管理層討論及分析

截至二零二五年六月三十日止六個月業績

為編製管理層討論及分析，本集團將截至二零二五年六月三十日止六個月業績與截至二零二四年六月三十日止六個月業績進行比較。

截至六月三十日止六個月	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元	變動% 順差／ (逆差)
收入	2,817.0	1,918.2	47%
經營費用	(1,258.2)	(1,063.2)	(18%)
勘探費用	(42.5)	(27.2)	(56%)
行政費用	(15.6)	(16.2)	4%
Khoemacau收購和整合費用	(0.3)	(20.2)	99%
其他收入／(開支)淨額	39.5	(12.4)	419%
EBITDA	1,539.9	779.0	98%
折舊及攤銷費用	(481.1)	(467.9)	(3%)
EBIT	1,058.8	311.1	240%
財務成本淨額	(139.5)	(168.0)	17%
除所得稅前利潤	919.3	143.1	542%
所得稅支出	(353.0)	(63.6)	(455%)
期內所得稅後利潤	566.3	79.5	612%
以下人士應佔：			
本公司權益持有人	340.0	21.1	1,511%
非控制性權益 ¹	226.3	58.4	288%
期內所得稅後利潤	566.3	79.5	612%

1 非控制性權益應佔利潤乃關於Las Bambas的37.5%權益和Khoemacau的45.0%權益（自二零二四年六月六日起），該等權益並非由本公司擁有。

本公司權益持有人應佔利潤

截至二零二五年六月三十日止期間，MMG的利潤為566.3百萬美元，其中包括權益持有人應佔利潤340.0百萬美元及非控制性權益應佔利潤226.3百萬美元。而截至二零二四年六月三十日止期間，權益持有人應佔利潤為21.1百萬美元，非控制性權益應佔利潤為58.4百萬美元。

下表載列權益持有人應佔已呈報稅後利潤的對賬。

截至六月三十日止六個月	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元	變動% 順差／ (逆差)
稅後利潤 - Las Bambas 62.5%權益	366.6	100.3	266%
稅後利潤／(虧損) - Khoemacau 55.0%權益	7.7	(7.8)	199%
稅後利潤 - 其他運營礦山	43.5	35.6	22%
行政費用	(15.6)	(16.2)	4%
Khoemacau收購和整合費用	(0.3)	(20.2)	99%
財務成本淨額 (不包括Las Bambas和Khoemacau)	(63.7)	(70.9)	10%
其他	1.8	0.3	500%
權益持有人應佔期內利潤	340.0	21.1	1,511%

管理層討論及分析

續

經營業績概況

本集團的經營業務包括Las Bambas、Kinsevere、Khoemacau、Dugald River及Rosebery。勘探、總部業務活動及其他附屬公司分類為「其他」。

截至六月三十日止六個月	收入			EBITDA		
	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元	變動% 順差 / (逆差)	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元	變動% 順差 / (逆差)
Las Bambas	2,006.8	1,256.0	60%	1,310.5	590.3	122%
Kinsevere	234.6	188.3	25%	30.4	41.4	(27%)
Khoemacau	199.9	90.2	122%	89.6	33.5	167%
Dugald River	227.5	226.1	1%	66.0	80.2	(18%)
Rosebery	141.0	152.7	(8%)	54.8	68.3	(20%)
其他	7.2	4.9	47%	(11.4)	(34.7)	67%
總計	2,817.0	1,918.2	47%	1,539.9	779.0	98%

1 Khoemacau二零二四年上半年的經營業績為MMG完成收購後（自二零二四年三月二十三日起）的數據。

以下討論及分析應與財務資料一併閱讀。

收入與二零二四年相比增加898.8百萬美元（47%），至2,817.0百萬美元，主要由於銷量增加（678.1百萬美元）及商品價格上漲（220.7百萬美元）所推動。

銷量出現678.1百萬美元的有利變動，主要原因是Las Bambas（603.0百萬美元）和Khoemacau（106.9百萬美元）的銅精礦銷量增加，以及Kinsevere的電解銅銷量增加（33.1百萬美元）。該增長部分被Rosebery鋅精礦及鉛精礦銷量減少（36.1百萬美元）、Dugald River鉛精礦銷量減少（8.4百萬美元）及Las Bambas鉬銷量減少（17.9百萬美元）所抵銷。

商品價格出現220.7百萬美元的有利變動，主要原因是銅（140.6百萬美元）、金（40.2百萬美元）、銀（27.9百萬美元）、鋅（16.7百萬美元）及鈷（0.6百萬美元）的價格均有所上漲。該增長部分被鉬（3.7百萬美元）和鉛（1.6百萬美元）的價格下跌所抵銷。價格變動包括對未結算銷售合約的市值調整及商品套期的影響。

按商品劃分之收入 截至六月三十日止六個月	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元	變動% 順差 / (逆差)
銅	2,208.6	1,373.0	61%
鋅	233.5	224.2	4%
鉛	32.0	50.0	(36%)
金	148.6	89.0	67%
銀	139.9	112.2	25%
鉬	46.9	68.5	(32%)
鈷	7.5	1.3	477%
總計	2,817.0	1,918.2	47%

管理層討論及分析

續

價格

截至二零二五年六月三十日止六個月，銅、鋅、金、銀及鈷的倫敦金屬交易所（LME）基本金屬平均價格較去年同期有所上漲。鉛及鉬的平均價格則有所下跌。

LME平均現金價 ¹ 截至六月三十日止六個月	二零二五年	二零二四年	順差／ （逆差）	變動% （逆差）
銅（美元／噸）	9,432	9,097		4%
鋅（美元／噸）	2,739	2,641		4%
鉛（美元／噸）	1,959	2,121		(8%)
金（美元／盎司）	3,071	2,205		39%
銀（美元／盎司）	32.77	26.11		26%
鉬（美元／噸）	45,444	45,994		(1%)
鈷（美元／噸）	29,019	27,174		7%

¹ 資料來源：鋅、鉛、鈷及銅：LME現金結算價；鉬：普氏能源資訊；金及銀：倫敦金銀市場協會。本報告所用LME數據已獲LME許可；LME所並未參與亦毋須就有關該數據對任何第三方負責；且第三方不可進一步分發該數據。

銷量

已售產品中應付金屬 截至六月三十日止六個月	二零二五年	二零二四年	順差／ （逆差）	變動% （逆差）
銅（噸）	237,651	157,503		51%
鋅（噸）	89,201	92,464		(4%)
鉛（噸）	16,061	23,961		(33%)
金（盎司）	47,968	39,311		22%
銀（盎司）	4,337,251	4,245,706		2%
鉬（噸）	1,207	1,635		(26%)
鈷（噸）	482	92		424%

已售產品中應付金屬 截至二零二五年六月 三十日止六個月	銅 噸	鋅 噸	鉛 噸	金 盎司	銀 盎司	鉬 噸	鈷 噸
Las Bambas	190,577	-	-	35,572	2,125,540	1,207	-
Kinsevere	25,270	-	-	-	-	-	482
Khoemacau	21,244	-	-	-	657,867	-	-
Dugald River	-	70,153	8,906	-	691,884	-	-
Rosebery	560	19,048	7,155	12,396	861,960	-	-
總計	237,651	89,201	16,061	47,968	4,337,251	1,207	482

