

## 会议记录

**会议名称:** 五矿资源 2025 年第四季度生产报告线上说明会

**会议时间:** 2026 年 1 月 23 日 (周五) 上午 9 点-10 点 (香港时间)

**主持人:**

- 大家好！欢迎参加五矿资源 2025 年第四季度生产报告说明会，我是中信证券金属行业分析师涂耀廷。首先请允许我播报本次会议相关免责声明：本次会议内容仅向参会投资者提供，会议音频及文字记录仅供参考。五矿资源未授权任何第三方机构传播本次会议相关内容，公司及其关联企业对于因转载、转发或使用部分或全部本次会议内容所产生的任何损失不承担任何形式的责任。市场有风险，投资需谨慎，提醒广大投资者在做出决策时谨慎评估。
- 参加本次线上说明会的五矿资源管理层成员包括：行政总裁兼执行董事赵晶先生、首席财务官钱松先生、首席运营官王楠先生、商务及发展暂代执行总经理关向军女士，非洲运营总裁夏伟泉先生以及拉斯邦巴斯矿山总裁陈学松先生。接下来，首先有请赵晶总裁为大家介绍公司全年的运营表现，之后，公司领导团队将在问答环节解答您的提问。

**赵晶（行政总裁兼执行董事）：**

- 谢谢耀廷的开场介绍。感谢中信证券对本次报告会的支持。大家好，非常感谢您拨入本次说明会，很高兴向大家汇报公司 2025 年运营进展。首先介绍公司安全表现。安全始终是五矿资源核心价值的首位。2025 年，公司整体安全表现与去年持平：全年每百万工时总可记录工伤事故频率为 2.06，每百万工时具有能量交换的重大事件频率为 0.80。然而，我们注意到，第四季度安全指标有所抬升，警示我们必须持续强化安全管理。下一步，我们将重点加强承包商管理、提高现场巡检频次与深度，确保关键环节安全措施有效执行，切实保障全体员工及合作伙伴的作业安全。
- 下面介绍公司整体运营表现。2025 年，公司主要金属产量实现显著增长，多项生产指标刷新历史记录：铜产量跨越新台阶：全年铜总产量突破 50 万吨，达到 50.7 万吨，同比增长 27%，为近年最高水平。这一里程碑彰显了公司聚焦铜业务的战略成效。公司三座铜矿，尤其是旗舰级资产拉斯邦巴斯矿山，为实现这一里程碑做出了关键贡献；锌产量持续攀升：全年锌总产量达 23 万吨，同比增长 6%。其中杜加尔河矿山创下年度产量历史最高纪录。贵金属副产品收益突出：全年黄金产量达到 11.8 万盎司，同比增长 22%；白银产量达到 1056 万盎司，同比增长 17%。在目前高企的贵金属价格环境下，公司获得了可观的副产品收益，增强了整体盈利韧性。

