



# 海外十二大铜矿企业三季度报汇总

## 海外企业铜矿供应增速较低

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2024年11月22日

- 分析师：傅鸿浩
- SAC编号：S1050521120004
- 分析师：杜飞
- SAC编号：S1050523070001

研 究 创 造 价 值

本文总结了智利和秘鲁两大铜矿产出国1-9月月度铜矿项目产量情况，以及12家海外大型铜矿企业2024年前三季度铜矿产量。

## 秘鲁产量罕见下滑，智利产量同比恢复增长：

智利1-9月铜矿产量396.8万金属吨，同比+2.93%（+11.26万吨），经历多年下滑以后罕见增长。而秘鲁在经历了多年的增长以后，今年产出开始下滑，1-9月秘鲁铜矿产量199.2万金属吨，同比-0.73%，-1.5万吨。智利的铜矿增长主要来自Escondida和Quebrada Blanca项目。秘鲁的铜矿下滑主要因为Marcobre，Toromocho和Antapaccay矿山产出下滑较大。

## 海外铜矿企业产量增速较低：

企业方面，12家海外铜矿企业前三季度累计铜矿产量775.1万吨，同比+6.85万吨，增幅为0.89%。增长较大的铜矿企业主要是泰克资源和伦丁矿业，前三季度累计产量增幅分别为67.80%和26.56%。

主要是泰克资源的Quebrada Blanca项目增长较大，以及伦丁矿业Caserones铜矿由于上一年统计基数为零（项目于2023年Q3才开始并表），导致统计虚增。其他产量增速大于5%的企业还有南方铜业，BHP和淡水河谷，前三季度累计产量增幅均为8%左右，增长主要原因为主力矿山采矿品位有所提升。产量下滑较大的企业主要是第一量子，由于旗下Cobre Panama在2023年11月停产，今年产量为零，同比下滑了26.8万吨。

## 未来新建或扩建项目较少，缺乏大型新铜矿项目：

新项目或扩建项目方面，整体增量较少。Codelco旗下Salvador配套的Rajo Inca项目接近投产，将能贡献一定增量。第一量子位于赞比亚的Kansanshi铜矿的S3扩建项目将于2025年Q1投产，预计能增加年产能约6万吨。泰克资源的Quebrada Blanca铜矿产量每年仍会爬升，2024年指引为20.5万吨，而2026年预计达到29.5万吨。

更远期的项目包括力拓位于蒙古的Oyu Tolgoi铜矿地下项目于2028年投产，产量提升至50万吨/年，当前约为20万吨/年。安托法加斯塔的Centinela二期选厂项目2024年4月开始动工，预计2027年投产，将增加17万吨铜产量/年。南方铜业的Tia Maria-Arequipa项目预计预计2025年年初开始建设，预计2027年投产。将年产12万吨湿法铜产能。

## 行业评级及投资策略：

海外大型铜矿企业产量增速较低，且干扰时有发生，未来几年新的大型铜矿较为缺乏，矿端瓶颈将持续约束铜的供应。维持铜行业“推荐”投资评级。

1) 美国通胀再度大幅走高；2) 美联储超预期加息；3) 海外铜矿企业投产进度超预期；4) 国内铜矿企业加快新矿开发；5) 全球铜需求恢复不及预期；6) 全球陷入经济危机等。

# 目录

## CONTENTS

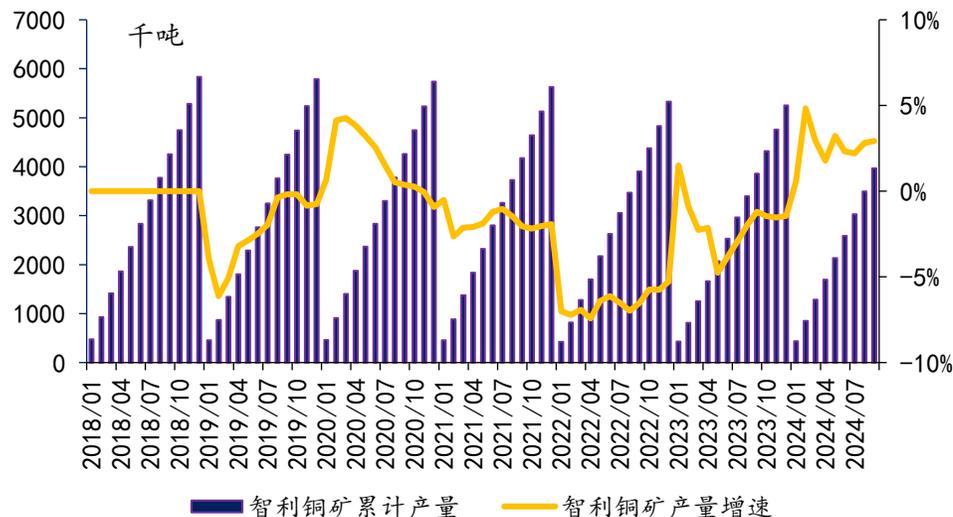
1. 铜矿主产国供应汇总
2. 海外铜矿企业供应汇总

# 01 铜矿主产国供应 汇总

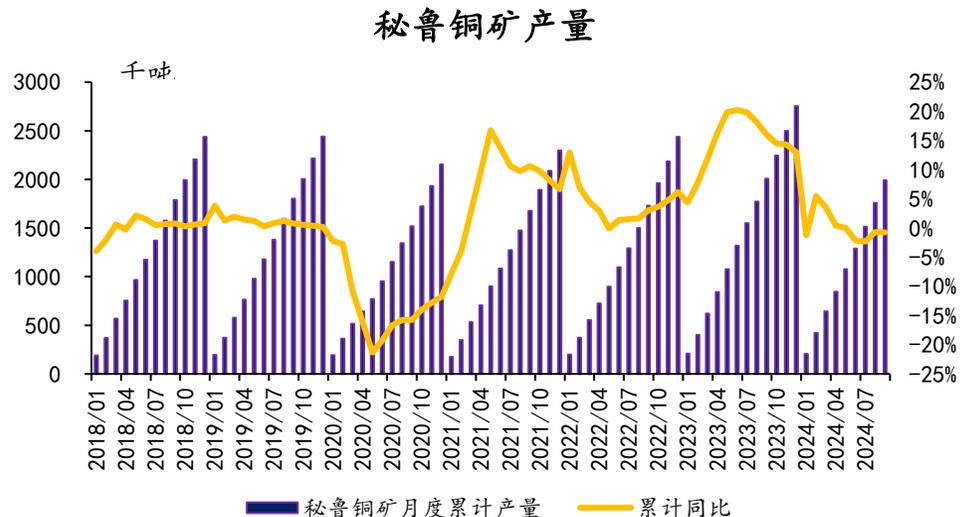
研究创造价值

# 1.1 秘鲁产量罕见下滑，智利产量同比恢复增长

### 智利铜矿产量



### 秘鲁铜矿产量

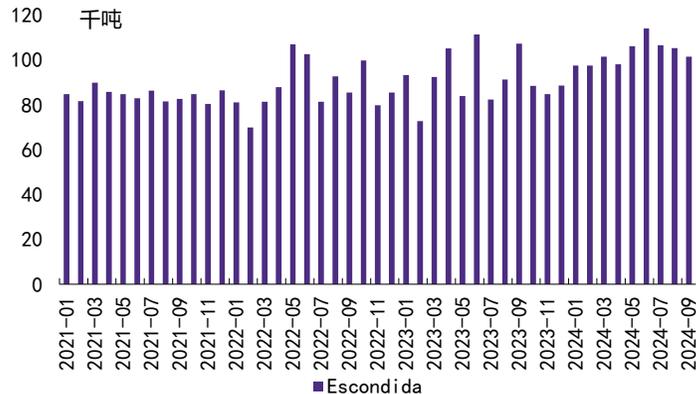


- **智利铜矿产量——增量来自Escondida和 QB矿山：**2024年1-9月智利铜矿产量396.8万金属吨，同比+2.93%（+11.26万吨），经历多年下滑以后罕见增长。1-9月主力铜矿Escondida产量92.8万吨，同比+10.49%（+8.81万吨）；Collahuasi产量43.1万吨，同比+5.17%（+2.12万吨）；Los Plambres产量为24.4万吨，同比+12.1%（+2.63万吨）；Quebrada Blanca产量为14.7万吨，同比+441.3%（+12.0万吨），主要是Quebrada Blanca二期投产后自2023年下半年开始爬产。下滑项目主要是El Teniente、Los Bronces两个大矿和Cerro Colorado、Esperanza这2个小型矿山。
- **秘鲁铜矿产量：**2024年1-9月秘鲁铜矿产量199.2万金属吨，同比-0.73%，-1.5万吨。秘鲁产量出现了罕见的下滑。秘鲁产量下滑较为严重的铜矿项目为Marcobre矿山，1-9月产量8.6万吨，同比下滑2.9万吨，下滑幅度25.1%；Toromocho1-9月产量13.9万吨，同比下降0.65万吨，下滑幅度4.45%；Antapaccay1-9月产量10.5万吨，同比下滑1.1万吨，下滑幅度9.6%。Las Bambas 1-9月产量21.5万吨，同比下滑0.58万吨，下滑幅度2.65%。

