

会议记录

会议名称: 五矿资源 2025 年全年业绩发布会

会议时间: 2026 年 3 月 4 日 (周三) 上午 9 点 30 分-11 点 (香港时间)

郭宇 (总裁助理) :

- 大家好, 我是五矿资源总裁助理郭宇, 欢迎各位莅临五矿资源 2025 年度全年业绩发布投资者会议。温馨提示现场参会的各位投资人, 现场座位袋内已为您准备了本次业绩会议的中文版 PPT 小册子; 如需英文版, 请随时联系现场工作人员索取。
- 首先向大家介绍出席此次会议的领导, 他们是: 董事长曹亮先生、行政总裁兼执行董事赵晶先生、首席财务官兼执行董事钱松先生、首席运营官王楠先生和暂代商业及发展执行总经理关向军女士。此外, 企业关系执行总经理 Troy Hey 先生、Las Bambas 总裁陈学松先生、以及非洲运营总裁夏伟泉先生也在线上加入了此次会议。
- 请大家注意屏幕上的免责声明。今天我们将主要向大家报告公司 2025 年度回顾、财务业绩、以及战略及展望等内容。公司管理团队会在报告结束后回答各位的问题。现在, 有请公司行政总裁赵晶总。

赵晶 (行政总裁兼执行董事) :

- 感谢郭宇, 欢迎大家参加今天的业绩发布会。很高兴能有这么多投资人、分析师及媒体朋友们来到现场参会, 与我们交流, 也感谢在线参会的各位朋友。下面, 我们开始今天的报告。首先向大家报告公司安全表现。
- 安全始终是五矿资源的核心价值观, 而我们在这一关键领域的投入和关注从未松懈。2025 年, 公司重大能量交换事件发生频率为每百万工时 0.8 起, 可记录工伤事故总发生频率为每百万工时 2.1 起。虽然与国际金属和矿业理事会所有成员公司相比, 公司安全表现始终处于前序行列, 但是与 2024 年相比, 安全指标有小幅上升。因此, 我们强调, 公司将持续聚焦于风险管理, 并积极推进高潜能伤害事件的防控工作。落实到具体行动上, 每一项工作启动之前, 必须充分识别各类潜在风险——特别是涉及人身安全的隐患——并提前落实有效的控制措施。只有在风险可控的前提下, 工作才能展开。安全, 不是墙上的标语。它是每一次作业前的确认, 是每一位员工平安回家的承诺。未来, 我们将继续以最高标准, 守护好这份底线。
- 下面介绍公司运营表现。我还记得, 在去年业绩会上, 公司领导提到: “感谢各位投资人与我们一起跨越了寒冬, 春天将要到来”。如今回望, 对五矿资源来说, 2025 年可谓春华秋实, 迎来了属于我们

的丰收之年。大家或许还记得，2022 年底，拉斯邦巴斯矿山曾遭遇连续三个月的运输干扰，公司一度深陷低谷。正是在那段最艰难的时刻，我赴任拉斯邦巴斯。而今，在公司管理层和所有员工的努力下，彩虹已现——拉斯邦巴斯已实现连续三年稳定运营，2025 年其铜产量更跃居全球前十。与此同时，锌、金、银等其他金属品种的产量也齐头并进，稳步提升。乘着有利金属市场环境的东风，公司各项财务业绩也迎来显著改善。2025 年，我们接连刷新历史纪录：全年收入达 62.2 亿美元，同比增长 39%；全年经营性现金流净额达 26.9 亿美元，同比增长 67%。在收入增长的带动下，公司税后净利润达 9.55 亿美元，同比增加 161%，其中归属于上市公司股东的净利润为 5.09 亿美元，较 2024 年的 1.62 亿美元实现跨越式提升。与此同时，我们的资产负债表持续优化。2025 年，净债务降至 33.5 亿美元，杠杆率进一步降至 33%，双双创下历史新低。

- 大家都知道，资源是矿业公司长期发展的根基。正因如此，五矿资源始终将资源增储作为战略核心，坚持通过现有项目的持续勘探与外部优质并购，不断夯实资源基础。根据公司截至 2025 年 6 月 30 日的资源量与储量公告数据，公司铜当量资源量已接近 2700 万吨，其中铜资源量约 1860 万吨。从资源量的地区分布来看，我们形成了南美、非洲和澳洲的多元化全球布局。这种地理上的广泛分布，既有效降低了单一区域的风险敞口，也显著提升了整体运营的韧性。勘探不仅是释放资源潜力的钥匙，更是持续提升资产价值的重要引擎。公司在经营性现金流持续提升的有力支撑下，2025 年进一步加大了对各矿山的勘探投入。未来，我们将继续大力推进勘探工作，推进资源接续和资源量提升。
- 可持续发展方面，2025 年，公司正式加入联合国全球契约组织，将人权、劳工和环境的最高标准深植于企业文化之中。在拉斯邦巴斯，我们三年的稳定运营不仅意味着生产和运输的持续性，更体现了我们对环境与社区共生共荣的承诺。通过“拉斯邦巴斯之心”项目，我们助力当地企业发展；借助政府“抵税工程”政策，我们支持当地教育和基础设施建设，让发展红利真正惠及千家万户。在澳大利亚，罗斯伯里矿山已连续运营九十年。自 1936 年以来，这座矿山的生生不息不仅得益于一代代矿山人的专业热忱，更离不开当地社区长久以来的信任与合作。我们始终相信，企业价值的提升源于对社会责任的坚定践行。从安第斯山脉到非洲大陆，再到澳大利亚，我们正以负责任的运营，铺就一条通往可持续价值的长期之路。
- 五矿资源拥有覆盖铜、锌、金、银、钼、铅等多元金属组合，这赋予我们在风云变幻的市场中稳健前行的底气。2025 年，全球金属市场站在了风口之上，铜、金银等品种不仅受工业需求驱动，更日益成为金融避险资产的重要选择。在 2025 年的行情中，铜价上涨 44%，金价上涨 65%，银价涨幅更达 148%。以五矿资源的核心品种铜为例：新能源革命正深刻重塑需求格局——电动汽车、AI 数据中心等新兴产业的崛起，让铜成为新工业时代的“血脉”。然而，新增铜矿产能的释放，却面临着人文、