- 接下来分业务板块报告全年表现：拉斯邦巴斯矿山在 2025 年实现了历史性的运营突破：全年铜精矿含铜产量突破 41 万吨，同比增长 27%。这一产量超越矿山年度指引上限，创下矿山自投产以来的第二高产纪录，并推动矿山重返全球前十大铜矿行列。卓越的运营表现得益于持续优化的运营效率，以及 Ferrobamba 和 Chalcobamba 两大矿坑的协同稳定开采。值得一提的是，矿山在 2025 年全年创下了采矿量、选矿量与回收率三项指标的历史新高，展现了强劲的生产与运营能力。在成本方面，受益于贵金属价格走强带来的副产品收益，2025 年全年平均 C1 成本为每磅铜 1.12 美元，优于公司此前发布的指引区间。
- 在社区关系方面，拉斯邦巴斯矿山在与秘鲁当地社区及政府的协同合作中持续深化，取得一系列积极进展。随着“邦巴斯之心”计划的深入推进，新型社区管理模式日趋成熟。在矿山的扶持下，当地已形成较为完备的社区企业生态。这些企业覆盖运输、基建、农业、餐饮住宿等多个领域，在向矿山提供配套服务的同时，也为社区全体居民创造了长期稳定的收入来源。此外，依托政府“抵税工程”机制，拉斯邦巴斯矿山参与了所在区域的交通基础设施与教育项目建设，使企业赋税更高效地转化为惠及社区的实质成果。这一系列扎实举措，共同构建起长期稳定的企业-社区价值链体系，为矿山近三年来持续、稳定的运营奠定了重要基础。
- 展望 2026 年，拉斯邦巴斯矿山的产量指引设定为铜精矿含铜量 38 至 40 万吨。我们将通过优化运营管理、提前储备关键备件及耗材并建立缓冲矿石库存等措施，提升运营韧性。在此基础上，我们预计 2026 年全年平均 C1 成本可控制在每磅 1.2 至 1.4 美元之间。如果贵金属价格持续走强，实际 C1 成本有望得到进一步优化。根据公开行业数据，拉斯邦巴斯矿山目前处于全球铜矿 C1 成本最低的三分之一区间。在当前铜价保持强劲的背景下，这一显著的成本优势不仅增强了公司的利润韧性，也为整体业务的稳健性提供了重要支撑。
- 下面介绍金塞维尔矿山。2025 年，金塞维尔矿山的工作重心在于推动硫化矿改扩建项目的爬产爬坡。全年阴极铜产量达到约 5.3 万吨，同比增长 18%；全年最终实现平均 C1 成本为每磅铜 3.12 美元。2026 年，金塞维尔矿山的工作重心将转向系统性应对运营挑战。重点包括：改善电力供应稳定性、稳定生产运行、优化选矿与焙烧系统性能、解决湿法冶金环节的瓶颈等。全年铜产量指引设定为 6.5 万至 7.5 万吨，C1 成本指引区间为每磅铜 2.5 至 2.9 美元。
- 下面介绍科马考矿山。该矿山 2025 年生产铜精矿含铜约 4.2 万吨，虽然第三季度因新旧采矿承包商交接对采矿节奏造成短期影响，但第四季度已逐步恢复，采矿量实现回升。同时，矿山在第四季度将采矿区域拓展至更高品位的 Zone 5 北区，带动原矿品位和选矿回收率同步提升。得益于银价走强带来的副产品收入增加及当年开拓费用的阶段性回落，全年 C1 成本控制在每磅铜 1.97 美元，显著优于每磅 2.3 至 2.65 美元的指引区间。展望 2026 年，随着开采进入更高品位的 Zone 5 北区矿段、开拓掘进工

作持续加强以及膏体回填项目的推进，矿山铜精矿产量将进一步提升，全年产量指引为铜精矿含铜产量 4.8 万吨至 5.3 万吨；C1 成本预计为每磅铜 2 至 2.3 美元。此外，同样地，如果 2026 年银价持续强势，实际 C1 成本预计将进一步得到优化。