已售產品中應付金屬 截至二零二四年六月 三十日止六個月	銅 噸	鋅 噸	鉛 噸	金 盎司	銀 盎司	鉬 噸	鈷 噸
Las Bambas	125,668	-	-	24,389	1,586,385	1,635	-
Kinsevere	21,465	-	-	-	-	-	92
Khoemacau	9,717	-	-	-	301,929	-	-
Dugald River	-	69,353	12,785	-	1,086,005	-	-
Rosebery	653	23,111	11,176	14,922	1,271,387	-	-
總計	157,503	92,464	23,961	39,311	4,245,706	1,635	92

管理層討論及分析

續

經營費用包括運營礦山費用，不包括折舊及攤銷。礦山費用包括採礦及選礦費用、存貨變動、特許權使用費、銷售費用及其他經營費用。

經營費用總額增加195.0百萬美元（18%），達至1,258.2百萬美元。費用增加主要是因為Las Bambas經營費用增加（59.5百萬美元）所致，具體因素包括遞延採礦成本降低及利潤份額激勵增加導致的生產開支增加（127.9百萬美元），稅務相關撥備增加（30.6百萬美元），以及銷量增加導致運費和採礦權增加（33.9百萬美元）。該增加部分被礦石庫存增加產生的有利庫存變動（139.7百萬美元）所抵銷。

Kinsevere的經營費用增加61.5百萬美元，主要受不利庫存變動（43.4百萬美元）影響。礦石庫存淨額較二零二四年降低，係因二零二四年採礦量較高，建立了硫化礦礦石庫存以供硫化礦選廠投產後加工使用。

Khoemacau的經營費用增加56.8百萬美元，反映該礦山在MMG所有權下完整六個月的運營情況，而二零二四年約為三個月。

進一步詳情載於下文礦山分析章節。

勘探費用增加15.3百萬美元（56%）至42.5百萬美元，乃由於Las Bambas的鑽探活動增加（16.6百萬美元）所致。鑽探計劃主要集中在統稱為火環「Ring of Fire」目標區的重點區域近地表矽卡岩和斑岩銅礦化物。

行政費用為15.6百萬美元，與二零二四年持平。員工福利開支降低乃由於長期獎勵減少（7.3百萬美元），大部分被巴西鎳業盡職調查及交易成本（5.9百萬美元）所抵銷。

Khoemacau礦山收購的交易與整合費用減少19.9百萬美元，主要由於二零二四年發生的收購成本以及二零二五年資產成功整合後相關整合費用逐步減少。

其他收入淨額增加51.9百萬美元（419%）至39.5百萬美元，主要歸因於Las Bambas因貨幣資產重估產生的有利匯率影響（19.5百萬美元），與二零二四年的10.9百萬美元匯兌損失形成對比，以及Las Bambas稅務相關撥備的釋放（19.3百萬美元）。

折舊及攤銷費用增加13.2百萬美元（3%）至481.1百萬美元，主要由於Las Bambas的採礦量增加（44.1百萬美元），以及納入了Khoemacau額外三個月的折舊和攤銷費用（8.6百萬美元）。該增加部分被以下因素抵銷：Rosebery礦山壽命延長導致產量增加，而單位產量折舊費減少（23.1百萬美元），以及Kinsevere採礦量減少（20.0百萬美元）。報告期內並無確認任何減值。

財務成本淨額減少28.5百萬美元（17%）至139.5百萬美元，主要由於債務餘額下降（69.2百萬美元）及利率下調（14.7百萬美元）。部分被以下因素抵銷：二零二四年利率掉期收益因Las Bambas項目貸款全部還清而不再重複出現（26.5百萬美元），以及在二零零九年度所得稅事宜獲得有利司法裁決後，於二零二四年確認了來自SUNAT的應收利息（23.0百萬美元）。

所得稅支出增加289.4百萬美元，主要原因是基本所得稅前利潤有所增長。基本所得稅支出為353.0百萬美元，包括分紅預扣稅15.0百萬美元和秘魯不可抵扣預扣稅費用7.8百萬美元。

礦山分析

Las Bambas

礦山分析

Las Bambas

截至六月三十日止六個月	二零二五年	二零二四年	變動% 順差 / (逆差)
產量			
已開採礦石 (噸)	42,131,755	24,792,754	70%
已處理礦石 (噸)	25,909,107	25,685,454	1%
廢石開採量 (噸)	51,052,078	63,369,020	(19%)
銅精礦含銅 (噸)	210,637	126,198	67%
銅精礦含金 (盎司)	42,535	25,043	70%
銅精礦含銀 (盎司)	2,437,700	1,631,078	49%
銅精礦含鉬 (噸)	1,383	1,667	(17%)
已銷售產品中應付金屬量			
銅 (噸)	190,577	125,668	52%
金 (盎司)	35,572	24,389	46%
銀 (盎司)	2,125,540	1,586,385	34%
鉬 (噸)	1,207	1,635	(26%)

截至六月三十日止六個月	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元	變動% 順差 / (逆差)
收入	2,006.8	1,256.0	60%
經營費用			
生產費用			
採礦	(279.1)	(221.2)	(26%)
選礦	(147.0)	(160.9)	9%
其他	(276.8)	(192.9)	(43%)
總生產開支	(702.9)	(575.0)	(22%)
貨運	(48.4)	(35.7)	(36%)
採礦權	(59.6)	(38.4)	(55%)
其他 ¹	106.4	4.1	2,495%
經營費用總額	(704.5)	(645.0)	(9%)
其他收入 / (開支)	8.2	(20.7)	140%
EBITDA	1,310.5	590.3	122%
折舊及攤銷費用	(397.9)	(353.9)	(12%)
EBIT	912.6	236.4	286%
EBITDA利潤率	65%	47%	-

1 其他經營費用包括庫存變動、公司分攤費用及其他營運成本。

礦山分析

Las Bambas

續

Las Bambas二零二五年上半年銅精礦含銅的產量達210,637噸，較二零二四年同期增長67%。業績表現強勁主要得益於Chalcobamba及Ferrobamba礦坑穩定供應礦石推動選礦品位提升至0.91%。銅的回收率高達89.8%，進一步推高了生產表現。

收入達2,006.8百萬美元，較二零二四年增加750.8百萬美元（60%），主要原因是銅（564.1百萬美元）、金（25.2百萬美元）及銀（13.7百萬美元）的銷量上升，以及銅（128.6百萬美元）、金（26.9百萬美元）及銀（13.9百萬美元）的價格上漲。該增長部分被鉬產量減少導致的銷量下降（17.9百萬美元）及鉬價格下跌（3.7百萬美元）所抵銷。

銅銷量增加主要歸因於產量上升，部分被二零二五年六月底社區動蕩及港口關閉導致的精礦庫存淨增加所抵銷。由於精礦物流運輸受阻，二零二五年上半年的產量增加並未完全反映在銷量上。

總生產開支為702.9百萬美元，較二零二四年增加127.9百萬美元（22%）。這主要歸因於二零二四年Chalcobamba預剝採活動導致遞延採礦成本減少（62.9百萬美元）、利潤上漲導致利潤激勵增加（61.7百萬美元），以及公路與鐵路精礦運輸成本上漲（29.2百萬美元）。

海運費用和採礦權分別增長36%和55%，反映出銷量和收入的增加。

經營費用受到有利庫存變動的影響。社區堵路事件影響精礦物流，精礦庫存增加（33.3百萬美元），而二零二四年精礦庫存減少（10.7百萬美元）。此外，由於礦石庫存淨增加，低品位礦石庫存增加95.7百萬美元，部分被稅務相關撥備增加（30.6百萬美元）所抵銷。