环境、地缘、开采成本等多重挑战，全球铜矿供应缺口持续扩大。风口之上，顺势而为。我们以多元而坚韧的金属组合，从容拥抱新周期，持续创造可持续价值。

- 聚焦于铜资产，五矿资源的目标不止于铜矿的稳健运营，更在于战略跃升——我们致力于构建面向未来的、可拓展的铜资产版图。在现有项目层面，我们的发展蓝图是践行“南美与非洲双线并进”战略——在稳定发展拉斯邦巴斯矿山的基础上，将全力激发非洲科马考矿山的成长潜力。目前，公司正稳步推进科马考矿山 13 万吨扩建项目的建设，预计于 2028 年上半年建成投产。与此同时，科马考矿山年产 20 万吨的预可行性研究也将于今年正式启动。除了内生增长，我们也在积极开拓外部机遇。未来，公司将通过精准执行并购、驱动技术创新、布局早期项目等多维路径，持续夯实资源基础，拓展增长边界。
- 再看锌资产发展目标，我们的逻辑非常清晰：锌矿，远不止于锌。我们正从单一的锌矿生产跃升为多金属协同价值创造，并以低碳之路开启矿山生产的崭新篇章。在杜加尔河矿山，我们正稳步推进绿色能源转型，让清洁能源为矿山注入新动能。在罗斯伯里矿山，我们全力优化副产金属的价值——如今，贵金属副产品的价值已实现对锌金属价值的显著超越，实现了矿山价值逻辑重塑。以上是公司在运营层面的进展。下面，有请钱总为大家介绍公司财务业绩表现。

钱松（首席财务官兼执行董事）：

- 感谢赵总。各位投资人、分析师，大家早上好。接下来我为大家介绍财务业绩及相关展望。正如赵总刚才所说，受益于金属价格上涨和公司产量提升，2025 年公司迎来了多个财务指标的历史性突破。全年收入达 62 亿美元，同比增长 39%；EBITDA 34 亿美元，同比增长 67%；EBITDA 利润率升至 55%，处于行业高位水平。税后净利润近 9.6 亿美元，同比增长 161%；经营性现金流与自由现金流分别突破 27 亿和 16 亿美元，为发展注入强劲动能。在此基础上，公司资产负债表持续优化——净负债降至 34 亿美元，创历史新低；财务杠杆率进一步下降 8 个百分点至 33%，为未来战略布局筑就更稳健的根基。
- 下面我们具体看看各个矿山财务业绩表现。2025 年，拉斯邦巴斯矿 EBITDA 同比增加 78% 达到 28.3 亿美元，EBITDA 利润率高达 64%。目前，Ferrobamba 与 Chalcobamba 两大采区协同开采，采选处理量屡创新高，铜回收率保持在 90% 以上。由于矿山实现了年产 40 万吨铜的规模效应，单位运营成本下降 26%，叠加铜价与贵金属价格上涨，创造了比较好的现金流。拉斯邦巴斯合资公司首次向股东派发股息，分红总额达 18.54 亿美元，其中五矿资源 11.59 亿美元。从 2023 年 3 月算起来，拉斯邦巴斯已实现连续三年稳定生产，运营根基相当稳健。正是这份步步为营的稳健运营，让拉斯邦巴斯矿迎来了里程碑式的跨越，从稳定运营到分红回馈，拉斯邦巴斯已成为公司价值的引擎与基石。