- 此外需要向大家汇报，科马考矿山作为公司于 2024 年 3 月完成收购的年轻矿山，资源潜力突出，公司已制定清晰的扩产战略。2025 年 12 月，公司董事会批准了科马考矿山二期扩建项目的可行性研究及设计方案。该项目是公司践行“南美与非洲双线并进”全球矿业布局战略的关键举措，建成后矿山年产铜精矿含铜将提升至 13 万吨、伴生银年平均产量超过 400 万盎司。目前，项目前期工作已启动，包括营地建设、土地征用、人员招聘及长周期设备采购等。主体工程计划于年内开工，预计 2028 年上半年产出首批铜精矿。项目投产后，矿山全生命周期平均 C1 成本预计将降至每磅铜 1.6 美元以下，将显著增强盈利能力并巩固公司在全球铜市场的竞争优势。此外，通过系统勘探，矿山已识别出进一步扩产潜力，未来年产能有望进一步提升至 20 万吨。公司今年计划同步启动三期扩建的预可行性研究，持续推动资源开发的阶梯式增长。
- 接下来报告公司旗下锌矿的生产表现。杜加尔河矿山在卓越运营举措的持续推动下，实现了创纪录的年度业绩。2025 年全年锌产量达到 18.3 万吨，同比增长 12%，达到年度指引上限，位居全球锌矿产量前十。值得关注的是，年选矿处理量首次突破 200 万吨，同时选矿回收率持续稳定在约 90% 的高位水平。这些成果得益于矿山对运营效率与技术环节的持续优化，特别是在当年一季度遭遇计划外天气影响后，通过及时有效的技术调整，实现了生产的快速恢复与后续运行的稳定提升。在成本控制方面，杜加尔河矿 2025 年全年平均 C1 成本为每磅锌 0.65 美元，优于此前每磅 0.75 至 0.9 美元的指引区间。这一表现主要得益于银价上涨带来的副产品收益、锌精矿加工费下降、持续高产及有利的汇率变动。展望 2026 年，杜加尔河矿的生产运营将面临采矿深度进一步加大和季节性天气波动等复杂条件带来的挑战。为此，我们将强化前瞻性计划与精细化运营管理来持续提升生产体系的适应性与韧性。基于以上运营安排，2026 年全年锌精矿含锌产量指引设定为 17 万至 18 万吨；C1 成本预计为每磅锌 0.8 至 0.95 美元。同样，若 2026 年的银价保持高位，将使 C1 成本得到进一步优化。
- 下面介绍罗斯伯里矿山。2025 年罗斯伯里矿山运营同样表现稳健，生产计划执行良好。全年锌精矿含锌产量约 4.9 万吨，基于 2025 年实现价格折算的锌当量产量达到 14 万吨，充分体现了矿山多金属矿体的独特优势，以及公司优化多金属副产品价值的有效战略。在成本方面，受益于稳健的运营效率、强劲的副产品产量及有利的贵金属价格，2025 年全年创下每磅锌负 0.94 美元的 C1 成本，显著低于此前每磅锌负 0.1 美元的指引下限。展望 2026 年，罗斯伯里矿山锌产量指引为 4.5 万至 5.5 万吨，按 2025 年实现价格折算，锌当量产量可达 12.5 万至 14 万吨；全年 C1 成本为每磅锌负 0.6 至负 0.1 美元。若 2026 年初的贵金属价格能够持续，将显著优化罗斯伯里矿山 C1 成本。

- 以上是公司运营情况更新。最后向大家报告公司治理方面的最新安排。2025 年 12 月，公司董事会完成了对执行委员的任命调整，其中包括任命陈学松先生为拉斯邦巴斯矿山总裁，以及任命夏伟泉先生为非洲运营总裁。此次调整进一步将运营责任下沉至矿山层面，强化了一线团队在安全、生产与成本优化中的主导作用，有助于提升整体执行效率与运营韧性。今天，陈总与夏总也在线上参与本次会议，并将共同就大家关心的具体矿山运营问题作出解答。
- 回顾 2025 年，公司以扎实运营兑现了产能潜力，关键增长项目稳步推进，在全球有利的金属价格环境中，稳步向全球前十大铜矿公司的目标迈进。展望 2026 年，我们将坚持安全第一，以稳定运营与效率提升确保“产量确定性”，同时坚定推进科马考矿山二期扩建等关键增长项目，持续提升公司作为以铜为主、多元化矿业公司的长期价值与韧性。在此，我谨代表公司衷心感谢各位投资者长期以来的支持。我们将继续努力，为所有股东创造可持续的回报。我的介绍到此结束。接下来，我和我的同事们将共同回答您的问题。现在我把会议交还给主持人。