其他收入為8.2百萬美元，較二零二四年的支出20.7百萬美元增加28.9百萬美元。主要原因是錄得19.9百萬美元外匯收益（受秘魯索爾匯率波動影響，二零二四年錄得10.9百萬美元外匯虧損），以及釋放了19.3百萬美元稅務相關撥備。該增長部分被鑽探活動所需的土地使用權擴大導致的勘探成本上升（17.9百萬美元）所抵銷。

折舊及攤銷費用較二零二四年增加44.0百萬美元（12%），主要得益於礦石開採量增加及銅產量上升。

二零二五年上半年C1成本為1.06美元/磅，較二零二四年的1.81美元/磅有所降低，這得益於銅產量增加和副產品收益提高，部分被現金生產費用上升所抵銷。

二零二五年展望

二零二五年Las Bambas銅產量預期仍然介乎360,000噸至400,000噸之間。該範圍的下限反映了今年下半年秘魯可能發生的社會動蕩風險。

二零二五年C1成本指導從1.50美元/磅至1.70美元/磅下調至1.40美元/磅至1.60美元/磅，主要由於金、銀及鉬的價格利好，以及加工費下降。

礦山分析

Kinsevere

Kinsevere

截至六月三十日止六個月	二零二五年	二零二四年	變動% 順差／(逆差)
產量			
已開採礦石 (噸)	546,536	1,599,920	(66%)
已處理礦石 (噸)	1,895,986	1,051,925	80%
廢石開採量 (噸)	6,071,674	11,450,129	(47%)
電解銅 (噸)	25,425	21,278	19%
鈷 (噸)	-	1,390	(100%)
已銷售產品中應付金屬量			
銅 (噸) ¹	25,270	21,465	18%
鈷 (噸)	482	92	424%

截至六月三十日止六個月	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元	變動% 順差／(逆差)
收入	234.6	188.3	25%
經營費用			
生產費用			
採礦	(16.0)	(23.5)	32%
選礦	(99.3)	(85.6)	(16%)
其他	(48.5)	(43.9)	(10%)
總生產開支	(163.8)	(153.0)	(7%)
貨運	(4.5)	(4.4)	(2%)
採礦權	(13.3)	(12.5)	(6%)
其他 ²	(17.8)	32.0	(156%)
經營費用總額	(199.4)	(137.9)	(45%)
其他費用	(4.8)	(9.0)	47%
EBITDA	30.4	41.4	(27%)
折舊及攤銷費用	(15.2)	(35.2)	57%
EBIT	15.2	6.2	145%
EBITDA利潤率	13%	22%	-

1 Kinsevere售出的銅包括電解銅金屬、銅廢料及銅礦石。

2 其他經營費用包括庫存變動、公司分攤費用及其他營運成本。

礦山分析

Kinsevere

續

二零二五年上半年，Kinsevere生產了25,425噸電解銅，較二零二四年同期增長19%。此增長主要受益於Kinsevere擴建項目（「KEP」）的爬坡，雖然全國電力供應不穩定限制了產能提升速度。

Kinsevere的收入與二零二四年相比增加46.3百萬美元（25%）至234.6百萬美元，主要得益於銅（33.1百萬美元）和鈦（5.6百萬美元）的銷量增加，以及銅價上漲（8.5百萬美元）。

總生產開支較去年增加10.8百萬美元（7%），主要歸因於硫化礦選廠開始產生相關成本（24.8百萬美元），以及第三方礦石消耗量增加（17.3百萬美元）。部分成本增加被以下因素所抵銷：鈦廠於二零二四年十二月進行維護保養導致鈦加工成本降低（16.2百萬美元）、硫化礦選廠自行產酸使酸消耗量減少（9.8百萬美元），以及開採量下降（7.5百萬美元）。

其他經營費用較二零二四年增加49.8百萬美元，主要原因是有利的庫存變動（43.4百萬美元），此係開採量下降導致礦石庫存淨增加量減少（38.0百萬美元）所致。

折舊及攤銷費用較二零二四年減少20.0百萬美元（57%），主要由於Sokoroshe衛星礦床於二零二四年十一月開採完畢導致開採量下降。

二零二五年上半年的C1成本為3.17美元／磅，較二零二四年的3.14美元／磅微幅上調，主要由於現金生產費用上升所致，部分被銅產量提升所抵銷。

二零二五年展望

Kinsevere二零二五年的電解銅產量指導範圍維持在63,000噸至69,000噸，受該地區電力供應持續不穩影響，產量可能接近指導範圍的下端。

若電力供應限制影響產量增長，二零二五年的C1成本預計將接近2.50美元／磅至2.90美元／磅指導範圍的上端。

礦山分析

Khoemacau

Khoemacau

截至六月三十日止六個月	二零二五年	二零二四年	變動% 順差 / (逆差)
產量			
已開採礦石 (噸)	1,612,660	756,169	113%
已處理礦石 (噸)	1,616,882	744,699	117%
銅精礦含銅 (噸)	22,043	9,982	121%
銀 (盎司) ¹	754,242	338,681	123%
已銷售產品中應付金屬量			
銅 (噸)	21,244	9,717	119%
銀 (盎司)	657,867	301,929	118%

1 銀產量受到Royal Gold Inc.持有的一項銀流協議的影響。該協議涵蓋了關於直到交付40.0百萬盎司銀的100%可支付銀產量，之後則為50%的條款。Royal Gold Inc.為交付的每一盎司銀支付的現金價格為現貨銀價的20%。此銀流協議涵蓋S區和Mango東北礦床，其他礦床未受限制。

截至六月三十日止六個月	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元	變動% 順差 / (逆差)
收入	199.9	90.2	122%
經營費用			
生產費用			
採礦	(66.3)	(34.8)	(91%)
選礦	(15.8)	(10.1)	(56%)
其他	(20.6)	(9.3)	(122%)
總生產開支	(102.7)	(54.2)	(89%)
貨運	(0.2)	(0.1)	(100%)
採礦權	(6.6)	(2.9)	(128%)
其他 ²	(3.9)	0.6	(750%)
經營費用總額	(113.4)	(56.6)	(100%)
其他費用	3.1	(0.1)	3,200%
EBITDA	89.6	33.5	167%
折舊及攤銷費用	(19.0)	(10.4)	(83%)
EBIT	70.6	23.1	206%
EBITDA利潤率	45%	37%	-

2 Khoemacau二零二四年上半年的經營業績為MMG完成收購後（自二零二四年三月二十三日起）的數據。

礦山分析

Khoemacau

續

Khoemacau二零二五年上半年生產了22,043噸銅精礦含銅，較二零二四年同期增長121%。這一增長主要得益於今年第二季度礦石開採量增加，而去年同期的生產天數較少（於二零二四年三月二十二日完成收購）。去年同期的生產亦受到設備可用率問題及熟練勞動力流失率高的影響。

Khoemacau的收入增加109.7百萬美元（122%）至199.9百萬美元，主要原因是二零二五年上半年擁有該礦山完整六個月的所有權，而二零二四年約為三個月（於二零二四年三月二十二日收購）。