- 科马考矿山在 2024 年并购当年即盈利的基础上，2025 年 EBITDA 达 1.67 亿美元，同比增长 33%。新的采矿承包商已全面铺开作业，膏体充填厂建设稳步推进，矿山运营根基持续夯实，为产能释放奠定基础。2026 年 2 月 6 日，13 万吨扩建项目正式动工。投产后，矿山 C1 成本将降至 1.6 美元/磅以下，成本竞争力迈入全球领先行列，为未来利润增长打开新空间。我们正全力突破产能瓶颈，释放增长动能，矿山的运营突破与市场机遇实现了同频共振。
- 金塞维尔矿山 EBITDA 1 亿美元，同比增长 49%。产量提高，成本下降，扩建项目继续投产爬坡，铜价上涨带来积极影响。受钴出口配额限制、供电波动及刚果金当地财税政策不确定性影响，在清醒地审视现实挑战之后，公司确认了 2.9 亿美元的资产减值。我们相信此次减值为金塞维尔矿山改善资产结构，卸下包袱、轻装上阵创造了条件，可以更好释放未来价值。面对供电瓶颈，我们有信心在攻坚中蓄力新生：一方面，多措并举保障电力供应，继续布局 12 兆瓦柴油发电机组与电池储能系统，也积极拓展与 SNEL 的供电合作。另一方面，浮选线、焙烧炉、电积生产线等环节改造有序展开，全面推进核心设施升级，为产能提升和成本优化筑牢硬件基础。
- 下面报告公司两座锌矿财务业绩。2025 年，杜加尔河矿山锌金属产量达 18.3 万吨，同比增长 12%，创下投产以来新高。回收率持续稳定在 90%以上，原矿处理量首次突破 200 万吨。强劲的产量表现叠加锌价与银价上涨，推动矿山 EBITDA 达到 1.76 亿美元，同比增长 4%。罗斯伯里矿山多金属模式的独特价值继续得以彰显。在金、银、铜等副产品价格的强劲驱动下，矿山 EBITDA 达到 1.68 亿美元，同比增长 36%。值得一提的是，矿山 EBIT 也突破 1 亿美元，是 2024 年的 2.5 倍。多金属协同，为这座百年矿山增添了更深厚的底蕴，正助力罗斯伯里稳健迈向下一个百年。
- 以上是公司资产财务业绩的情况总结。2025 年不仅铜价显著提升，贵金属价格也逐月攀升。由于各矿山成本得到有效控制，金、银在 C1 成本扣减中贡献显著，成为利润的重要支撑。依托稳定运营与有利的市场环境所创造的强劲经营性现金流，我们将稳步推进各项资本开支计划。2026 年，公司资本开支计划介于 16 至 17 亿美元，重点投向两大方向：一是稳当下——聚焦于主力矿山比如拉斯邦巴斯的 Ferrobamba 矿区基础设施及尾矿库扩建，为夯实现有运营基础，公司会投入维持性资本开支，为稳产提供坚实保障。二是投未来——预计 2026 年科马考矿山扩建项目投入约 4 亿美元，以增长性资本开支投入来撬动未来增长引擎。项目总投资的吨铜资本开支强度将控制在 1.5 万美元以下。公司的每一笔投入，都将指向更稳的产出、更优的成本、更可持续的增长。
- 在推进资本开支的同时，我们始终坚守稳健的资产负债表。一是拉斯邦巴斯合资公司首次分红——其中五矿资源应占分红 11.59 亿美元。二是成功发行 5 亿美元零息可转换债券，置换原有股东贷款。依托上述举措，我们提前偿还了多笔债务，其中包括提前归还科马考矿合资公司债务 5 亿美元，进一步压降有息负债。截至 2025 年底，公司杠杆率再创新低，资产负债结构进一步优化。与同类公司相比，

公司负债率已低于行业平均水平。稳健的资产负债表，是我们穿越周期、行稳致远的底气所在。现在让我们以热烈的掌声欢迎五矿资源董事长曹总为大家致辞。

曹亮（董事长）：

- 大家好，非常高兴，今天能与投资人和分析师见面。今年的汇报，对我而言意义非凡。一方面，身份的转变，意味着我代表董事会和大股东，将更加聚焦于公司治理结构与长期可持续发展的谋划；另一方面，我也由衷地感到欣慰——在过去的一年里，五矿资源稳步前行，多项工作取得了实质性进步。
- 对于五矿资源而言，优质资产与卓越运营是公司的硬实力，但真正构筑起核心竞争力的，是公司成熟的高标准治理原则，以及一支专业的国际化、多语种管理团队。这是我们行稳致远的根本所在，更是持续成功的关键驱动力。在治理层面，我们构建了坚实、可靠、有效的公司治理架构。董事会负责审核公司整体战略与政策，确保充足的资金与管理资源以支撑战略落地，并全面监督财务内控与合规运营。公司董事会下设多个专业委员会，例如审核与风险管理委员会、管治、薪酬、提名及可持续发展委员会，为公司战略决策与风险管控提供有力保障。在运营层面，公司执行委员会负责日常运营管理，并向董事会汇报相关业务进展。我们的高管团队均拥有丰富国际矿业经验，从而确保在资产运营、外部并购、商务拓展及利益相关方关系等各个维度保持高效协同。今年，我们更创新设立了技术与创新指导委员会，统筹技术组合的战略方向与治理，推动数字化与智能化转型，为新一轮增长注入动力。面向未来，我们将充分调动董事会、员工、合作伙伴及利益相关方的积极性，携手打造一个真正的全球矿业运营体系。以开放的姿态凝聚共识；以务实的行动迎接挑战；以坚定的信念，共创辉煌。
- 建立在前述稳固的治理架构之上，五矿资源管理层的长期愿景，是将公司打造成为面向低碳未来的国际领先矿业公司。作为中国五矿集团的旗舰级海外矿业运营平台，五矿资源肩负重任：助力集团实现2030年铜产量突破100万吨的战略目标。前行路上，五矿资源将三路并进：一是以创新驱动卓越运营——严控成本、讲求效益，通过技术与创新释放每一分运营价值。二是深耕内生增长——聚焦铜金属，通过现有资产的优化与扩能，夯实产量基石。三是布局外延发展——建立稳健的并购项目储备，聚焦早期项目，为未来积蓄更多可能性与增长动能。通过以上举措，我相信，五矿资源将以稳健的业绩穿越未来任何一个金属市场周期，不负每一位股东的信任。
- 面向2026年，五矿资源目标清晰、重心明确。在生产端，各矿山将稳步释放产能，预计全年铜产量达49-53万吨，锌产量达22-24万吨。围绕生产目标，我们将聚焦四大运营重点，其中包括：夯实卓越运营根基，推进稳健增长布局，筑牢财务韧性底盘，以可持续业绩兑现股东回报。在此，我代表董事会，向全体员工、股东、合作伙伴以及社会各界表达诚挚的感谢，感谢大家一直以来的信任与支持。谢谢大家！