**主持人：**

谢谢赵总，公司四季度生产及运营表现介绍完毕，下面我们进入问答交流环节。如需提问，请您先按话机上的\*键再按数字 1。

**涂耀廷 (中信证券，分析师)：**

拉斯邦巴斯矿山 2026 年 C1 成本指引较 2025 年实际 C1 成本略高的原因是什么？

**钱松 (首席财务官)：**

差异主要因为 2025 年高于预期的副产品金属抵扣。2025 年副产品抵扣比预期多主要由于两方面贡献：铜产量大幅提升带动副产品产量增加——金产量同比增长 35%，银产量同比增长 33%；以及全年金银最终实现价格更强劲。

而 2026 年 C1 成本指引基于审慎的假设制定，其中对副产品金属的价格假设低于 2025 年实际价格，以确保盈利更具可预测性与稳定性。若 2026 年 1 月的贵金属价格得以维持，C1 成本可能较当前指引降低约 0.2-0.3 美元/磅。我们将在之后的常规公告中根据实际产量与市场情况进行更新。

**涂耀廷 (中信证券，分析师)：**

首先，公司近期公告强调了金塞维尔项目面临多项挑战，包括钴厂停产等情况。根据会计准则的相关规定，在这种情况下，公司是否已经准备对该矿山的资产组合（CGU）计提减值准备？



其次，我们也研究了公司历史上的资产减值情况。因此，想向管理层明确请教：根据目前的初步评估，判断金塞维尔可能需计提的减值金额，是否会像历史上某些案例一样，达到甚至超过 2 亿至 3 亿美元的规模？

**钱松（首席财务官）：**

公司每年均会对矿山相关资产的账面价值开展年度评估并进行减值测试，通过比较资产账面价值与可收回价值，以判断是否需要计提减值。

减值计提属于基于审慎原则作出的非现金会计调整，旨在使财务报表能够及时反映最新的实际情况。若确认减值，资产负债表中相关资产价值将相应减少，减值损失计入当期损益。

但该项会计处理不影响公司基础经营现金流，并可能在未来年度带来折旧及摊销费用下降，从而对后续盈利能力形成支持。

现阶段对金塞维尔矿山的评估主要考虑运营挑战及外部环境因素，包括刚果（金）钴产品销售配额及销售政策相关限制、持续存在的电力供应不足及不稳定问题，以及增值税抵扣等事项。相关财务报告仍处于编制及审计过程中，后续将按监管要求予以披露。

**冯景山（花旗银行，分析师）：**

拉斯邦巴斯矿山第四季度的销量与产量大致相同，年底是否有库存未销售，何时消化？

**关向军（商务及发展暂代执行总经理）：**

拉斯邦巴斯矿山确有部分库存结转至今年，若无极端天气影响，预计 1-2 月可全部完成销售。

**冯景山（花旗银行，分析师）：**

拉斯邦巴斯矿山未来几年产量能否持续保持在 40 万吨？

**陈学松（拉斯邦巴斯矿山总裁）：**

基于现有的资源量，拉斯邦巴斯矿山产量在未来几年内预计将维持在 40 万吨水平，主要基于以下三点：一是选厂处理能力为 5,000 万至 5,500 万吨；二是两个采场协同开采，矿石品位预计与 2025 年基本持平；三是持续推进运营优化措施。

**冯景山（花旗银行，分析师）：**

金塞维尔矿山何时能达到 8 万吨的设计产能？达产后 C1 成本预期如何？

**夏伟泉（非洲运营总裁）：**

金塞维尔扩建项目部分关键技术指标已得到改善，尤其在去年第四季度表现更为明显。受间歇性停电影响，装置稳定运行仍面临制约，短期内实现年产 8 万吨产能目标存在一定挑战。拟采取的应对措施包括：一是在现有 12MW 基础上增加部分柴油发电能力，以在电网停电时提供补给保障，但该措施将推高成本；二是电池储能项目计划于今年年底前完成并网。

**钱松（首席财务官）：**

随着产能爬坡，金塞维尔矿山的 C1 成本将有所下降。阴极铜产量增长将减少固定成本摊销，不考虑钴产品抵扣，最终有望降低至 2 美元/磅，但是这一目标的达成与最终验证，取决于矿山能否克服当前爬坡阶段遇到的挑战从而实现连续稳定的生产，这是一个必要的前提。所以在项目达到完全达产之后，我们会提供更精确的成本指引。