總生產開支較二零二四年上半年增加48.5百萬美元（89%），主要由於所有權增加三個月所致。

按扣除副產品後和考慮銀相關金屬流協議之前計算，Khoemacau二零二五年上半年的C1成本為2.05美元／磅，而二零二四年上半年為2.65美元／磅。

二零二五年展望

Khoemacau二零二五年的銅產量預期介乎43,000噸至53,000噸，C1成本預期介乎2.30美元／磅至2.65美元／磅，與先前的指導一致。

礦山分析

Dugald River

Dugald River

截至六月三十日止六個月	二零二五年	二零二四年	變動% 順差 / (逆差)
產量			
已開採礦石 (噸)	880,396	908,512	(3%)
已處理礦石 (噸)	930,141	884,546	5%
鋅精礦含鋅 (噸)	84,426	79,284	6%
鉛精礦含鉛 (噸)	8,805	10,799	(18%)
銀 (盎司)	1,159,184	1,459,811	(21%)
已銷售產品中應付金屬量			
鋅 (噸)	70,153	69,353	1%
鉛 (噸)	8,906	12,785	(30%)
銀 (盎司)	691,884	1,086,005	(36%)

截至六月三十日止六個月	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元	變動% 順差 / (逆差)
收入	227.5	226.1	1%
經營費用			
生產費用			
採礦	(58.5)	(56.8)	(3%)
選礦	(33.6)	(33.8)	1%
其他	(41.6)	(36.4)	(14%)
總生產開支	(133.7)	(127.0)	(5%)
貨運	(6.3)	(9.9)	36%
採礦權	(10.5)	(10.0)	(5%)
其他 ¹	(7.2)	0.5	(1,540%)
經營費用總額	(157.7)	(146.4)	(8%)
其他 (開支) / 收入	(3.8)	0.5	(860%)
EBITDA	66.0	80.2	(18%)
折舊及攤銷費用	(28.2)	(26.4)	(7%)
EBIT	37.8	53.8	(30%)
EBITDA利潤率	29%	35%	-

1 其他經營費用包括庫存變動、公司分攤費用及其他營運成本。

礦山分析

Dugald River

續

二零二五年上半年，Dugald River生產了84,426噸鋅精礦含鋅，較去年同期增長6%。產量增長主要受惠於選礦量顯著提升，而去年第二季度則因半自磨機軸承墊板故障導致停產，影響了生產進度。

Dugald River收入為227.5百萬美元，與二零二四年大致持平。鋅（11.9百萬美元）及銀（6.7百萬美元）價格上升，鋅銷量增加（2.3百萬美元），大部分被鉛（8.4百萬美元）及銀（10.5百萬美元）銷量下降所抵銷。

總生產開支較二零二四年上半年增加6.7百萬美元，主要由於員工福利開支增加（4.9百萬美元），以及今年地面支撐成本上升（1.5百萬美元）。

其他經營費用增加7.7百萬美元，主要歸因於鋅礦石庫存淨減少導致的不利庫存變動。

Dugald River二零二五年上半年的鋅C1成本為0.65美元/磅，較二零二四年的0.67美元/磅有所改善，主要原因是鋅產量提高、加工費降低，以及銷售費用下降。

二零二五年展望

二零二五年全年的鋅產量與先前的指引保持一致，預計介乎170,000噸至185,000噸鋅精礦含鋅。C1成本預計將處於之前指導範圍0.75美元/磅至0.90美元/磅的下端，主要得益於銀價上漲和加工費下降。

礦山分析

Rosebery

Rosebery

截至六月三十日止六個月	二零二五年	二零二四年	變動% 順差 / (逆差)
產量			
已開採礦石 (噸)	468,775	518,611	(10%)
已處理礦石 (噸)	471,782	518,234	(9%)
鋅精礦含鋅 (噸)	23,505	30,263	(22%)
鉛精礦含鉛 (噸)	8,347	10,970	(24%)
貴金屬精礦含銅 (噸)	554	643	(14%)
金 (盎司)	14,101	16,646	(15%)
銀 (盎司)	968,836	1,297,618	(25%)
已銷售產品中應付金屬量			
銅 (噸)	560	653	(14%)
鋅 (噸)	19,048	23,111	(18%)
鉛 (噸)	7,155	11,176	(36%)
金 (盎司)	12,396	14,922	(17%)
銀 (盎司)	861,960	1,271,387	(32%)

截至六月三十日止六個月	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元	變動% 順差 / (逆差)
收入	141.0	152.7	(8%)
經營費用			
生產費用			
採礦	(45.7)	(45.3)	(1%)
選礦	(17.4)	(17.7)	2%
其他	(15.4)	(15.8)	3%
總生產開支	(78.5)	(78.8)	0%
貨運	(3.0)	(4.3)	30%
採礦權	(6.7)	(6.5)	(3%)
其他 ¹	2.1	5.1	(59%)
經營費用總額	(86.1)	(84.5)	(2%)
其他 (開支) / 收入	(0.1)	0.1	(200%)
EBITDA	54.8	68.3	(20%)
折舊及攤銷費用	(15.0)	(38.1)	61%
EBIT	39.8	30.2	32%
EBITDA利潤率	39%	45%	-

1 其他經營費用包括庫存變動、公司分攤費用及其他營運成本。

礦山分析

Rosebery

續

二零二五年上半年，Rosebery生產了23,505噸鋅精礦含鋅，較二零二四年同期下降22%。產量下滑主要歸因於第二季度採礦順序導致礦石品位下降，以及礦山面臨設備可靠性挑戰。根據二零二四年平均金屬價格計算，期內鋅當量產量為55,036噸，反映出銅、銀、金和鉛等副產品金屬帶來的可觀收入。

Rosebery收入降低11.7百萬美元（8%）至141.0百萬美元，主要原因是銀（11.6百萬美元）、鋅（9.8百萬美元）、鉛（8.1百萬美元）、金（5.8百萬美元）及銅（0.8百萬美元）的銷量降低，以及鉛價下跌（0.9百萬美元）。該收入降低部分被金（13.3百萬美元）、銀（6.9百萬美元）及鋅（4.9百萬美元）的價格上漲所抵銷。

總生產開支與二零二四年持平。

折舊及攤銷費用較二零二四年減少23.1百萬美元（61%），乃由於礦山壽命延長所致。

Rosebery二零二五年上半年的鋅C1成本為負0.32美元／磅，較二零二四年的負0.42美元／磅有所上漲，反映了鋅產量的下滑。

二零二五年展望

Rosebery的產量與先前全年指引保持一致，預計二零二五年的鋅精礦含鋅產量介乎45,000至55,000噸之間。按鋅當量計算，二零二五年產量預計介乎110,000噸至125,000噸之間。

C1成本從之前預計的0.25美元／磅至0.40美元／磅下調至介乎負0.10美元／磅至正0.15美元／磅，主要得益於貴金屬價格上漲。

管理層討論及分析

續

現金流量分析

現金流量淨額

截至六月三十日止六個月	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元	變動% 順差 / (逆差)
經營活動現金流量淨額	1,185.0	515.3	130%
投資活動現金流量淨額	(424.2)	(2,464.9)	83%
融資活動現金流量淨額	(246.2)	2,123.6	(112%)
現金流入淨額	514.6	174.0	196%

經營活動現金流入淨額增加669.7百萬美元（130%）至1,185.0百萬美元，主要歸因於Las Bambas的銷量增加（603.0百萬美元），以及本集團商品價格普遍上漲（220.7百萬美元）。此外還得益於Las Bambas銷售時點帶來的應收貿易賬款有利變動（132.2百萬美元）。該增長部分被秘魯（204.7百萬美元）和澳大利亞（29.0百萬美元）稅費增加所抵銷。

投資活動現金流出淨額減少2,040.7百萬美元（83%）至424.2百萬美元，主要原因是MMG於二零二四年為收購博茨瓦納Khoemacau銅礦的100%股權支付了2,042.8百萬美元（扣除被收購之現金）。