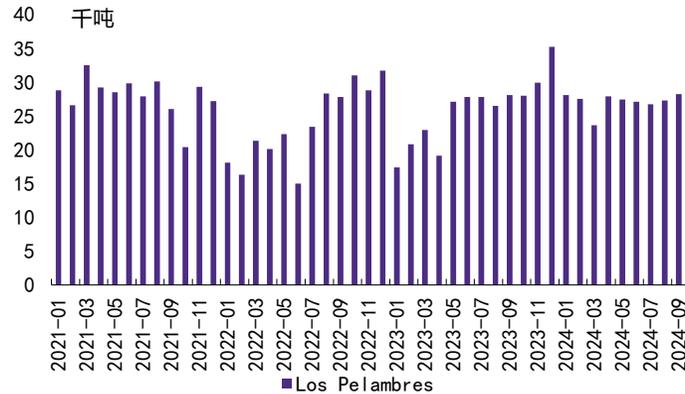
资料来源：智利铜业委员会，秘鲁能源和矿业部，华鑫证券研究

# 1.2 智利主要铜矿山月度产量

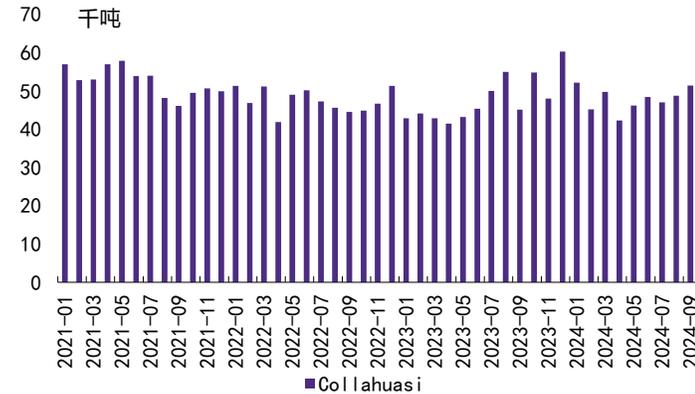
### Escondida矿山月度产量



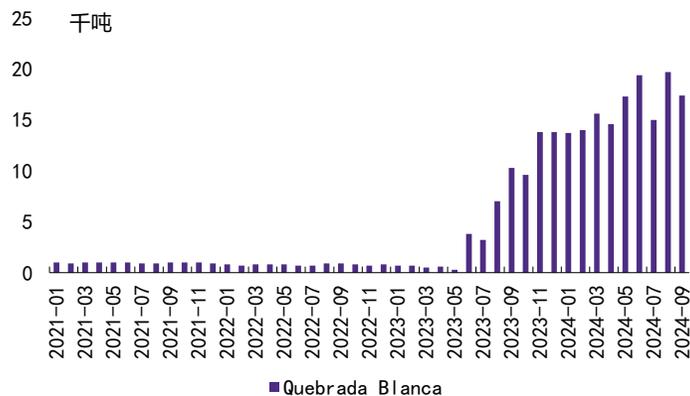
### Los Pelambres矿山月度产量



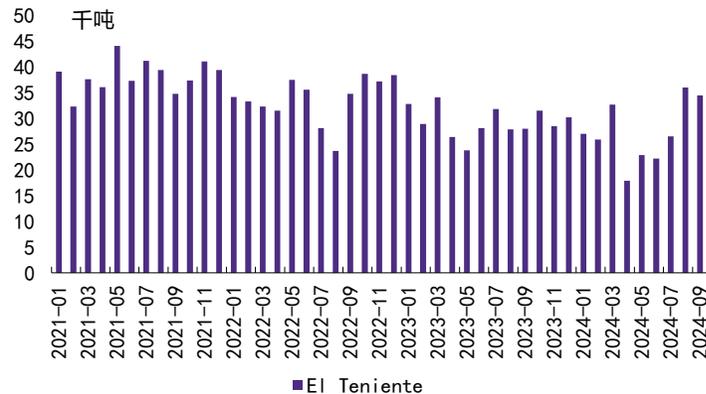
### Collahuasi矿山月度产量



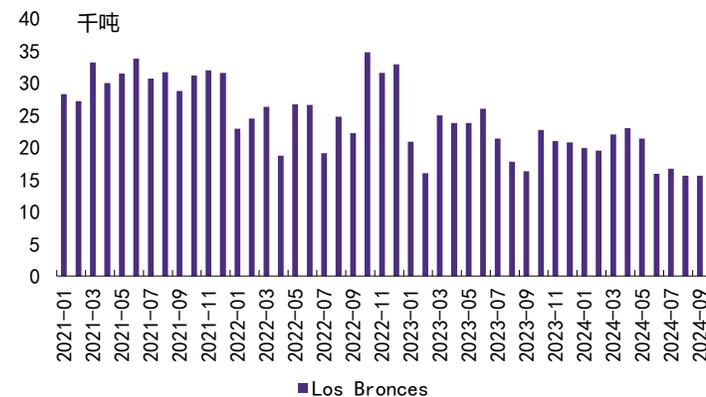
### Quebrada Blanca矿山月度产量



### El Teniente矿山月度产量



### Los Bronces矿山月度产量



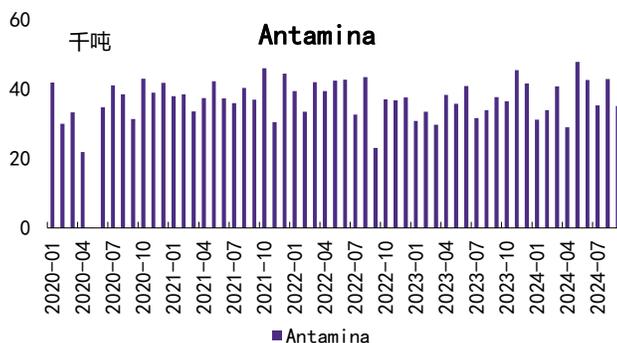
资料来源：智利铜业委员会，华鑫证券研究

# 1.3 秘鲁主要铜矿山月度产量

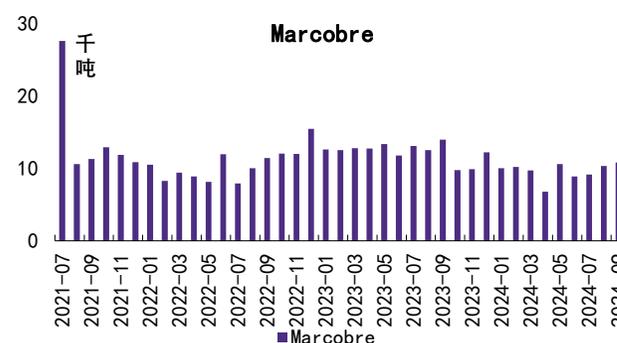
### 南方铜业智利分部矿山月度产量



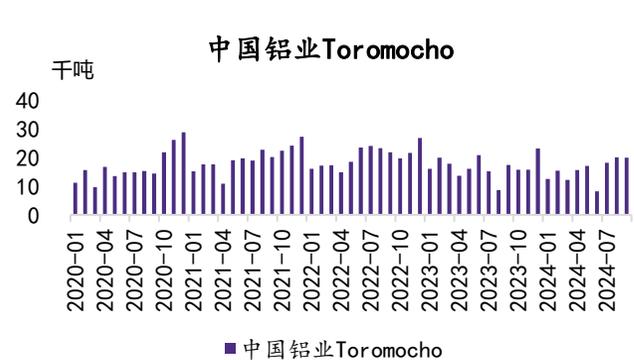
### Antamina矿山月度产量



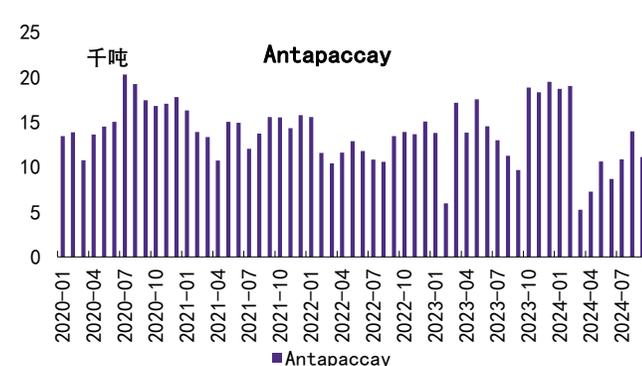
### Marcobre矿山月度产量



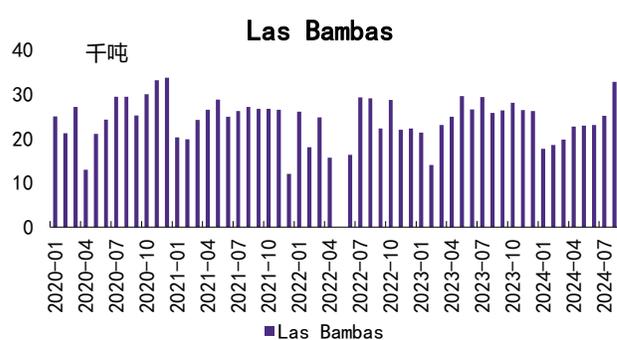
### 中国铝业Toromocho矿山月度产量



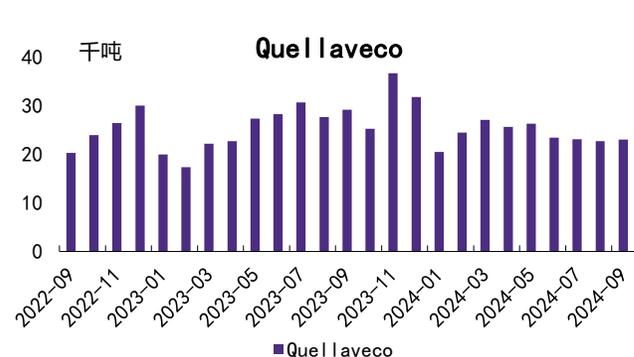
### Antapaccay矿山月度产量



### Las Bambas矿山月度产量



### Quellaveco矿山月度产量



资料来源：秘鲁能源和矿业部，华鑫证券研究

## 02 海外铜矿企业供应汇总

研究创造价值

## 2. 海外十二大铜矿企业产量汇总

### 海外十二大铜矿企业季度产量汇总

单位: 千吨	Code/Co	BHP	自由港	嘉能可	第一量子	英美资源	力拓	安托法加斯塔	淡水河谷	伦丁矿业	泰克资源	南方铜业	12个铜矿企业合计
2020Q1		425.30	331.58	293.30	195.29	147.10	70.20	194.00	94.50	62.17	70.57	251.28	
2020Q2		413.90	347.91	294.80	169.06	166.80	72.90	177.70	84.50	64.45	59.19	258.45	
2020Q3		413.20	382.83	346.60	211.40	165.70	71.10	169.50	87.60	61.33	67.84	258.04	
2020Q4		428.10	391.90	323.40	203.17	167.80	75.57	192.70	93.60	42.82	78.16	265.92	
2021Q1	413.50	391.40	412.77	301.20	205.05	160.30	78.55	183.00	76.80	57.35	71.71	239.09	2590.72
2021Q2	437.50	403.00	414.13	296.80	199.69	169.70	70.39	178.50	73.50	63.46	72.23	240.77	2619.67
2021Q3	415.00	376.50	447.70	297.50	209.86	156.50	84.86	181.20	69.30	65.08	70.73	247.40	2621.63
2021Q4	462.00	365.50	468.56	300.20	201.82	160.70	88.48	179.00	78.50	77.00	72.73	238.21	2692.70