郭宇 (总裁助理) :

- 谢谢各位领导的介绍。在进入问答交流环节之前，我再借此机会简要报告一下大家关心的公司市值管理工作的情况。五矿资源高度重视市值管理和股东回报。我们认为，市值不仅体现了市场对公司价值的公允判断，同时，如果我们能够做好市值管理工作，它也将成为与投资者沟通的重要平台。通过倾听市场和投资者的声音，我们可以更好地理解市场预期，并整合公司内外部的智慧与资源。2025年，我们共组织了164场投资者沟通活动，并安排了投资者前往拉斯邦巴斯矿山进行实地参观。全年累计与超过2,000名投资者进行了沟通交流，这充分体现了投资者关系团队的工作成果。展望2026年，正如屏幕上所展示的，我们已制定了六项重点工作。未来我们将持续做好相关工作，努力实现公司与投资者的共赢发展。

郭宇 (总裁助理) :

下面，进入问答环节。欢迎大家提问，谢谢！第一位，请坐在第二排的那位女士。

杨涵茵 (摩根士丹利分析师) :

管理层好，恭喜公司今年取得非常优异的业绩。我有几个问题：首先，目前已是3月，秘鲁也即将进入选举阶段。关于拉斯邦巴斯矿山，请问能否介绍一下目前的整体运营情况，以及秘鲁大选相关的最新动态？

陈学松 (Las Bambas 总裁) :

非常感谢你的提问。拉斯邦巴斯矿山已连续三年实现稳定运营，2025年我们的产量表现也非常理想。正如你提到的，秘鲁将在今年4月举行大选。为确保运营稳定，我们已经与当地社区及各级政府开展了前瞻性沟通，并保持持续对话。同时，我们也制定了相应的应急预案。在现场，我们已建立战略矿石库存，确保即便在特殊情况下，矿山仍能够维持稳定生产。此外，我们会持续关注外部形势变化，并根据风险情况及时调整策略，以确保全年生产的安全性和稳定性。谢谢。

赵晶 (行政总裁兼执行董事) :

拉斯邦巴斯矿山在秘鲁已经运营超过十年，在此期间经历了多次政府和总统更迭。因此，我们始终将维护与当地社区及政府的稳定关系作为重点工作。同时，拉斯邦巴斯矿山也在当地持续推进多项社区关系提升项目。总体来看，我们在社区和政府层面的沟通与准备工作是持续、系统开展的。正如前面提到的，为防范潜在风险，我们在生产稳定性方面也做了大量准备工作，例如提前储备关键生产物资，确保在突发情况下仍具备充足的保障能力。以上是第一个问题的补充说明。

杨涵茵（摩根士丹利分析师）：

第二个问题，科马考矿山二期扩建项目已经获批，预计将在 2028 年上半年投产。就资源量与产能规模而言，公司在“十五五”规划期间是否有明确目标？此外，加拿大的铜锌矿是否会在该期间启动新的项目？

夏伟泉（非洲运营总裁）：

关于科马考矿山二期扩建项目，预计将在 2028 年第一季度末实现约 13 万吨的产能规模。在 2026 年——“十五五”规划的开局之年，我们已启动 20 万吨规模的前期研究工作。到 2030 年，我们有信心实现 20 万吨的产能目标。

王楠（首席运营官）：

关于科马考矿山的资源量，自五矿资源接手以来，我们已经开展了大量勘探工作。目前，勘探设备和人员已陆续进驻现场并开始作业。我们有信心在 2026 年及其后几年，通过对重点区域的系统勘探、钻探作业，以及结合无人机等技术手段，进一步加快项目整体推进进度。谢谢。

杨涵茵（摩根士丹利分析师）：

关于公司整体矿山布局，除了科马考矿山的资源量和产量目标之外，我也想了解“十五五”期间公司其他矿山的规划和目标。

赵晶（行政总裁兼执行董事）：

关于“十五五”规划，目前我们正在制定整体战略方案。待方向更加清晰后，会按要求向市场披露。

关向军（商务及发展暂代执行总经理）：

实际上，公司已在去年 10 月就相关勘探工作向市场作出更新。正如前面提到的，我们为 Izok 和 High Lake 项目制定了为期三年的勘探计划，希望通过持续勘探进一步提升 Izok 和 High Lake 两个矿床的资源量。从目前的勘探结果来看，尤其是去年完成的工作，整体进展非常令人满意。我们仍会进一步开展分析工作，以便在今年的勘探报告中更加准确地反映新增资源量。今年的勘探工作将持续推进，并延续至未来两年。就该资产的开发规划而言，目前资源基础较为扎实，但由于项目地处北极附近，当地基础设施相对薄弱。过去近十年，我们一直推动加拿大政府加强道路、港口等基础设施建设。随着各国对关键金属重视程度的提升，加拿大政府也逐步将该议题纳入重点议程。近期，我们进一步加快了与加拿大政府以及当地原住民社区的沟通。该项目的推进必须依赖政府和原住民社区的支持。从周期来看，这是一个长期项目，