融資活動現金流量淨額較二零二四年減少2,369.8百萬美元（112%），乃由於二零二五年上半年淨償還貸款388.8百萬美元（相比之下二零二四年淨提取貸款1,889.8百萬美元，包括Khoemacau收購貸款（1,661.0百萬美元）），以及二零二五年上半年歸屬於Khoemacau的非控制性權益貢獻減少（二零二五年：337.5百萬美元，二零二四年：482.9百萬美元）。此外，二零二五年上半年向Las Bambas合營公司的非控制性權益持有人支付了103.7百萬美元的股息。部分被二零二五年上半年融資成本下降（156.2百萬美元）所抵銷。

財務資源及流動性

	二零二五年六月三十日 百萬美元	二零二四年十二月三十一日 百萬美元	變動 百萬美元
總資產	15,486.3	14,985.9	500.4
總負債	(8,425.4)	(8,707.4)	282.0
總權益	7,060.9	6,278.5	782.4

於二零二五年六月三十日，總權益增加782.4百萬美元至7,060.9百萬美元。

下表列報本集團之資產負債比率，其定義為債務淨額（除去預付融資費用之總貸款，減現金及現金等價物）除以債務淨額與總權益之總和：

管理層討論及分析

續

MMG集團	二零二五年 六月三十日 百萬美元	二零二四年 十二月三十一日 百萬美元
貸款總額（不包括預付融資費用） ¹	4,246.4	4,635.1
減：現金及現金等價物	(707.3)	(192.7)
債務淨額	3,539.1	4,442.4
總權益	7,060.9	6,278.5
債務淨額加總權益	10,600.0	10,720.9
資產負債比率	0.33	0.41

1 MMG集團層面的貸款反映Las Bambas和Khoemacau合營公司集團的100%貸款。於二零二五年六月三十日，Las Bambas合營公司集團的貸款為1,120.0百萬美元（二零二四年十二月三十一日：1,040.0百萬美元），現金及現金等價物為467.6百萬美元（二零二四年十二月三十一日：60.7百萬美元）。於二零二五年六月三十日，Khoemacau合營公司集團的貸款為521.3百萬美元（二零二四年十二月三十一日：1,028.9百萬美元），現金及現金等價物為108.7百萬美元（二零二四年十二月三十一日：19.5百萬美元）。就計算資產負債比率而言，Las Bambas和Khoemacau合營公司集團的貸款並無減少，以反映MMG集團所分別持有的62.5%和55%的股權。這與MMG財務報表的編製基礎一致。

可用的債務融資

截至二零二五年六月三十日，本集團擁有未提取之債務融資額度2,841百萬美元（二零二四年十二月三十一日：2,950百萬美元）。

若干本集團可用外部債務融資受契約遵循條款的限制。於二零二五年六月三十日，本集團的貸款並無違反任何契約的要求。部分財務契約與本集團或其附屬公司的財務表現掛鉤，因此可能會受到未來運營表現的影響。

重大收購及出售事項

收購英美資源集團的巴西鎳業公司

二零二五年二月十八日，MMG宣佈其全資附屬公司與英美資源集團達成協議，將以總計不超過500百萬美元的現金對價收購巴西鎳業公司（「巴西鎳業」）100%的股權。其中包括350百萬美元的前期現金對價、不超過100百萬美元的與已實現鎳價¹相關的或有對價，以及不超過50百萬美元的與開發項目²（Jacaré和Morro Sem Boné）最終投資決策相關的或有對價。此次交易符合本集團擴大收益、拓展全球佈局以及增強基本金屬商品敞口的增長戰略，標志著本集團對巴西的首筆投資，為本集團的礦石資源量與礦石儲量新增了鎳礦。

此次收購構成本公司的一項須予披露交易，須遵守《上市規則》第十四章的報告及公告要求，但豁免股東批准要求。

由於交易完成需滿足（或在適用情況下豁免）相關條件，因此收購能否完成尚未可知。股東及潛在投資者應在買賣本公司證券時謹慎行事。

根據協議條款及適用的監管審批流程，MMG與英美資源集團將努力於二零二五年底完成交易。

附註：

- 該款項將基於鎳銷售中的增量收入（稅後）的50%計算，其中增量收入指超出約定實現鎳價的部分。觸發付款的價格門檻為鎳含量實現價格7.1美元/磅，該價格已考慮四十八個月間鎳鐵產品通常包含的折扣。
- 與綠地項目開發相關的或有現金對價包括：Jacaré項目最終投資決策後應付款40百萬美元，以及MSB項目最終投資決策後應付款10百萬美元。

管理層討論及分析

續

發展項目

Kinsevere擴建項目 (KEP) — 該擴建項目包括過渡到硫化物礦石的開採及選礦，以及開始生產鈷。該項目將持續推進產能爬坡，逐步將主要技術指標提升至接近設計參數。二零二五年六月，硫化礦選廠的銅回收率超過75%，焙燒廠的焙燒轉化率達到88%。

全國電力不穩定持續影響Kinsevere，對其產量爬坡造成壓力。為緩解該影響，Kinsevere正額外採購12MW柴油發電機容量，以補充生產所需電力。

該項目的額定年產能為80,000噸電解銅，KEP將把Kinsevere的礦山壽命至少延長至二零三五年。

Khoemacau擴建項目 — 公司計劃新建一座年處理量為450萬噸的選廠、增加5區的產出，並開發其他擴建礦床，以及將礦山的產能擴大到每年130,000噸銅精礦含銅。

目前，相關可行性研究正在進行中，預計將於二零二五年底完成。擴建項目的前期工作已經啟動，包括營地和道路建設、土地徵用，以及人員招聘等。項目建設計劃在可行性研究獲批後啟動，預計於二零二八年首次生產精礦。

隨著產量規模擴大，Khoemacau的C1成本有望得到改善，具體將取決於可行性研究的評估結果。

截至二零二五年六月三十日止六個月，無其他需披露的重大發展項目。

合約及承擔

截至二零二五年六月三十日止六個月，通過市場互動和合約內部重新談判共達成了479份合約。該等合約涉及的相關年度運營或資本價值合計為607.8百萬美元。

Las Bambas

Las Bambas通過新訂和修訂協議優化了生產及開發方案，其中Chalcobamba合同重點強調了當地社區參與。這些協議涵蓋一系列服務，包括涉及研究和工程服務的綜合總承包商合同、項目建設、鑽探、採礦服務（爆破及鑽探）、燃料供應、設備維護、餐飲和營地服務、交通、衛生及醫療服務、道路維護、海關及貨運代理、選廠停工服務、研磨介質、主要部件維修以及部件和其他消耗品。Las Bambas積極開展投資，增加關鍵物料的現場儲存量，以維持運營的連續性和靈活性。礦山還在二零二四年底精簡了二零二五年程序和戰略合同，旨在優化工作量，並通過合同協同效應實現顯著的降本增效。

Kinsevere

礦山敲定了多項新的延期的協議，包括礦石轉運、堆浸相關工程、陽極修復，以及浮選試劑及研磨介質等關鍵物料供應。這些合約可確保廠房的運營連續性，同時為進行中的多個社區項目（包括興建課室及醫療中心）提供支持，體現了本公司致力於推動負責任發展的承諾。

管理層討論及分析

續

Khoemacau

Khoemacau於二零二五年繼續完善供應鏈，並恪守安全、效率及成本效益三大原則。礦山已簽訂多項合約，以支持採礦業務，涵蓋採礦服務、道路升級、燃料供應、鑽探及爆破等領域。