2022Q1	387.30	369.70	457.67	257.80	182.03	139.50	77.53	138.80	56.60	65.08	67.05	216.11	2415.18
2022Q2	395.70	461.80	487.61	252.40	192.67	133.90	64.33	129.70	55.90	64.10	71.41	236.11	2545.62
2022Q3	353.20	410.10	478.99	260.30	194.97	146.80	87.10	181.90	74.30	63.93	66.63	230.79	2549.01
2022Q4	416.50	424.30	485.34	287.60	206.01	244.30	79.72	195.60	66.30	56.55	65.45	241.44	2769.10
2023Q1	351.70	405.90	437.72	244.10	138.75	178.10	72.88	145.80	67.00	61.46	56.80	223.57	2383.78
2023Q2	332.50	476.20	483.98	243.90	187.18	209.10	67.68	149.60	78.75	60.06	64.35	228.06	2581.35
2023Q3	355.30	457.00	492.15	247.80	221.55	209.10	90.78	173.70	81.60	89.94	71.88	227.01	2717.81
2023Q4	384.30	437.40	496.68	274.30	160.20	229.90	88.41	191.50	99.00	103.34	103.37	234.10	2802.49
2024Q1	318.70	465.80	492.15	239.70	100.61	198.10	78.56	129.40	81.90	88.01	99.02	240.22	2532.17
2024Q2	309.50	504.80	470.38	222.90	102.71	195.70	84.88	155.30	78.60	79.71	110.38	242.47	2557.32
2024Q3	359.20	476.30	477.63	242.60	116.09	181.30	77.40	179.00	85.80	99.90	114.49	252.22	2661.93
2024Q1-Q3产量合计	987.4	1446.9	1440.2	705.2	319.4	575.1	240.8	463.7	246.3	267.6	323.9	734.9	7751.4
前三季度同比绝对值	-52.1	107.8	26.3	-30.6	-228.1	-21.2	9.5	-5.4	19.0	56.2	130.9	56.3	68.5
前三季度同比幅度	-5.01%	8.05%	1.86%	-4.16%	-41.66%	-3.56%	4.11%	-1.15%	8.34%	26.56%	67.80%	8.29%	0.89%

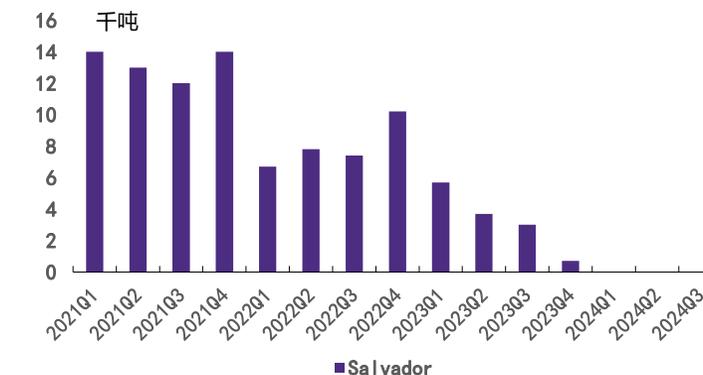
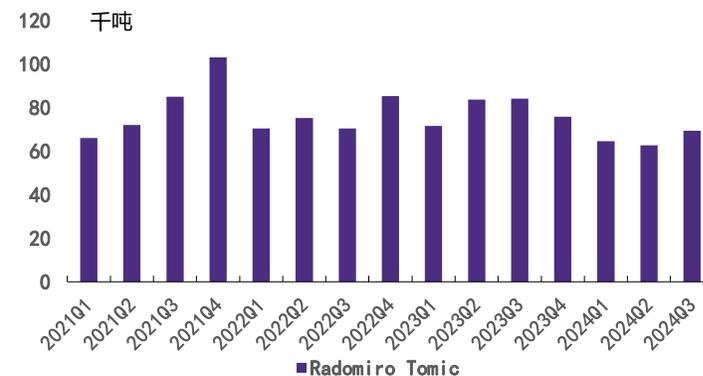
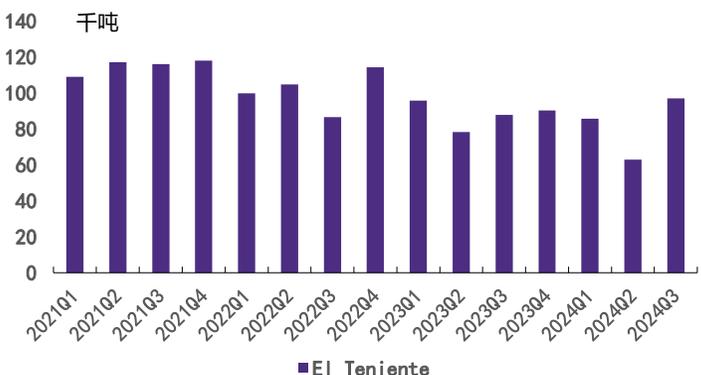
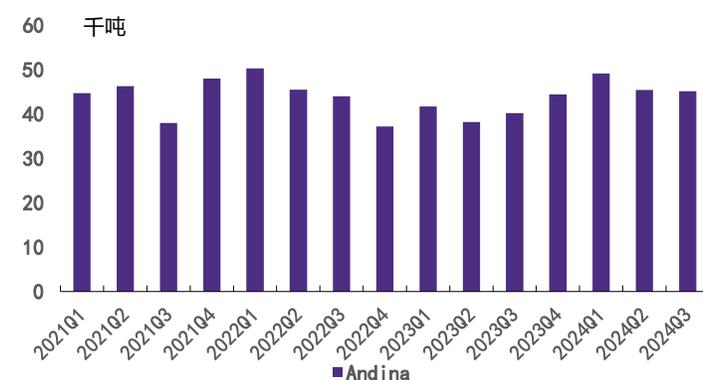
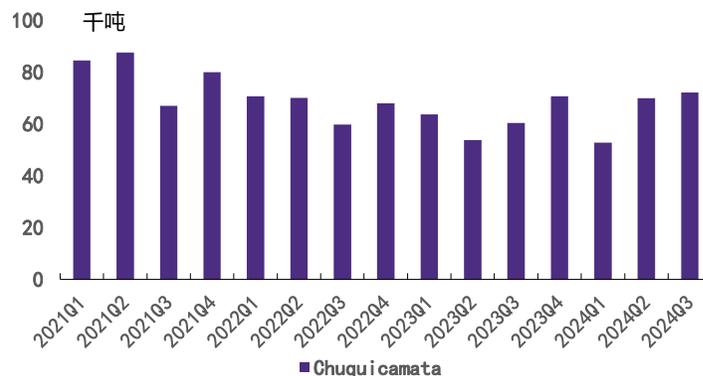
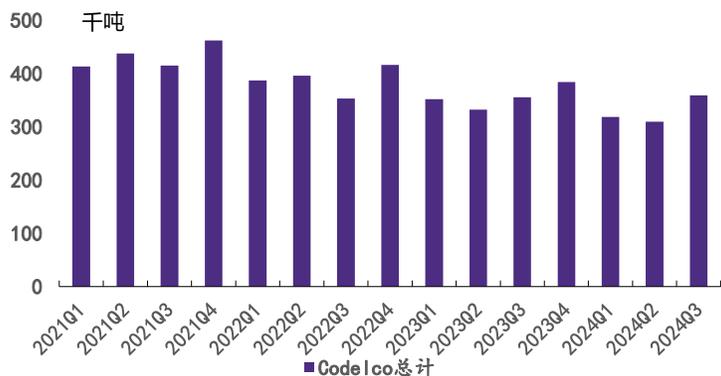
- 12个铜矿企业合计：2024前三个季度累计产量775万吨，累计同比增加6.85万吨，增幅0.89%。
- 主要增量来自：Escondida（前三季度累计同比增长约8万吨）和Quebrada Blanca（前三季度累计同比增长约12万吨）。
- 统计口径的差别：伦丁矿业在2023年7月购入Caserones铜矿，2023Q1-Q2基数为零。由于统计口径的区别，2024年Q1-Q2虚增长了约6万吨。
- 主要减量来自：第一量子的Cobre Panama前三季度未生产，该矿同比下滑26.8万吨。