相较博茨瓦纳扩产项目，周期会更长。今年年初中加关系出现改善迹象，为我们推进研究和后续规划提供了有利环境。

杨涵茵（摩根士丹利分析师）：

第三个问题，关于巴西项目的收购，目前的最新进展如何？是否可以分享相关的时间表？谢谢。

关向军（商务及发展暂代执行总经理）：

至于巴西镍项目，目前正处于欧盟审批阶段，我们正与合作伙伴密切配合推进相关工作。希望能够在今年上半年获得欧盟批准，从而完成项目交割。谢谢。

郭宇（总裁助理）：

第一排这位先生，请提问。

孔泽思（《每日经济新闻》记者）：

祝贺公司取得良好业绩。我有两个问题。关于 拉斯邦巴斯矿山，去年铜精矿产量为 41 万吨，而今年的目标是 40 万吨，看起来相对较为保守。请问这是否与秘鲁选举有关？另外，您如何看待 2026 年的铜价？公司是否会在潜在扩产项目上增加资本开支？谢谢。

陈学松（Las Bambas 总裁）：

感谢您的提问。关于 2026 年的产量指引，我们认为这是基于现有资源量和生产基础所制定的合理水平。我们将继续保持较高的生产水平，并对 Ferrobamba 和 Chalcobamba 两个矿坑进行优化。同时，我们也会在选矿厂以及相关设施和技术方面进行投资。目前我们正在评估多种方案，一旦取得关键性进展，将及时向市场披露。谢谢。

钱松（首席财务官兼执行董事）：

关于铜价展望，我们对长期铜价保持乐观态度，但对短期铜价不作具体判断。

关于 2026 年的资本开支，公司预计整体 CapEx 在 16 亿至 17 亿美元之间。在当前铜价快速上升的市场环境下，我们重点考虑的是如何最大化股东回报，并抓住机会尽快提升产量。因此，我们正从不同角度、不同方案推进产能提升。在拉斯邦巴斯矿山，计划明年增加约 8 亿至 8.5 亿美元的资本开支，用于现有生产设施的升级和改造。正如前面提到的，包括选矿厂及采选设施在内，我们将开展相关基础设施建设，并

对部分设施进行改造和搬迁。与此同时，在科马考矿山，我们计划完成二期扩建项目。该项目已于今年 2 月启动，全年预计新增开支约 4 亿美元。谢谢。

孔泽思（《每日经济新闻》记者）：

刚才资料中提到，公司计划到 2030 年实现年产 100 万吨铜。这是否意味着存在一些尚未公布的潜在扩产项目？公司是否已有相关考虑？

赵晶（行政总裁兼执行董事）：

目前，中国五矿已制定到 2030 年实现 100 万吨铜产量的战略目标。作为集团公司重要的海外资源开发和运营平台，五矿资源将全力支持集团实现这一目标。同时，我们会持续把现有优质资产运营好，并积极挖掘内部增长和外延并购等潜力。一旦达到信息披露要求，我们会第一时间向市场通报。

郭宇（总裁助理）：

好的，谢谢。第二排这位女士，请先做自我介绍。

陈颖欣（美银分析师）：

管理层好，祝贺公司取得优异业绩。我有几个问题：第一，刚才提到会尽快制定五年规划，请问大概会在哪个月或哪个季度发布？第二，关于分红政策，今年的分红安排是怎样的？如果铜价维持高位、现金流持续改善，今年是否存在派息可能？第三，公司在对冲中产生了 1.7 亿美元的亏损，请问整体对冲政策是怎样的？未来是否会作出调整？第四，关于刚果（金）地区的钴业务，目前是否会恢复生产？公司仍有几百吨配额，计划如何处理？谢谢。

赵晶（行政总裁兼执行董事）：

谢谢你的提问。关于五年战略规划，正如前面所说，我们已经启动下一阶段五年规划的制定工作，目前正在从集团整体以及各矿山层面进行系统研究，待时机成熟后会向市场披露。

钱松（首席财务官兼执行董事）：

关于分红政策，公司高度重视股东回报，同时也致力于建立稳健的长期资产配置框架，以在保障股东回报的同时满足未来资本需求。董事会每年都会根据公司的财务状况审议是否派息。

在资本配置顺序上：第一，优先支持有机增长和扩产项目，确保产量增长与长期价值创造相匹配，资金将优先投入回报高于资本成本的勘探和扩产项目；第二，持续优化资产负债表，降低负债水平；第三，努力消除派息障碍。根据香港法例，上市公司只能以留存收益派息。截至 2025 年底，公司仍存在超过 5 亿美元的累计亏损，但该金额已因去年拉斯邦巴斯矿山向直接股东派息而减少约 2 亿美元。待条件成熟后，我们将审慎评估并决定是否向股东派息。

关于套期保值，公司将其视为审慎的风险管理工具，严格遵循内部控制流程，核心目标是在市场波动较大时保护现金流稳定，同时尽量保留市场上行带来的收益。公司严格限制年度对冲上限，严格禁止任何投机性对冲行为。

夏伟泉（非洲运营总裁）：

关于刚果（金）钴业务，2025 年金塞维尔矿山获得了 75 吨钴销售配额。2026 年根据目前沟通情况，预计配额约为每月 30 吨，但年度文件尚未正式发布。公司将持续与政府沟通，争取更多配额。截至 2026 年 2 月底，2025 年配额中已有 30 吨钴金属完成装船。若 2025 和 2026 年配额均能全部销售，按 2026 年 2 月钴价水平，金塞维尔矿山预计可实现约 2,500 万美元收入。是否恢复钴生产，将取决于市场环境及监管政策变化。公司已做好准备，在条件允许的情况下可随时恢复生产。谢谢。