Dugald River

Dugald River的二零二五年合約及承諾總結了在供應鏈管理及運營效率方面的進展，包括對長期能源解決方案的評估，以及重點擴大風能等可再生能源的使用。此外，礦山新建了精礦外運物流鏈，實現了經鐵路運輸至Townsville港口，為服務安全及成本管理提供了替代方案。

Rosebery

Rosebery的二零二五年合約及承諾總結了提升運營效率及資源增長的多項措施。二零二五年已敲定的合約包括勘探鑽探、勞動力僱用、設備維護以及爆破物資供應等相關協議。

總部

集團總部新訂並修訂了若干協議，涵蓋一系列商品及服務（包括信息技術相關商品及服務），以及多項專業服務及顧問合約（包括供應鏈、法律、人力資源、併購、市場營銷、鑒證風險與審核，以及可持續發展等領域）。

員工

於二零二五年六月三十日，本集團在運營業務中共僱用5,220名全職員工（二零二四年：5,092名）（不包括承包商及臨時員工）。其中大多數員工常駐澳大利亞、秘魯、剛果民主共和國、博茨瓦納、中國及老撾。

截至二零二五年六月三十日止六個月，本集團員工福利開支總額（包括董事酬金）共計271.5百萬美元（二零二四年：190.4百萬美元）。開支增長主要由於MLB利潤分享開支（65.2百萬美元）所致。

本集團已制訂與市場慣例相符之薪酬政策，並根據員工之崗位職責、表現、市場慣例、法律規定及本集團之業績釐定員工之薪酬。員工福利包括具市場競爭力之固定薪酬、績效相關獎勵，以及在特定情況下還包括保險及醫療支持。為提高個人能力並提升員工及集團表現，本集團向全集團員工提供一系列有針對性之培訓及發展計劃。

增長型勘探活動

Las Bambas

二零二五年上半年，勘探鑽探工作集中於重點區域的近地表矽卡岩和斑岩銅礦化物。這些勘探旨在評估並進一步瞭解Chalcobamba礦坑與Sulfobamba礦坑中間區域的礦產潛力。

此外，礦山於二零二五年一月在Ferrobamba東部鑽探了550米進尺，繼續進行原定於二零二四年底開展但被延遲的鑽探計劃。

管理層討論及分析

續

Kinsevere

二零二五年上半年，剛果民主共和國的勘探活動已完成全年計劃鑽探量16.5公里的17.4%。鑽探工作主要在Kinsevere及Nambulwa礦權區進行，集中在Mashi Extension靶區及Kimbwe Trend的資源測試鑽探。

Mashi Extension靶區鑽孔的礦化情況及初步化驗結果已作記錄。資源模型將在鑽探活動完成後進行更新。

Khoemacau

5區深部的鑽探工作已於二零二五年第一季度完成。此次鑽探獲取了比5區先前最深鑽孔（深度達1,300米）更深的地質及資源數據。完成的兩個鑽孔證實礦化帶在1,800米深度仍具有連續性。

Dugald River

二零二五年上半年，Dugald River地下鑽探工作集中於Dugald River延伸（EDR）區的鋅-鉛-銀目標區。此次鑽探採用地下勘探鑽機，雖然鑽探進尺減少，但鑽探效率得到提升。此次在先前未曾鑽探的鋅-鉛-銀礦脈下方區域發現了Dugald River脈狀礦化帶的新延伸部分，擴展了已知硫化物的礦化深度。地表金剛石鑽探已於二零二五年四月中旬重啟，聚焦於兩大目標區域：其一為Clayton's Creek，主要勘探地球物理異常及構造特徵；其二為位於南部歷史銅礦作業區上方的Godkin，鑽探集中於交錯構造附近的關鍵地球物理異常區。Wallaroo靶區的地表勘探工作亦繼續推進。這些勘探計劃結果將有助於加深對該區域地質特徵及潛在礦化影響因素的理解。

Rosebery

二零二五年上半年，Rosebery合共完成43,405米進尺的鑽探，其中36,161米進尺集中於增長鑽探目標區的U及T礦脈南向延伸。其他鑽探工作主要針對先前已開採礦脈（AB、H、F、B、V、P及K礦脈）及Rosebery Fault以西Dundas Group內的新目標區。

地表勘探工作集中於Hercules及South Hercules礦區，並在Bastyan、Lake Rosebery（北部）及Snake Gully（南部）進行了額外鑽探。Hercules、Lake Rosebery及Snake Gully的勘探工作將於二零二五年繼續推進。

管理層討論及分析

續

下表為截至二零二五年六月三十日的增長鑽探數據總結（不包括與資源圈定或儲量界定鑽探相關的數據）：

項目	鑽孔類別	進尺（米）	鑽孔數目	平均進尺（米）
美洲				
Las Bambas	金剛石（Chalcobamba西北部）	2,215	6	369
	金剛石（Charcas）	4,556	12	380
	金剛石（Jatun Charcas）	3,523	9	391
	金剛石（Jatun Charcas北部）	14,792	33	448
	金剛石（Jatun Charcas西部）	2,490	4	623
	金剛石（Ferrobamba東部）	550	1	550
非洲				
Kinsevere	金剛石（Mashi延伸）	2,005	7	286
	金剛石（Kimbwe北部）	870	4	217
Khoemacgu	金剛石（5區）	471	2	236
澳洲				
Dugald River	金剛石（Clayton's Creek）	1,217	2	609
	金剛石（Godkin）	1,464	2	732
	金剛石（Wallaroo）	255	1	255
	金剛石（Dugald River延伸，鋅-鉛-銀）	7,380	8	923
Rosebery	金剛石-地表勘探	10,632	66	161
	金剛石-地下勘探	25,529	92	277
總計		77,949	249	313

報告日後事項

概無發生對未來年度本集團之經營、業績或財務狀況有或可能有重大影響的其他結算日後事宜。

財務及其他風險管理

財務風險因素

本簡明合併中期財務報表並無載列年度財務報表所要求的所有財務風險管理資料及披露事項，其應與截至二零二四年十二月三十一日止年度之合併財務報表一併閱讀。

自二零二四年十二月三十一日以來，風險管理政策概無發生任何變動。

(a) 商品價格風險

銅、鋅、鉛、金、銀、鉬及鈷的價格受本集團無法控制的諸多因素及事件所影響。該等金屬價格每日變動，並可能會不時大幅漲跌。影響金屬價格的因素包括宏觀經濟發展和有關特定金屬的微觀經濟因素。

管理層討論及分析

續

截至二零二五年六月三十日止六個月，本集團訂立多項商品交易以套期銅及鋅的售價。截至二零二五年六月三十日未結算的商品交易包括：

- 固定價格掉期：
 - 93,100噸銅，固定價格介乎9,000美元／噸至10,093美元／噸。
- 該等商品交易的結算期為二零二五年七月至二零二六年二月。

報告期內商品價格的變動或會對本集團造成有利或不利的財務影響。

下表詳述本集團套期政策所用的套期工具：

年期	套期工具之 賬面值 百萬美元	計算套期失效時所用的 公允值（不利）／有利變動			套期工具 已結算部分 已變現虧損 百萬美元	於現金流量 套期儲備確認 的套期虧損 ¹ 百萬美元	套期儲備成本 百萬美元
		套期工具 百萬美元	套期項目 百萬美元				
現金流量套期：							
於二零二五年六月三十日和截至二零二五年六月三十日止六個月							
衍生金融資產／ (負債)	二零二五年七月至 二零二六年二月	(20.7)	(20.7)	20.7	(8.3)	(14.5)	-
於二零二四年六月三十日和截至二零二四年六月三十日止六個月							
衍生金融資產／ (負債)	二零二四年三月至 二零二四年十二月	(15.9)	(16.5)	16.5	(9.4)	(9.9)	0.5