注：力拓和BHP对于Escondida的统计口径有重复，因此汇总表扣除力拓的Escondida产量。

资料来源：各个公司公告，华鑫证券研究

## 2.1 Codelco季度产量汇总：中大型矿山El Teniente和Radomiro Tomic减量

Codelco各个矿山季度产量

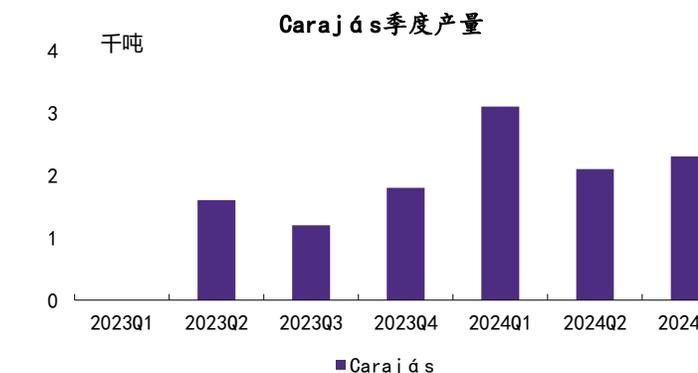
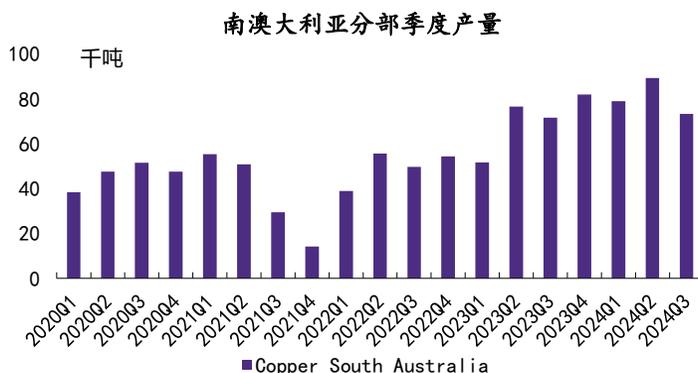
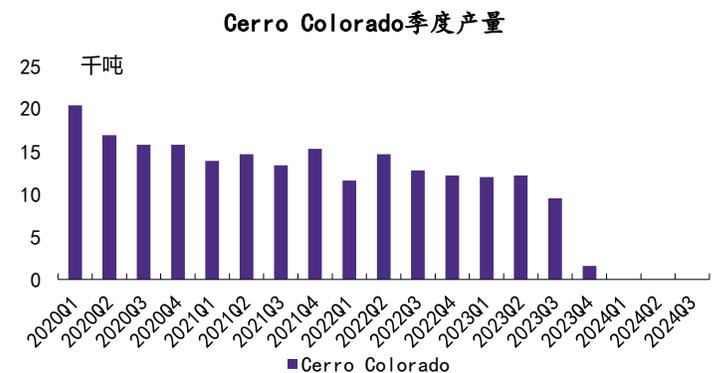
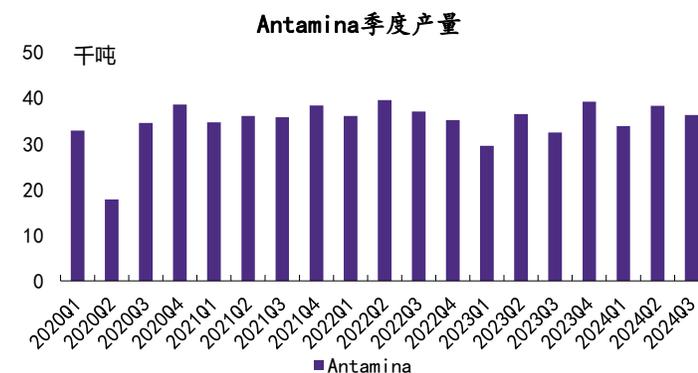
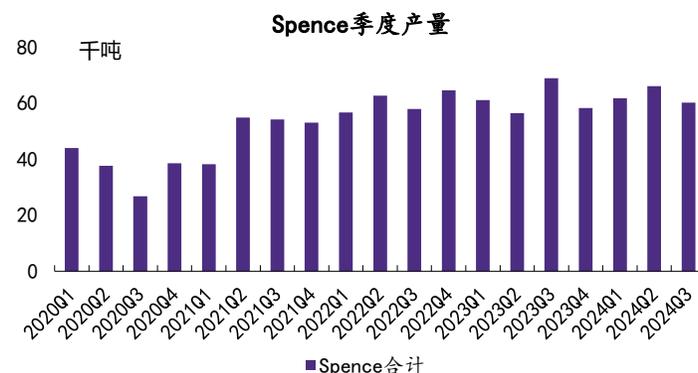


- Codelco 2024年前三季度总产量98.74万吨，同比-5.01%，-5.2万吨。最新2024年产量指引：132.5-135.2万吨，年初指引为132.5-139.0万吨。
- Chuquicamata和Andina铜矿有增量。Chuquicamata前三季度产量19.5万吨，同比+9.50% (+1.7万吨)，Andina前三季度产量13.96万吨，同比+16.2% (+1.95万吨)。Chuquicamata主要是开采品位变高，增加了矿石处理产能。Andina主要是部门运营的持续性恢复。
- El Teniente, Radomiro Tomic, Salvador下滑大。El Teniente前三季度产量下滑1.62万吨至24.6万吨，主要是2023年岩爆后可用于采矿的表面积减少。此外，极端天气条件，包括短期强降雨，对生产产生了不利影响。然而，3季度开始产量情况好转。Radomiro Tomic部门在3月8日发生致命事故后受到矿山关闭的影响，导致产量减少4.3万吨。
- Salvador项目（后期有增量），Rajo Inca项目延迟投产，尚未对生产做出贡献，这也影响了整体生产水平。Salvador工厂正在进行预剥离活动，以及选矿厂的大修。截至2024年9月30日，该项目的总体进度为88%。选厂的产能爬坡预计将于9月开始。

