金产量。随着该项目的推进，Ahafo 矿区整体的产量将进一步提升。

3) Cadia Panel Caves 扩建项目

Cadia 矿的 Panel Caves 扩建项目包括 PC2-3 和 PC1-2 两个地下矿体开发项目。矿体 PC2-3 预计将在其十年的寿命内（2024 - 2034 年）生产 100 万盎司（31.1 吨）黄金和超过 40 万吨铜。在生产高峰期（2027 - 2032 年），PC2-3 预计将每年增产 10 万至 15 万盎司（3.11-4.67 吨）黄金和 4 万至 6 万吨铜。第一批矿石于 2023 年第四季度交付，地下于 2024Q3 建成。

矿体 PC1-2 预计在其 15 年采金寿命（2027 - 2042 年）内产出 400 万盎司（124.4 吨）黄金和 70 多万吨铜。在高峰生产期（2030 - 2040 年），PC1-2 预计每年产出 27.5 至 32.5 万盎司（8.55-10.11 吨）黄金和 3.5 至 5.5 万吨铜。PC1-2 项目目前正在审查中，预计将在 2025 年提供更全面的项目机会和指标更新。

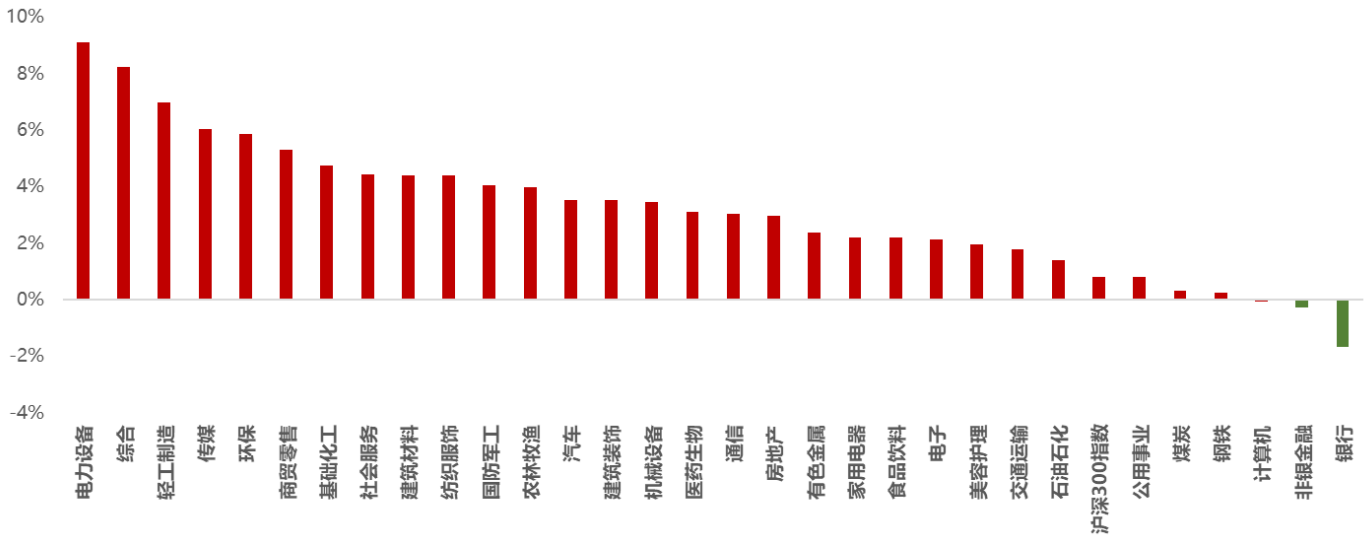
4) Cerro Negro 扩建项目

公司目前正在推进 Cerro Negro 扩建一期项目，该项目包括同时开发 Marianas 地区和东部地区，以延长 Cerro Negro 的矿山寿命至 2030 年以后。该项目预计将从 2024 年开始将产能提高到 35 万盎司以上。

1.5.行情回顾

1.5.1 行业板块表现

图 27 一周板块涨跌 (%)