1 現金流量套期儲備中確認的套期虧損為稅後金額。

於報告日期，倘商品價格增加／（減少）10%，所有其他變量維持不變，本集團的除稅後利潤及其他綜合收益將變動如下：

商品	商品價格變動	截至六月三十日止六個月					
		二零二五年			二零二四年		
		利潤增幅 百萬美元	其他綜合收益降幅 百萬美元	商品價格變動	利潤增幅／（降幅） 百萬美元	其他綜合收益降幅 百萬美元	其他綜合收益降幅 百萬美元
銅	+10%	3.0	(57.7)	+10%	12.5	(72.6)	
鋅	+10%	2.6	-	+10%	(1.0)	(9.8)	
總計		5.6	(57.7)		11.5	(82.4)	

商品	商品價格變動	截至六月三十日止六個月					
		二零二五年			二零二四年		
		利潤降幅 百萬美元	其他綜合收益增幅 百萬美元	商品價格變動	利潤（降幅）／增幅 百萬美元	其他綜合收益增幅 百萬美元	其他綜合收益增幅 百萬美元
銅	-10%	(3.0)	57.7	-10%	(12.5)	73.0	
鋅	-10%	(2.6)	-	-10%	1.0	9.9	
總計		(5.6)	57.7		(11.5)	82.9	

管理層討論及分析

續

(b) 利率風險

本集團主要通過計息貸款和所持盈餘現金投資承擔利率風險。以浮動利率計息之存款及貸款令本集團承擔現金流利率風險。按固定利率計息之存款及貸款令本集團承擔公允值利率風險。

本集團會定期監測利率風險，以確保並無不適當的重大利率波動風險。任何套期利率風險的決定將根據本集團的整體風險敞口、現行利率市場及融資對手的要求定期評估。本集團會定期向MMG執行委員會匯報其債務和利率情況。

本集團所面臨的無風險利率為有擔保隔夜融資利率（「SOFR」）。這些風險來自衍生和非衍生金融資產和負債。當前的風險主要來自非衍生金融資產和負債。

利率敏感性分析

倘利率上升／（下跌）100個基準點（其他所有變量保持不變），除稅後利潤將變動如下：

	截至六月三十日止六個月			
	二零二五年		二零二四年	
	+100個基準點 除稅後盈利 增幅／（降幅）	-100個基準點 除稅後盈利 增幅／（降幅）	+100個基準點 除稅後盈利 增幅／（降幅）	-100個基準點 除稅後盈利 增幅／（降幅）
百萬美元				
金融資產				
現金及現金等價物	1.9	(1.9)	4.2	(4.2)
金融負債				
貸款				
- 浮動利率	(18.8)	18.8	(30.4)	30.4
總計	(16.9)	16.9	(26.2)	26.2

(c) 流動性風險

與二零二四年十二月三十一日相比，金融負債合約未折現現金流出並無重大變動。

本集團擁有充足債務融資額度管理流動性。本集團可用的外部債務融資額度受契約遵循條款的限制。於二零二五年六月三十日，本集團的貸款並無違反任何契約的要求。某些財務契約與本集團或其附屬公司的財務表現掛鉤，因此可能會受到未來運營表現的影響。

此外，截至二零二五年六月三十日止六個月，本集團已與五礦有色及中信金屬秘魯投資有限公司（「中信」）達成協議（已續約一年至二零二六年六月三十日），這兩家公司分別作為Las Bambas產品的直接或間接承銷商，對已經發貨並開票的貨物提前付款以及對港口和礦山的庫存貨物預付貸款。允許提前支付和預付貸款金額總計最高達280.0百萬美元，兩家承銷商按各自比例分配。於二零二五年六月三十日，五礦有色及中信並無根據此協議提前付款。

管理層討論及分析

續

國家及社區風險

本集團全部運營業務均在香港以外地區，因而面臨各種程度的政治、經濟和其它風險以及不明朗因素。該等風險及不明朗因素因國家而異。主要風險包括但不限於政權或政策變動、貨幣匯率波動、許可制度的變化及對特許權、許可證照、採礦權和合約進行修訂、政治條件與政府法規的不斷變動以及社區動蕩。上述範疇的任何變動及在本集團經營業務所在國家的任何變動均可能對本集團的營運及盈利能力造成不利影響。許多發展中國家的增長放緩且宏觀經濟活動有所下降，導致相關國政府尋求其他增加收入的方法，其中包括增加企業稅、增值稅及採礦權，以及增加審計及合規活動。

剛果民主共和國政府已於二零一八年修訂二零零二年引入的礦業法案及採礦法規。有關修訂（二零一八年礦業法案）已生效，並繼續增加礦業公司的稅務負擔；在秘魯，過去數十年間，隨著政策不同的政權更替，Las Bambas經歷了劇烈的政治動蕩。由於預期在不久後社區動蕩及政治狀況將會繼續演變，本集團將繼續與相關政府部門和社區團體緊密合作，以減低社會的不穩定性和突發事件對Las Bambas運營的潛在風險。

本集團營運業務所在的部分國家的主權風險較高。政治及行政管理變動以及法律、法規或稅務改革可能影響主權風險。政治及行政系統可能緩慢或不明朗及可能對本集團造成風險，包括及時獲得退稅的能力。本集團設有程式，以監察對本集團產生的任何影響及對有關變更作出回應。

或然負債

銀行擔保

本公司若干附屬公司的業務已作出若干銀行擔保，主要與採礦租賃、採礦權、勘探牌照或主要承包協議的條款有關。於報告期末時，這些擔保項下未出現重大索償。擔保金額會因相關監管機構的規定而不時發生變化。

於二零二五年六月三十日，該等擔保金額為351.0百萬美元（二零二四年十二月三十一日：330.7百萬美元）。

或然負債－稅項有關或然事項

本集團於多個國家營運，各有不同稅制。本集團業務的性質引致不同的稅務責任，包括公司稅、採礦權、預扣稅、與關聯方轉讓定價安排、資源及生產稅項、環保稅項以及僱傭相關的稅項。稅法的應用及詮釋可能需要作出判斷以評估風險及預測結果，特別是在對本集團的跨境業務及交易中適用所得稅及預扣稅方面。稅務風險評估需要考慮自稅務機關所收到的評估以及稅務機關可能提出的挑戰。此外，本集團目前正面對澳洲、秘魯、博茨瓦納、老撾及剛果民主共和國的稅務機關所進行的一系列審計及審查。除下列段落披露的就秘魯稅務事宜的財務影響外，簡明合併中期財務報表中未就該等事項的財務影響估計作出披露，因為本集團管理層認為有關披露將對本集團處理該等事務的立場造成嚴重妨礙。

由於稅法變動、稅法詮釋的變動、稅務機關的定期質疑和分歧以及法律程序，在正常業務過程中會出現結果不確定的稅務問題。有關不確定稅務事宜的訴訟狀況將影響確定潛在風險的能力，在若干情況下，可能無法確定一系列可能的結果，包