**Chris SHIU(Balyasny, 分析师)：**

公司 2026 年度资本开支情况如何？

**钱松（首席财务官）：**

财务相关问题将在年报发布时集中解答。

**Chris SHIU(Balyasny, 分析师)：**

科马考矿山扩建项目的白银产量是否会和铜呈现同比例增长？

**关向军（商务及发展暂代执行总经理）：**

白银产量的增长理论上与铜相对匹配，公司将尽可能提升白银产出；但鉴于白银为伴生金属，其产量受不同矿段、生产年限及品位等因素影响，实际增幅可能不完全同比例变化。

**吴旖婕(华福证券, 分析师)：**

公司如何评估运营所在国家的地缘政治风险？ “

**赵晶（行政总裁兼执行董事）：**

公司矿山资产分布于四个国家：

在秘鲁的拉斯邦巴斯矿山，公司投入大量资源强化与当地政府及社区的合作，目前判断对项目直接运营造成影响的风险较低。秘鲁作为主权国家，矿业法律与监管体系较为成熟；公司亦与当地签署了包括税收稳定协议在内的多项协议，有助于获得制度稳定性保障并降低外部风险。

在刚果（金）的金塞维尔矿山，公司自 2012 年起开展运营，历经不同政府时期，并与地方及国家层面政府建立了稳定关系。项目位于刚果（金）西南部，距离东北部冲突区域约 1,000 公里，矿山亦已建立较为完善的安保体系及应急预案。公司将持续评估政策与监管环境，包括钴出口限制、当地税费变化、增值税退税的可能性以及手工采矿治理等事项，并积极与当地政府沟通，同时强化内部管理，财务规划亦保持相对审慎。

在博茨瓦纳的科马考矿山，整体外部环境相对稳定；自 2024 年以后，当地政府给予了较多支持。公司已迅速启动二期建设及三期预可研研究，并获得当地政府、社区及员工的支持；相关战略性决策亦体现公司深耕博茨瓦纳的方向。

澳大利亚两座矿山整体环境较为稳定。

**吴旖婕(华福证券，分析师)：**

可否分享一下公司“十五五”的规划？

**赵晶（行政总裁兼执行董事）：**

公司的规划正在制定中，将在合适时机向市场公布。

**韩亦佳(兴业证券，分析师)：**

公司如何落实中国五矿“十五五”铜产量目标？

**赵晶（行政总裁兼执行董事）：**

公司正在根据自身战略制定“十五五”发展规划，将适时向市场披露。

**韩亦佳(兴业证券，分析师)：**

拉斯邦巴斯矿山利润分享与社区开支是否稳定？2026 年运营成本是否会有一次性、非线性的增量因素？

**赵晶（行政总裁兼执行董事）：**

每年度的利润分享为秘鲁政府相关规定，矿业行业须按税前利润的 8% 进行分配。工会谈判周期为三年一次，上一轮谈判已于去年完成，因此今年预计不会产生一次性影响。

**Younes WU (Millennium, 分析师)：**

金银价格上涨是否为矿山带来增储潜力？

**王楠（首席运营官）：**

金银价格提升对储量估算有正面影响，公司每年会在下半年正式公布新的资源量与储量报告，目前团队在进行勘探与估算，数据形成后将及时披露。

**Younes WU (Millennium, 分析师)：**

拉斯邦巴斯矿山未来采矿成本的趋势？

**钱松（首席财务官）：**

在“产量可预期”的前提下，整体成本相对稳定；但副产品价格波动会对成本产生较大影响；为保障产量可能需要一定资本开支，资本开支会提升折旧，但相对“稳产”的大前提较为可控。

**赵晶（行政总裁兼执行董事）：**

感谢大家参加本次会议。如果有其他问题，请随时联系投资者关系团队。谢谢大家，再见。

---