资料来源：Codelco公司公告，华鑫证券研究

## 2.2 BHP供应汇总：Escondida有增量，Cerro Colorado进入维护

BHP各个矿山季度产量

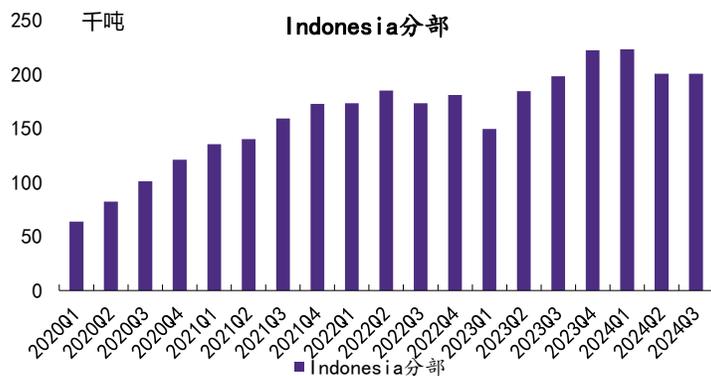
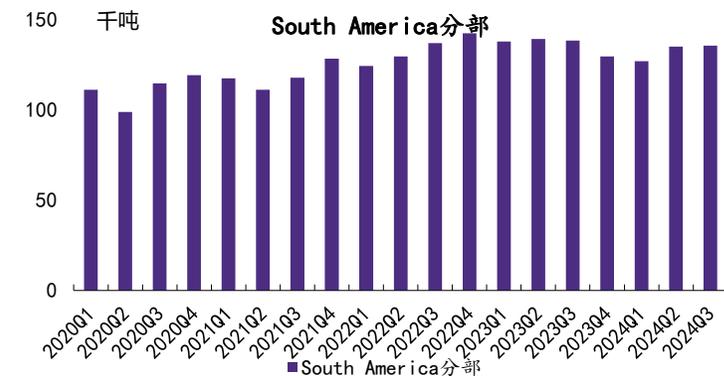
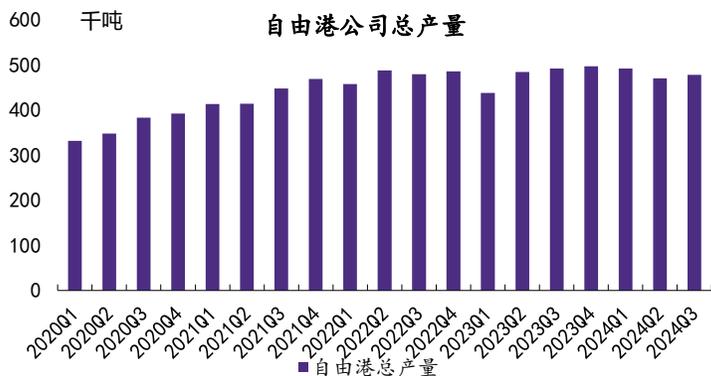


- BHP2024年前三季度总产量144.7万吨，同比+8.05%，+10.8万吨。
- Escondida产量的提升是因为采矿进入高品位区域。Escondida的铜产量在2024年前三个季度达到了90.16万吨，同比+8.37万吨（+10.23%）。FY24品位0.88%（包括FY24第四季度实现的0.99%品位，FY25的第一个季度升到了1.0%），高于FY23的0.82%。FY2024（2023.7.1-2024.6.30）产量112.5万吨，FY24原本指引为113万吨，FY25的最新指引为118-130万吨，且预计2025财年的选矿厂进料品位保持在0.9%以上。
- Spence项目前三季度累计产量18.76万吨，同比+0.15万吨（+0.81%）。2024Q3的产量环比有所下滑，符合预期，主要是因为进料品位下降和选矿厂计划内的维护。FY2025（2024.7.1-2025.6.30）的指引维持24-27万吨不变。
- Cerro Colorado项目在2023年12月进入了短暂维护状态，已经连续两个季度产量为零。原本在停产前，一个季度产能1-1.5万吨。
- 由于在2023年5月收购了OZL公司，在南澳大利亚区域多了Prominent Hill 和Carrapateena 两个铜矿项目，同时在巴西获得了Carajas铜矿项目。原本南澳大利亚只有Olympic Dam一个铜矿项目。南澳区域合计FY2025（2024.7.1-2025.6.30）产量预期为31-34万吨，前三季度已经达到了24.2万吨。

资料来源：BHP公司公告，华鑫证券研究

## 2.3 自由港供应汇总：产量微增，Grasberg产量预计明年有所下滑

自由港各个矿山季度产量

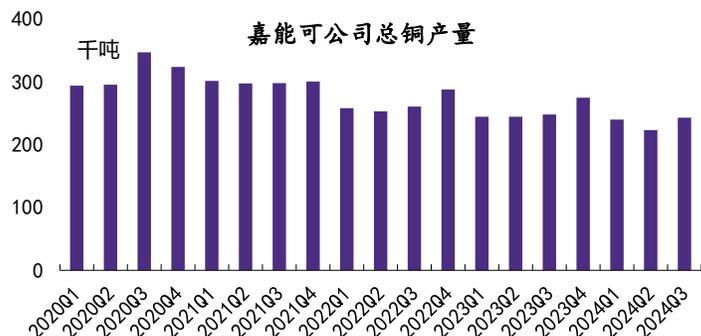


- 自由港2024年前三季度总产量144.0万吨，同比+1.9%，+2.63万吨。
- 北美分部产量下滑。2024年前三季度产量为42万吨，同比-4.8万吨（-10.19%）。北美分部总共有7个铜矿山，当前有一个潜在扩建计划。将亚利桑那州西北部 Bagdad工厂的选矿厂产能增加一倍以上。Bagdad的储量寿命目前超过80年，能够支持扩建项目。2023年底，公司完成了技术和经济研究，这表明有机会建造新的选矿设施，以每年增加2至2.5亿磅的铜产量（折合约9.1万吨铜）。但是当前公司还在考虑是否进行扩建。
- 南美分部，Al Abra有扩建潜力。南美分部2024年前三季度产量为39.8万吨，同比-1.8万吨（-4.26%）。公司在智利的El Abra工厂，自由港已经完成了大量钻探和评估，确定一个大型硫化物资源矿体，这将支持一个潜在的大型选矿项目，类似于 Cerro Verde 的大型选矿厂。
- 印尼分部：目前印尼的Grasberg矿，有三个矿区，分别是Grasberg Block Cave, Deep Mill Level Zone and Big Gossan。目前有一个发展中项目——Kucing Liar，预计2029年投产，每年产量约5.6亿磅铜（折合25.4万吨）和52万盎司黄金（折合16吨）。项目已经在2022年开始开发，整个前期开发预计需要持续10年。Grasberg项目2024-2026年铜产量指引分别为82、73、77万吨。