管理層討論及分析

續

括解決問題的時間，或對潛在風險敞口作出可靠的估算。

秘魯—預扣稅（二零一四年、二零一五年、二零一六年及二零一七年）

此類不確定稅務事項包括對Minera Las Bambas S.A（「MLB」）二零一四年、二零一五年、二零一六年以及二零一七年稅務期間的審計，該審計與根據MLB與中資銀行組成之銀團就二零一四年收購Las Bambas礦山而簽訂的融資協議向MLB提供的若干貸款支付的利息及費用所納預扣稅相關。MLB接獲秘魯國家稅務監管總局（「SUNAT」）的評稅通知，該通知註明SUNAT認為MLB與該等中資銀行為關聯方，因此應按照30%的稅率徵收預扣稅，而非已應用的稅率4.99%。

MLB於二零二四年接獲秘魯稅務法院的有利判決結果，判決MLB無需繳納30%的懲罰性預扣稅。稅務法院得出結論，SUNAT的詮釋違背法律，並駁回SUNAT的上訴，及撤銷與二零一四年至二零一七年稅務年度相關的上訴評估，金額為557.0百萬美元。評稅所涉及的漏稅以及相應罰款和利息已被撤銷，未償債務目前在SUNAT的系統中記錄為零。SUNAT已就稅務法院的判決提出司法訴訟，MLB已作出回應。司法機構的最終裁決或需時數年。

本集團堅持認為，根據秘魯稅法，本公司及其控股實體並非該等中資銀行的關聯方。

秘魯—所得稅（二零一六年、二零一七年及二零一八年）

二零二五年三月，MLB接獲稅務法院關於二零一八年所得稅審計之判決。稅務法院維持MLB就財務費用可扣除性之立場，並裁定Las Bambas有權：

- 就二零一八年稅務年度申索稅務虧損429百萬美元；及
- 從中國貸款銀行組成之銀團獲得的378百萬美元貸款及從MLB股東MMG Swiss Finance A.G.於二零一八年獲得的242百萬美元股東貸款取得利息扣減。

二零一四年至二零一八年的重列稅務虧損為2,575百萬美元。此項裁決消除了912百萬美元之潛在稅務負債，其理據與之前公佈有關稅務法院就有關二零一七年所得稅評估的判決準則相似，即所得稅法規僅旨在防止逃稅情況，唯本案件並不適用，且關聯方條例不能僅因本公司與國家的關係而適用於國有企業（即中國貸款銀行）。SUNAT的負資產論點亦被駁回，因為雙方（即Las Bambas及中國貸款銀行）並無關聯。關於因果關係原則，稅務法院認為股東貸款可予扣除，因為貸款的最終目的與收購Las Bambas有關。

截至目前，秘MMG所公佈的稅務法院判決的積累效果，已消除就SUNAT所聲稱的所得稅、利息和罰款支付2,016百萬美元的不確定性。SUNAT已向司法機關提出上訴，MLB現正等候司法聆訊。本公司據知於秘魯稅務行政司法系統進行上訴或需時多年方可解決。

鑒於Las Bambas取得積極結果及根據Las Bambas的稅務及法律顧問意見，本集團並無於簡明合併中期財務報表就任何評稅金額確認負債。然而，如上所述，SUNAT已提出上訴。如果Las Bambas的上訴辯護失敗，可能會導致確認重大負債。

管理層討論及分析

續

未來前景

MMG始終致力於長期有序的增長，並以面向低碳未來所必需金屬的進取性產量目標為支撐。公司通過審慎的成本與風險管控，配合卓越的運營規劃來落實此戰略。明確的發展目標與高品質的執行力將持續推動公司發展。

憑藉橫跨南美洲、非洲及澳洲的資產組合，MMG在眾多經濟快速增長區域佔據有利戰略位置。本公司持續聚焦於提升運營價值，最大限度地挖掘資產的增長潛力，同時積極尋求在現有地區和商品內的多元化發展機會。MMG的長遠發展願景，有賴於大股東中國五礦的持續支持。

MMG一貫堅持的高治理標準乃企業成功的基石。本公司將繼續與董事會、管理層、員工、合作夥伴及利益相關方密切合作，發揮各方優勢，以確保可持續增長和長期價值創造。

Las Bambas二零二五年銅產量預計將達到360,000噸至400,000噸。Kinsevere二零二五年電解銅產量預計介乎63,000噸至69,000噸。Khoemacau二零二五年銅產量預期介乎43,000噸至53,000噸。Dugald River二零二五年鋅產量預計介乎170,000噸至185,000噸。Rosebery二零二五年的鋅產量預計介乎45,000噸至55,000噸。

Las Bambas

Las Bambas是全球最大的銅礦之一，自二零一六年投產以來為祕魯經濟做出了重大貢獻，同時始終秉持可持續且負責任的採礦實踐。

Las Bambas將繼續在Chalcobamba及Ferrobamba礦坑進行採礦作業，並持續推動社區參與工作，支持與當地商業發展、教育、醫療、基礎設施及農業相關的各類社會發展計劃。

根據最新礦石儲量估算及採礦計劃，礦山的年產量預計在中短期內將達到350,000噸至400,000噸銅精礦含銅。Las Bambas周邊區域蘊藏著豐富的礦產資源，目前僅有20%的礦權區域進入預勘探階段。礦山正在現有礦權區域內實施勘探計劃，以確定新的目標區，後續開發將取決於這些勘探活動的結果。

Kinsevere

近年來，MMG穩步進行Kinsevere擴建項目。預計該項目可將礦山壽命至少延長至二零三五年，全面達產後，礦山的年度產量將達到約80,000噸電解銅。

Kinsevere擴建項目已於二零二四年九月十五日完成主體建設，此後持續進行產能爬坡。為了應對國內電力供應不穩定問題，Kinsevere正在額外採購12MW柴油發電機容量，以補充能源需求，並支持產量提升。

MMG持續致力於區域勘探項目，重點推進在Kinsevere礦山運營半徑內確認礦產發現，以進一步擴大資源基礎，實現長期可持續發展。

Khoemacau

Khoemacau礦山是一項稀有的高品位在產銅資產，本公司將利用現有的技能和基礎設施以較低的資本密集度及以全球成本曲線下半部分的水準實施擴建計劃。Khoemacau礦山擁有4,040平方公里礦權，銅礦產資源量（按含銅金屬總量計算）

管理層討論及分析

續

位列非洲第十，為中非銅礦帶之外世界上最大的銅沉積系統之一。

自二零二四年三月二十二日完成收購後，本公司實施了一項綜合計劃，力求到二零二八年將銅精礦的年產量提升至130,000噸。該計劃將涉及新建一座處理量4.5百萬噸／年的選廠，增加5區的產出，並開發擴建礦床。

Dugald River

Dugald River繼續致力於安全、環保和可持續生產，以支持實現每年開採2,000,000噸礦石的目標。這將為我們實現鋅當量年產量約200,000噸的目標鋪平道路。

Dugald River正在研究建設風電場的可行性，以補充與能源供應商APA簽訂的長期太陽能購電協議。這一行動是我們持續踐行減少碳足跡承諾的一部分。

Rosebery

在Rosebery礦山，MMG的戰略目標是通過優先提升鋅當量產量、更新資源模型及推進可持續尾礦儲存方案，充分發揮礦山潛力。MMG持續進行勘探計劃（包括二零二三年啟動的加速資源擴展計劃及近礦勘探鑽探計劃），並推進可持續尾礦管理，以期延長礦山的運營壽命，並優化其長期價值。