郭宇（总裁助理）：

好的，这边这位先生，请提问。今天时间比较充裕，大家都有机会。

冯景山（花旗分析师）：

管理层好，恭喜公司取得优异成绩。我有三个问题想请教曹总。第一，在你们的“十五五”规划中，公司计划实现 100 万吨铜产量，请问这一目标主要会依靠内部增长，还是需要通过并购来实现？第二，北秘鲁项目目前的进展情况如何？第三，对于集团剥离或分拆出来的矿山资源，它们最终是会注入五矿资源，还是归属于五矿集团？

曹亮（董事长兼非执行董事）：

谢谢你的提问，这确实是一个具有挑战性的问题。从去年开始，五矿集团提出了实现 100 万吨铜产能的目标。目前五矿资源内部的铜产量约为 50 万吨，五矿集团其他区域还有数万吨产量，因此仍有约 50 万吨需要新增。五矿集团目前拥有几个大型绿地项目——包括你刚才提到的相关项目，北秘鲁项目也是其中的重要组成部分。除了绿地项目之外，也不排除通过并购的方式来补充产能。

总体来看，实现 100 万吨的目标主要由三部分构成：一是现有运营项目，二是处于勘探阶段的项目，三是现有在建项目。

关于北秘鲁项目，是在大约十多年前（2008 至 2009 年期间）被收购，当时也曾计划推进开发。但由于项目位于秘鲁南部，社区情况较为复杂，周边矿山也曾出现社区冲突问题，导致项目无法继续推进，因此在 2012 年左右暂停，仅维持基础维护工作。过去十多年间，周边地区陆续有其他矿山投入运营，社区关系逐步改善，整体环境相比当年有明显提升，与政府的关系也有所改善。

另外，几年前铜价仅约 2 美元，而目前已达到 5 至 6 美元，这些都是有利因素。五矿集团作为主要股东，也注意到这些积极变化。因此，从去年开始，对该项目重新开展研究工作，组建了约 20 人的专项团队，其中包括中方和外籍专家，目前正逐步解决相关问题，并重新推进技术研究工作。至于能否在“十五五”期间完成开发，我们会全力以赴，但暂时无法作出保证。不过客观条件确实已有显著改善。未来这些项目是否最终纳入五矿资源的资源体系，还需根据后续进展进一步评估。

此外，你刚才提到的另外三个铜资产，其中一个位于巴基斯坦，产能约为 2 至 3 万吨；另一个位于阿富汗及巴基斯坦之间，均为 2008 至 2009 年收购的项目。巴基斯坦项目属于新发现矿体，品位较高，是较具潜力的项目。不过这些资产目前属于集团旗下另一家公司，我们并不直接参与运营。据了解，其潜在产量规模较大。至于是否会并入五矿资源上市平台，或此前提到的资产是否会注入五矿资源，目前仍未确定。五矿资源目前的重点仍然是把现有资产运营好。

目前五矿资源共有三座在产铜矿和两座锌矿，同时还有加拿大的 Izok 和 High Lake 绿地项目。对这些资产而言，我们的首要目标是保持稳定产量、提升资产价值，并持续推进早期勘探工作。同时，我们也需要严格控制成本与资本开支。此外，我们必须持续维护与当地社区及政府的良好关系，以确保运营稳定高效。在此基础上，我们也会考虑并购机会，不仅限于集团内部资产，也包括外部项目。所有并购都将严格遵守相关法规要求，并开展全面尽职调查，同时严格遵循香港联交所的披露规定，确保信息透明。以上简单汇报，谢谢。

冯景山（花旗分析师）：

谢谢曹总。我的下一个问题是关于 2026 年的资本开支。刚才提到拉斯邦巴斯矿山明年的资本开支将显著增加，那么未来几年的资本开支是否会保持类似规模，还是会恢复至以往水平？此外，拉斯邦巴斯矿山的未来产量是否仍有提升空间？在目前铜价较高、公司自由现金流充裕的情况下，2026 年在减债与分红之间，公司将如何分配剩余现金？

钱松（首席财务官兼执行董事）：

关于资本开支，公司每年都会在预算中编制下一年度的 CapEx，并向市场披露。至于后续年份的安排，需要待下半年预算流程完成后，才能对外公布。

如之前所述，强劲的市场环境为公司带来了良好的现金流表现。关于现金流的使用，我们会严格按照既定优先顺序执行：首先确保有机增长项目的顺利推进；其次持续开展周边区域的勘探和开发工作，以保障现有运营项目的稳定产量；最后，我们会研究进一步消除分红政策限制的方式，使公司逐步具备向投资者派息的能力。谢谢。

冯景山（花旗分析师）：

谢谢钱总。我的最后一个问题是关于一次性费用及亏损。若下半年加快计提减值及对冲处理，利润可能会有所改善。结合公司今年对铜价的预期，2026 年将如何执行对冲策略？公司设有对冲上限，但在执行过程中，将如何平衡潜在亏损风险？此外，金塞维尔矿山去年计提了较大减值，未来其他矿山是否存在进一步减值风险？金塞维尔矿山是否还有再次减值的可能？

钱松（首席财务官兼执行董事）：

好的，我继续回答。关于对冲亏损，公司的核心目标是确保现金流稳定，同时尽可能享受市场上涨带来的收益。因此，2025 年做了一些对冲安排。当铜价上涨时，公司经营利润会提升，但对冲部分可能产生账面亏损，这是对冲机制的必然结果。展望未来，公司将坚持稳健的风险管理策略，在把握市场上行机会的同时，尽可能规避可能对现金流造成重大影响的不确定因素。