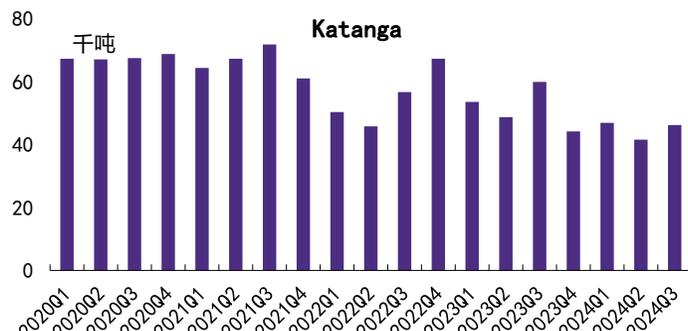
资料来源：自由港公司公告，华鑫证券研究

## 2.4 嘉能可供应汇总：2024前三季度产量下滑，但全年产量指引不变

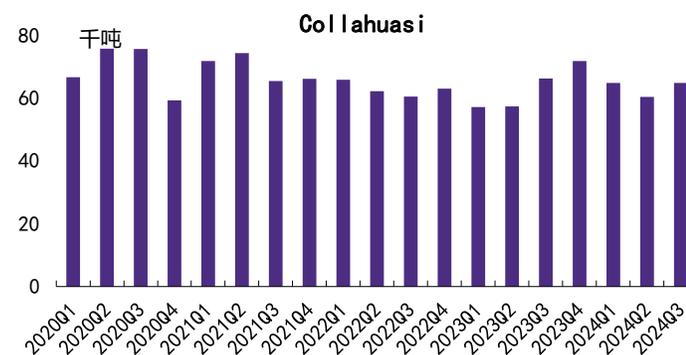
嘉能可各个矿山季度产量



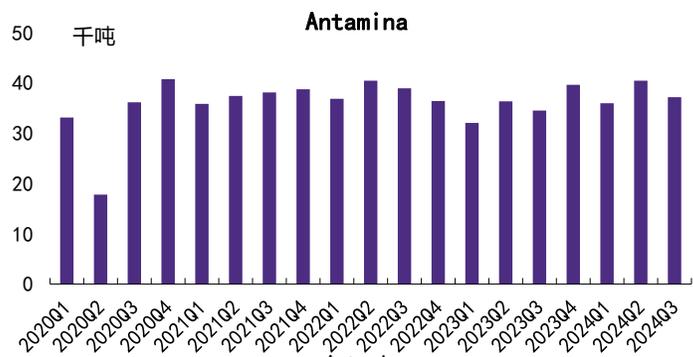
■ 嘉能可总铜产量



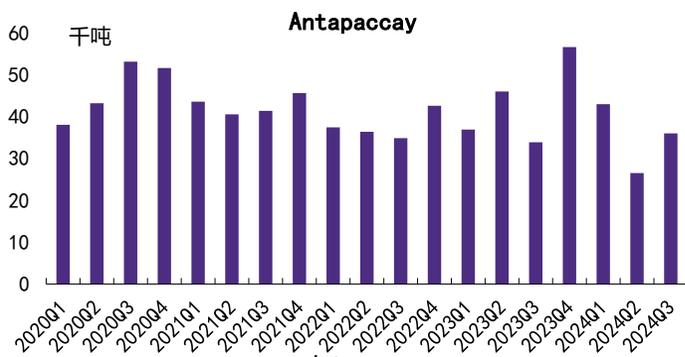
■ Katanga



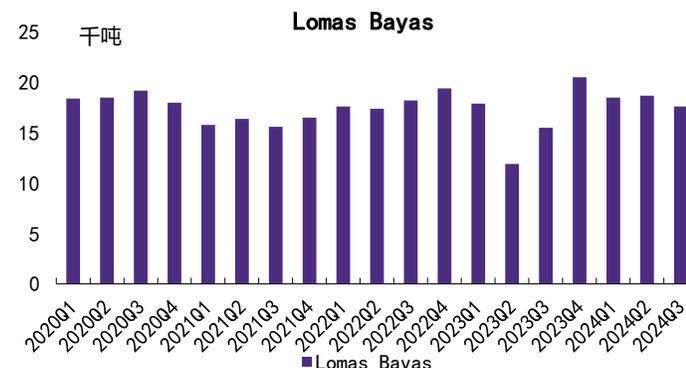
■ Collahuasi



■ Antamina



■ Antapaccay



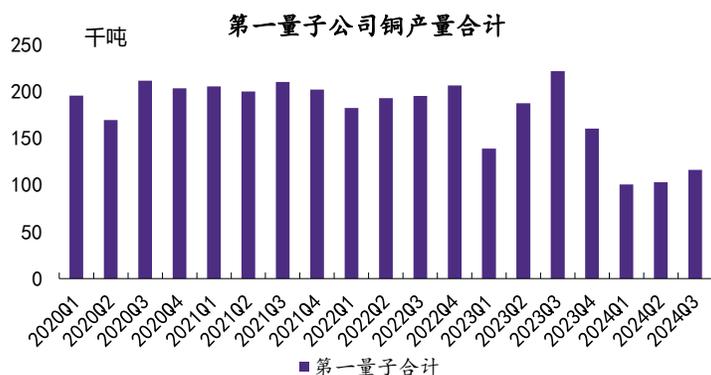
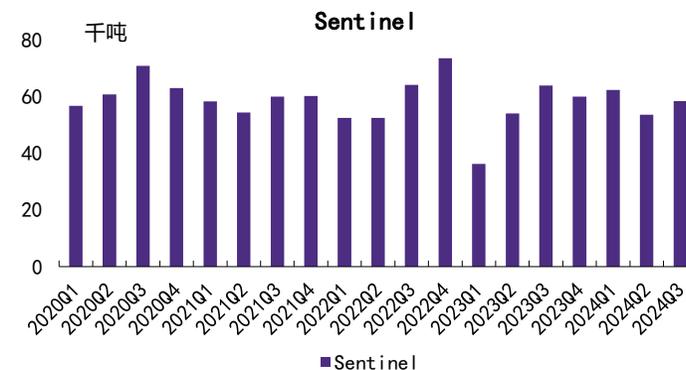
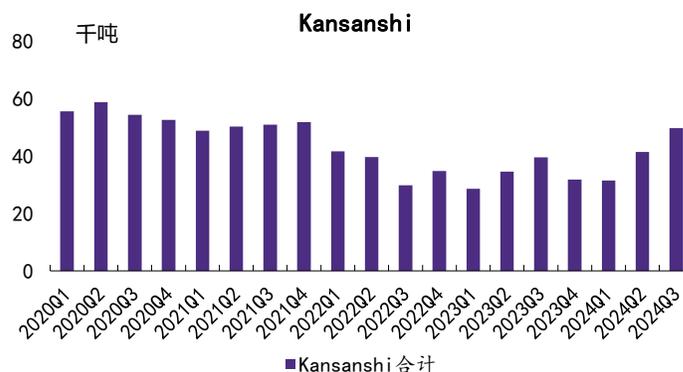
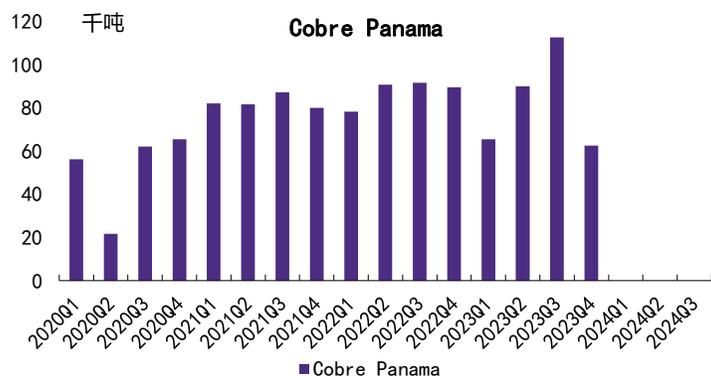
■ Lomas Bayas

- 嘉能可2024年前三季度总产量70.52万吨，同比-4.16%，-3.06万吨。2024年全年铜产量指引中值为98万吨，和此前的指引保持不变。
- 非洲分部产量下滑。2024年前3个季度非洲分部（Katanga+Mutanda）产量合计为15.57万吨，同比-3.34万吨（-18%）。其中Katanga产量13.5万吨，下滑了2.75万吨。非洲分部产量的下滑，主要是消耗了一些低品位的历史库存矿，以及工厂的意外停机。
- 南美区域铜矿项目，产量有增有减。Collahuasi（智利）前三季度产量为18.97万吨，同比+0.92万吨（+5%）。Antamina（秘鲁）前三季度产量为11.34万吨，同比+1.06万吨（+10%）。Antapaccay（秘鲁）前三季度产量为10.5万吨，同比-1.12万吨（-9.61%）。Collahuasi主要是由于更高的给料品位以及第五台球磨机调试后的产量提升。Antamina同比上升，是因为2023年同期有天气对生产造成了影响，同时今年给料品位更高。南美分部板块（包含Antapaccay, Lomas Bayas 两个项目），产量下滑，主要是因为Antapaccay的岩土工程事件造成了影响。

资料来源：嘉能可公司公告，华鑫证券研究

## 2.5 第一量子供应汇总：Kansanshi有增长，Cobre Panama仍未复产

### 第一量子各个矿山季度产量

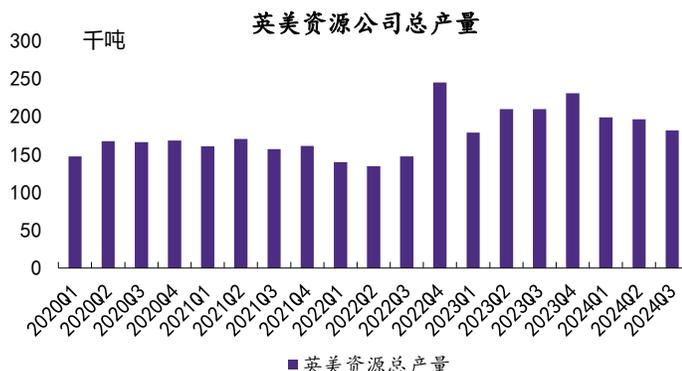
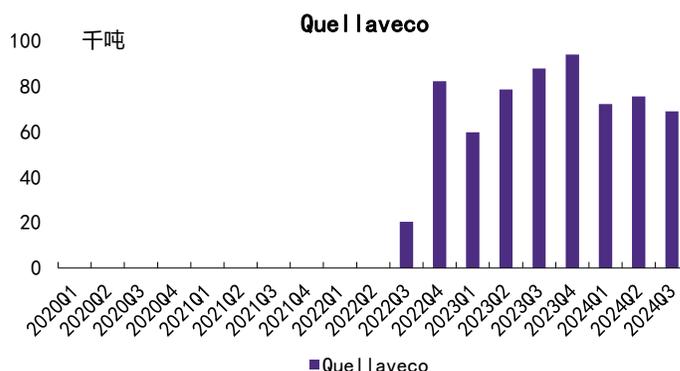
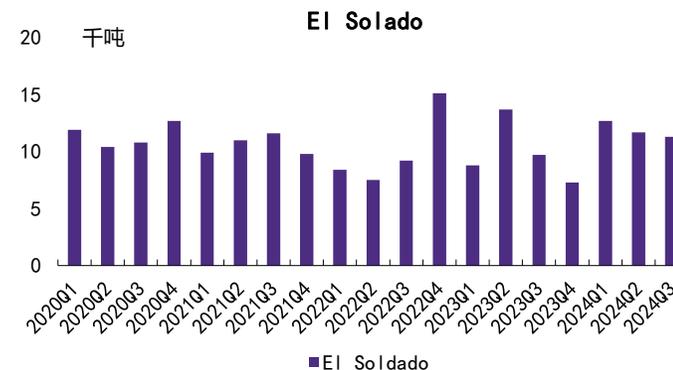
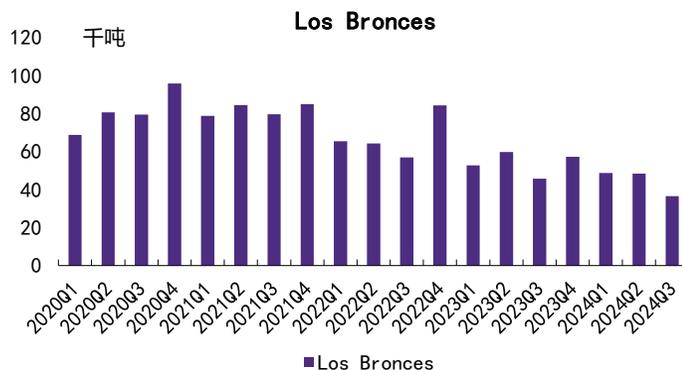
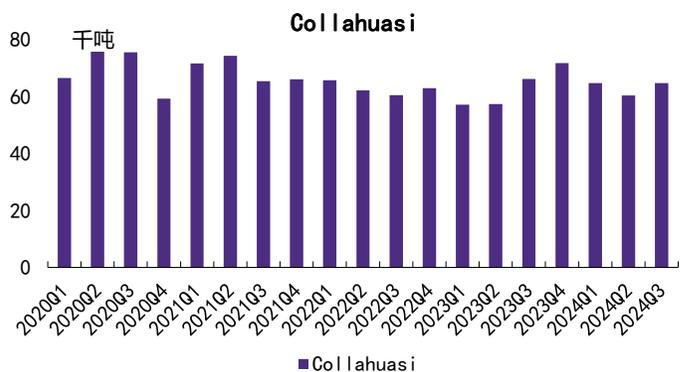