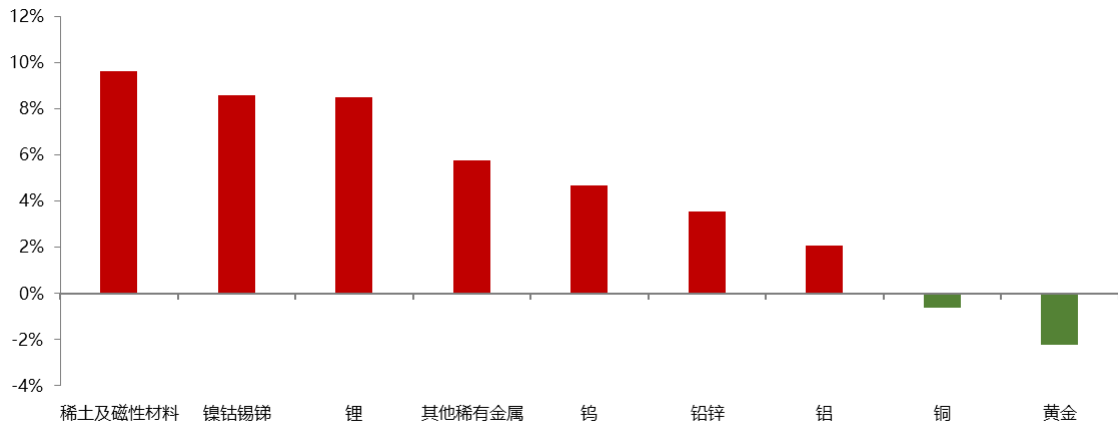


资料来源：Wind，华西证券研究所

本周上证指数报收 3,299.7 点，周涨幅 1.17%；沪深 300 报收 3,956.42 点，较上周上涨 0.79%；本周 SW 有色金属板块较上周上涨 2.37。

从细分行业看，稀土及磁性材料、镍钴锡锑、锂、其他稀有金属、钨、铅、锌、铝分别上涨 9.64%、8.58%、8.52%、5.78%、4.67%、3.54%、2.09%，铜、黄金分别下跌 0.62%、2.22%。

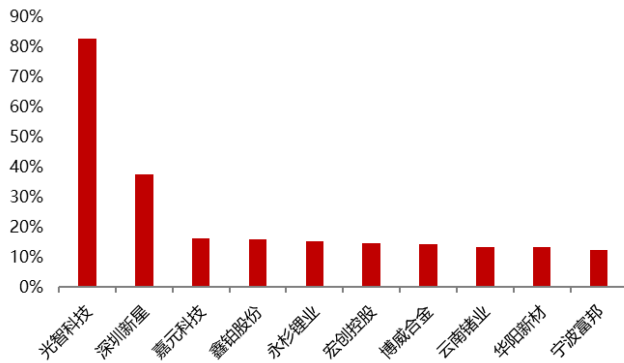
图 28 有色细分行业周涨跌 (%)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

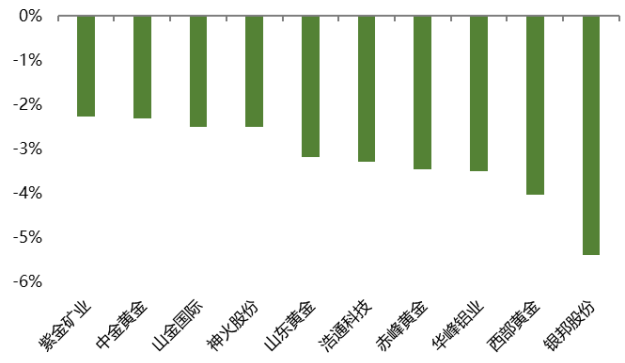
1.5.2 个股表现

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,周涨幅前五分别是光智科技、深圳新星、嘉元科技、鑫铂股份、永杉锂业,涨幅分别为 82.70%、37.51%、16.12%、15.86%、15.36%。周涨幅后五分别是银邦股份、西部黄金、华峰铝业、赤峰黄金、浩通科技,跌幅分别为 5.39%、4.03%、3.50%、3.46%、3.29%。

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。