关于减值，根据上市公司要求，我们每年都会对所有矿山资产进行减值测试，核心原则是比较资产的可收回金额与账面价值。若可收回金额低于账面价值，则需计提减值。去年年底，我们对各矿山进行了审慎评估。由于刚果（金）地区配额政策变化、电力供应不稳定及财政政策波动等因素，金塞维尔矿山的可收回金额较账面价值存在约 2.9 亿美元的差额，因此计提了减值。除金塞维尔矿山外，其他矿山目前均具备较大安全缓冲空间，暂无明显减值风险。金塞维尔矿山方面，我们正在积极解决电力供应问题，铜生产系统也在逐步爬坡。就目前情况来看，预计 2026 年不会出现进一步重大减值。

郭宇（总裁助理）：

第三排那位男士，请提问。

刘志成（中银国际分析师）：

管理层好，我有两个问题。第一，关于拉斯邦巴斯矿山，今年的资本开支规模较大，请问这种较高水平的资本开支还会持续多久？此外，该矿的维持性资本开支大概是多少？拉斯邦巴斯矿山已经开始进行分红，那么在考虑资本开支之后，它的分红政策是怎样的？是否会在条件允许的情况下尽可能派息？

钱松（首席财务官兼执行董事）：

感谢你的提问。关于拉斯邦巴斯矿山，目前相关费用全部为维持性资本支出，并不涉及增长性资本开支。正如我之前提到的，我们的主要矿山、选矿厂以及尾矿库等设施，都需要持续投入维持性资本，以确保维持 40 万吨的年产能水平。如前所述，拉斯邦巴斯矿山在我们接手时，原业主的设计产能约为 30 万吨，但通过多项运营优化措施，我们已逐步将产量提升至约 40 万吨。我们将通过多种方式稳定生产，而这些措施同样需要维持性资本投入，这也是当前费用水平较高的主要原因。

如果市场持续保持当前的强劲趋势并带来良好现金流，在没有新增扩产计划或周边并购项目的情况下，我们会尽最大努力在条件允许时提高分红比例，也就是说，分红将优先考虑。谢谢。

刘志成（中银国际分析师）：

第二个问题是，前段时间有媒体报道刚果（金）政府可能会上调电价。就金塞维尔矿山而言，公司是否真的看到电价上涨的迹象？

夏伟泉（非洲运营总裁）：

关于刚果（金）的电价，目前大约为 10 美分。截至目前，我们尚未收到任何有关电价上调的正式通知。谢谢。

个人投资者：

管理层好，首先恭喜公司。去年公司的业绩非常出色，无论是现金流还是负债水平都表现良好，这也是拉斯邦巴斯矿山度过困难时期后多年努力的成果。赵总为此付出了很多努力，我在此表示感谢。

我是一名个人投资者，去年也参加了年度业绩发布活动，在不到一年的时间里，公司取得了不少进展，谢谢你们。

我有一个关于供应端的问题。目前铜价上涨较快，尤其是今年，无论同比还是环比都有较大幅度的提升。我想问的是，这样的铜价上涨是否会推动全球资本开支迅速增加，从而带来供应增长？具体来说，是否会

带来资本市场的大规模投资？如果会，这类资本开支通常存在滞后效应，可能需要数年后才会转化为实际产量，从而导致未来供应出现明显增长。

另外，还需要考虑废铜供应以及现有矿山在增产过程中可能面临的品位下降问题。因此总体来看，在未来五年甚至更长时间内，全球铜供应将呈现怎样的趋势？例如五年后的 2030 年，根据我的测算，五矿资源的产量相比去年可能增加约 20 万吨。如果未来五年铜价维持高位或继续上涨，我认为行业前景将十分可观。因此，我的问题主要是关于供应端的判断。谢谢。

赵晶（行政总裁兼执行董事）：

谢谢你的提问，也感谢你一直以来的支持。关于资本开支的问题，确实属于比较宏观的层面，我尽量回答。铜作为一种金属，具有较为明显的金融属性。从当前工业需求来看，需求仍未被完全满足。未来，无论是人工智能、大型数据中心、电力行业，还是其他相关领域，对铜的需求预计都会持续增长。过去十年，许多大型矿业公司在项目开发和基础设施方面的投资相对不足。因此，在过去十至十五年间，全球新建矿山数量并不多。在这种背景下，要促使大型矿业公司投入更高水平的资本开支，铜价需要维持在一个相对较高的水平。

个人投资者：

所以按照您的判断，目前的铜价水平仍不足以促使全球资本开支迅速提升，对吗？

赵晶（行政总裁兼执行董事）：

是的。除了铜价本身上涨之外，其他成本也在显著增加。因此，各家矿业公司对于“心理铜价”都有各自的判断，也就是在什么价格水平下才愿意进行大规模投资。从近期多个项目的开发周期来看，这一周期正在不断延长，有时甚至超过 10 年，其中也包括拉斯邦巴斯矿山及秘鲁其他项目在取得当地审批方面所经历的过程。一个新项目从立项、环境评估、审批到正式开发，整体流程较为漫长，其间还可能面临突发情况。因此，我们认为在多数情况下，项目周期往往超过 10 年。要推动资本开支提升，通常需要满足一系列条件，而不同公司也会根据自身情况作出判断。部分资源禀赋较好的矿山可能会较早投入资金，而其他项目的周期可能更长。至于你提到的废铜问题，我们在钢铁行业中也看到类似趋势。不同金属存在不同周期。从业内交流来看，铜的供需平衡在短期内难以实现。