- **Kansanshi产量增长。**前三季度产量12.3万吨，同比+1.98万吨，+19.28%。主要是因为Main 15截面带来的高品位矿石。2024年Q3产量达到了5万吨，是2021年Q4以来最高的单季产量。2024年全年产量指引从之前的14万吨，上升至16万吨。此外，Kansanshi有一个S3扩建项目，预计2025年Q1投产，预计届时该项目产能到达22.5万吨左右。
- **Sentinel产量增长。**前三季度产量17.4万吨，同比+2万吨，+13.08%。2024年9月的吞吐量是自2022年11月以来的最高月度吞吐量。
- **Cobre Panama最新动态：**Cobre Panama前三季度未生产，同比下滑26.8万吨。仍处于保存和安全管理（“P&SM”）阶段。巴拿马政府已公开声明，打算在2025年初解决Cobre Panama矿的问题。
- **第一量子2024年前三季度总产量31.94万吨，同比-41.68%，-22.8万吨。**产量大幅下降，主要由于Cobre Panama项目在2023年Q4停产，至今未复产。前三季度铜C1成本为1.76美元/磅（不包括Cobre Panama），同比下降了0.39美元/磅。

资料来源：第一量子公司公告，华鑫证券研究

## 2.6 英美资源供应汇总：2024前三季度产量下滑，Los Bronces铜矿一个加工厂停产进入维护状态

英美资源各个矿山季度产量



► **智利区域 (Collahuasi、Los Bronces和El Solado)。** Los Bronces矿有一个加工厂（总共只有两个加工厂）在7月有停产，且进入了维护状态，导致Los Bronces产量下滑。前三季度Los Bronces矿产量13.4万吨，同比-2.46万吨，下滑幅度15.54%。此外，Los Bronces矿遇到当前阶段采矿品位低和岩石较硬的问题，预计2027年才有可能改变情况。Collahuasi、和El Solado相对较为平稳。

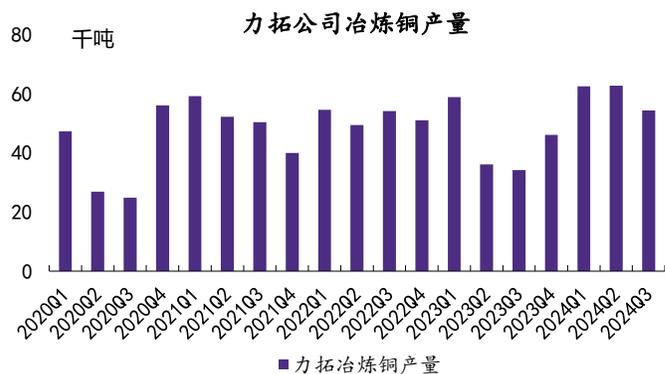
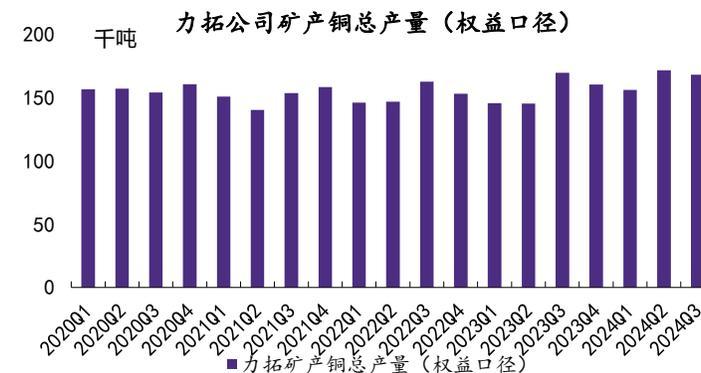
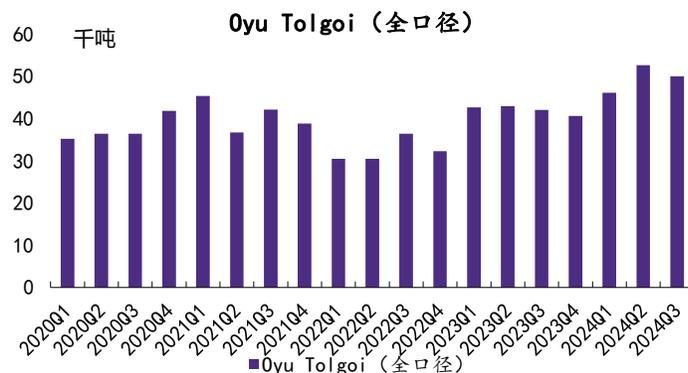
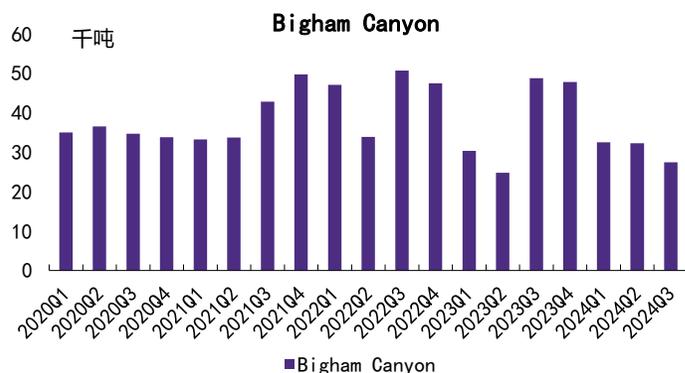
► **秘鲁区域 (Quellaveco)。** 前三季度产量21.6万吨，同比-0.93万吨，4.13%。虽然选矿开采量增加了，但是品位较低，最后产铜量还是下滑了。

► **英美资源2024年前三季度总产量57.51万吨，同比-3.56%，-2.12万吨。** 整体来说，公司预计全年能完成年初的指引，即76万吨的指引中值，其中智利区域44.5万吨，秘鲁31.5万吨。