关向军（商务及发展暂代执行总经理）：

我补充一点。从当前市场动态来看，大家普遍看好铜，也都希望增加铜的资源量和产量。在新增资源方面，通过绿地项目相比并购虽然可以节省资本开支，但周期较长。从近期市场交易来看，例如 BHP 收购英美资源集团的尝试、与 Teck 的相关讨论，以及其他热门项目的竞争，都反映出大型矿业公司正希望通过并购来提升铜资源敞口。目前，绿地项目以及成熟绿地项目都存在一定滞后性。因此，大型矿企更倾向于通过企业并购获取优质资产，而不是投入巨额资本开发新的绿地矿山。同时，市场上成熟项目的供给仍然不足，这是我想补充的一点。

个人投资者：

我还有两个观点想和你们分享。第一点，关于五矿资源的产量提升，你们之前提到 2030 年相比去年将增加约 20 万吨。从比例来看，这一增幅其实较大。虽然 20 万吨听起来不算非常大，但其实际影响已经相当可观，对吗？第二点，我想谈谈资产注入。在当前铜价较高的情况下，公司今年的经营现金流预计将增加超过 10 亿美元。在这种情况下，公司应具备收购更多资产的能力，包括集团内部资产。作为小股东，我希望公司能够加快资产注入或并购的步伐，请问管理层怎么看？

赵晶（行政总裁兼执行董事）：

关于你的第一个问题，正如我们之前汇报的，目前优先推进的是现有扩建项目，例如确保拉斯邦巴斯矿山持续稳定在 40 万吨产量水平，以及推动科马考矿山达到 20 万吨产能。这些项目进展明确，且属于公司既定规划。你提到的 20 万吨增量中，也包含南部非洲项目的产量贡献，因此这一部分已经纳入我们的规划之内。

关向军（商务及发展暂代执行总经理）：

关于资产注入，我们公司的定位始终是成长型公司，因此，除了有机增长外，也会积极寻求各类并购机会。我们的评估范围并不限于集团内部资产，同时也关注更广范围内的潜在目标。我们会综合评估资源储量、潜在风险以及经济回报，不排除收购集团内部资产，但如果外部存在更具经济价值的项目，也会优先考虑。总体而言，我们将根据项目的经济价值及战略意义进行排序。谢谢。

赵晶（行政总裁兼执行董事）：

我们在 2024 年收购了科马考矿山，这也体现了我们会选择具有更高潜力的地区开展并购，并依托自身在运营和勘探方面的能力提升资产表现。未来的并购行动将继续遵循公司既定的 M&A 策略。谢谢。

郭宇（总裁助理）：

还有其他问题吗？

杜飞（华鑫证券分析师）：

管理层好，我有一个关于拉斯邦巴斯矿山的问题。去年该矿的 C1 成本为 1.14 美元/磅，今年略高于去年，请问主要原因是什么？是由于矿石品位下降，还是物流成本上升？另外，选厂的回收率是否还会进一步提高？以上是我的问题

钱松（首席财务官兼执行董事）：

正如大家从我们此前的指引中可能注意到的一样，公司的长期投资者都了解，我们的产量指引、成本预算等通常相对保守。这是为了确保在市场出现不利变化的情况下，公司仍能在这些假设下维持长期稳健发展，因此与实际成本之间可能会存在一定偏差。去年，我们给出的指导指标确实高于实际的 C1 成本水平。如果以当前金属价格作为假设，拉斯邦巴斯矿山的实际生产成本可能会比我们的指引低约 20 至 30 美分/磅。

郭宇（总裁助理）：

好的，我们给这位女士一个提问机会。

张妍（高盛分析师）：我有一个关于战略的问题。公司是如何评估当前市场上的并购机会的？两年前，在收购科马考矿山之后，铜价持续创出新高。那么目前铜资产的 M&A 机会如何？此外，公司也收购了巴西镍业项目。除了铜之外，在其他基本金属、黄金或贵金属方面，公司未来 M&A 的重点会是什么？

关向军（商务及发展暂代执行总经理）：

大家好。关于公司的战略规划，我们更关注长期的发展周期。如果从短期（三至五年）的 M&A 角度来看，在各类商品中，我们最看好铜。但正如你刚才提到的，目前市场上“大家都喜欢铜”，这已经成为行业共识。因此，若希望在优质地区收购大型、在产的铜矿资产，目前可选择的标的非常有限。在这种情况下，我们可能需适度调整目标，重点关注拉美和非洲这些我们具有丰富运营经验的地区。相较其他区域，这些地区虽然存在一定风险，但我们在当地的运营及社区管理能力较为成熟，因此仍是重点布局方向。

我们偏好具备一定规模的项目，同时也会关注正在建设中的项目，目前市场上仍存在一些可行的机会。对于绿地项目，我们更偏好成熟度较高的项目，例如相关许可基本到位、研究工作已推进至较完善阶段的项目。从项目层面来看，我们目前已有部分明确的潜在目标；另外也有一些项目，我们认为在不久的将来可能进入市场，但目前尚未正式出现，因此我们仍在持续进行技术层面的评估。

从商品角度来说，铜仍然是我们的首选。正如你提到的贵金属，我们也会考虑包含黄金、铜金伴生的多金属项目。但在短期内，单一贵金属项目并非我们的重点关注方向。谢谢。

郭宇（总裁助理）：

由于时间关系，再次感谢大家对公司的关注与支持。五矿资源期待与长期资本、耐心资本一道，共同开采更加美好的未来。再见！