资料来源：英美资源公司公告，华鑫证券研究

## 2.7 力拓供应汇总：2024前三季度产量增长，主要来自Escondida和Oyu Tolgoi

### 力拓各个矿山季度产量



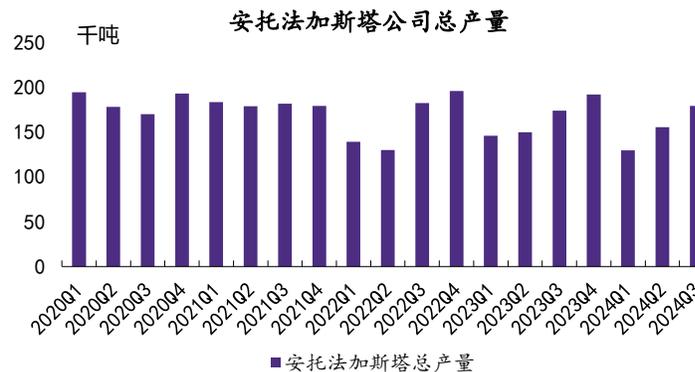
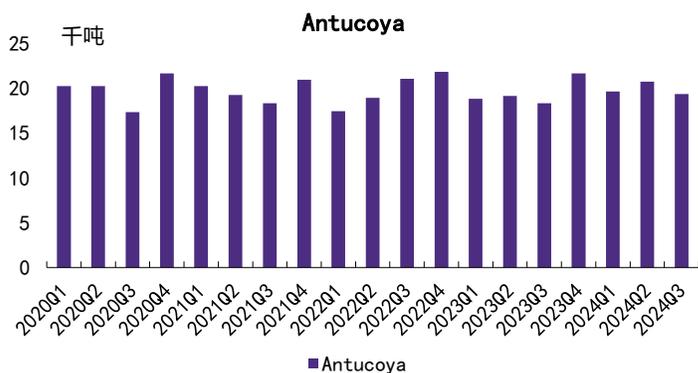
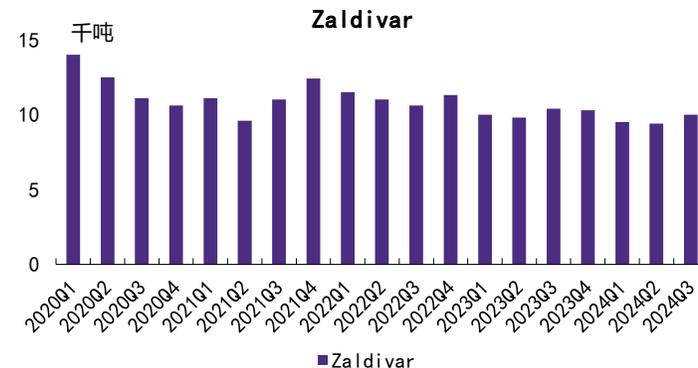
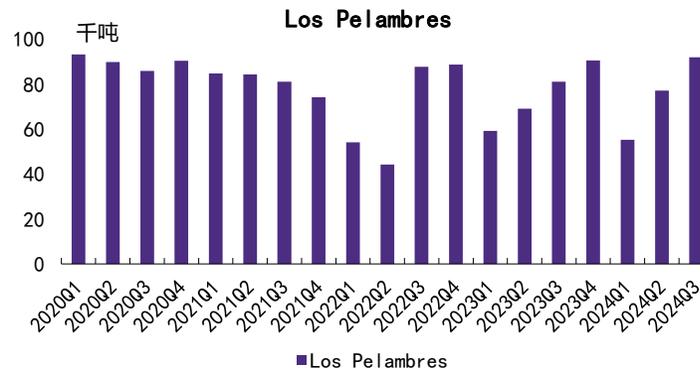
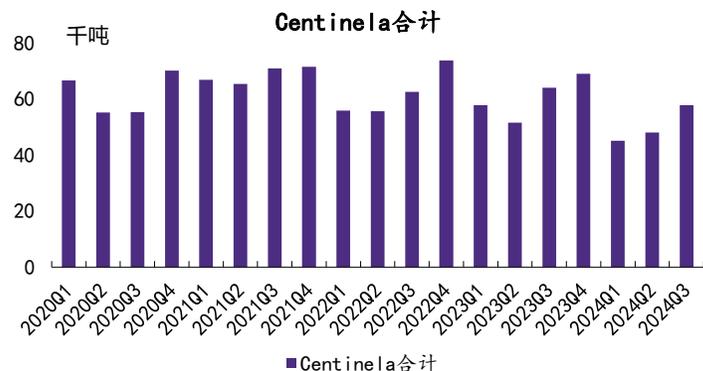
- **Escondida有增长，主要是矿石品味提升。**BHP部分对该矿已经详细阐述。
- **Oyu Tolgoi：**前三季度产量14.9万吨，+2.1万吨，+16.6%（全口径）。产量增长主要是因为地下矿品味更高。地下项目正在建设，预计到2028年开始，产量提升到50万吨/年。
- **Bigham Canyon项目：**产量下滑，主要是采矿区域矿山地质结构的影响。对2024年采矿影响了5万吨左右，这种影响还会持续到2025-2026年。
- **力拓2024年前三季度矿山铜总产量49.5万吨，同比+7.65%，+3.52万吨；冶炼铜总产量17.9万吨，同比+39.12%，+5.05万吨。矿和冶炼合计增加8.57万吨。**
- **全年矿产铜指引为66-72万吨，冶炼铜指引为23-26万吨。成本指引保持在1.4-1.6美元/磅左右。**

资料来源：力拓公司公告，华鑫证券研究

注：Escondida矿山按公司30%权益口径计算。Oyu tolgoi公司持有66%股权，但是按100%权益计算产量。

## 2.8 安托法加斯塔供应汇总：2024前三季度产量相对平稳，Centinela二期选矿厂预计2027年投产

安托法加斯塔各个矿山季度产量



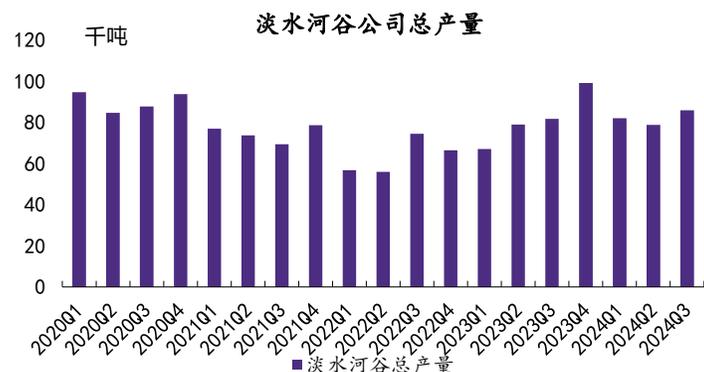
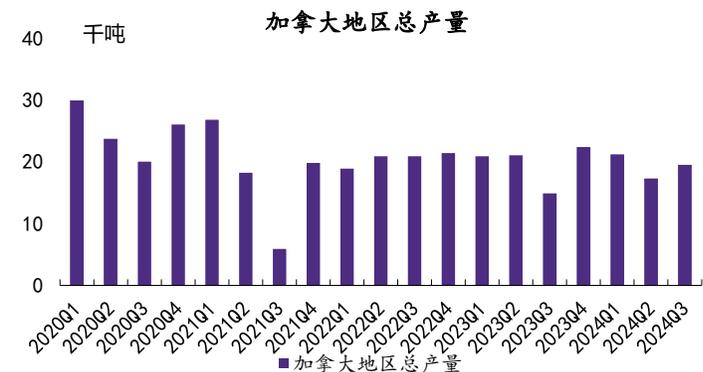
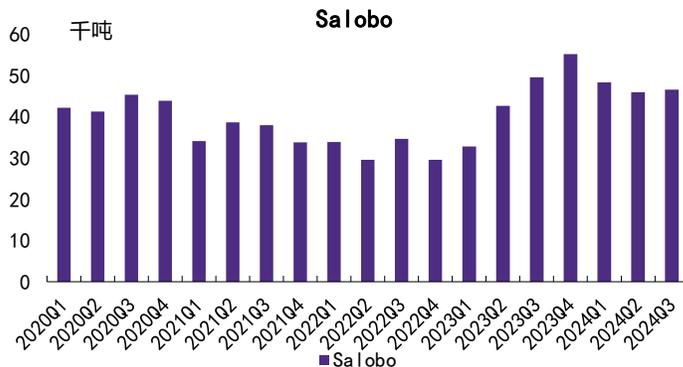
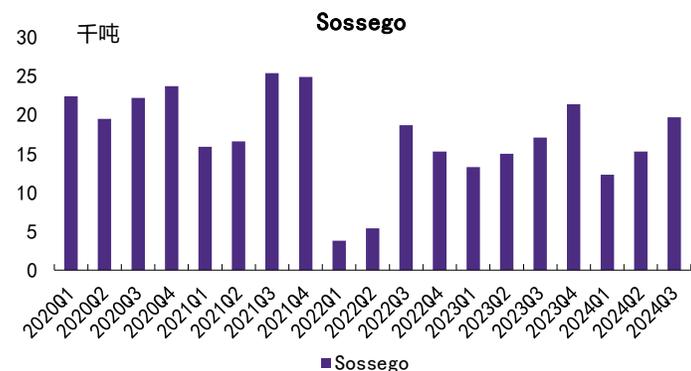
➤ **Los Pelambres:** 在今年二月份有精矿运输通道维护，影响了一季度产量，二季度三季度已经开始恢复。前三季度产量22.45万吨，同比+1.49万吨，+7.11%。此外，该矿Phase1 扩建项目也对产量增长起到了贡献，目前扩建产能已经达产，原矿产能19万吨/天。

- **Centinela:** 前三季度产量15.07万吨，同比-2.24万吨，-12.94%。主要是因为开采品位下降。
- **增量项目:** Centinela二期选矿厂项目2024年4月开始动工，预计2027年投产，将增加17万吨铜产量/年。
- **安托法加斯塔2024年前三季度铜总产量46.37万吨，同比-1.15%，-0.54万吨。主要是变动是Los Pelambres的增长，以及Centinela精矿产量下滑。全年矿产铜指引为67-71万吨。**

资料来源：安托法加斯塔公司公告，华鑫证券研究

## 2.9 淡水河谷供应汇总：2024前三季度产量略有增长

### 淡水河谷各个矿山季度产量

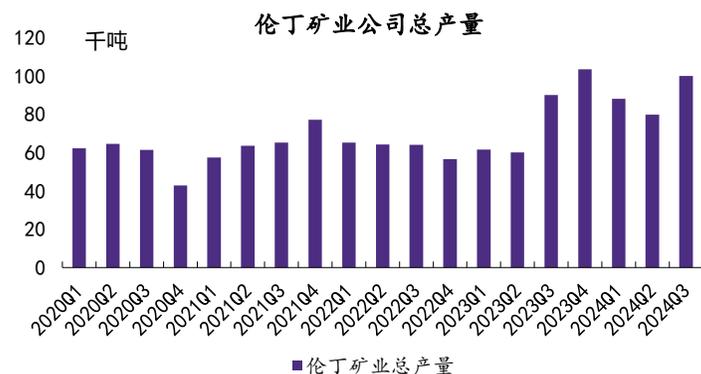
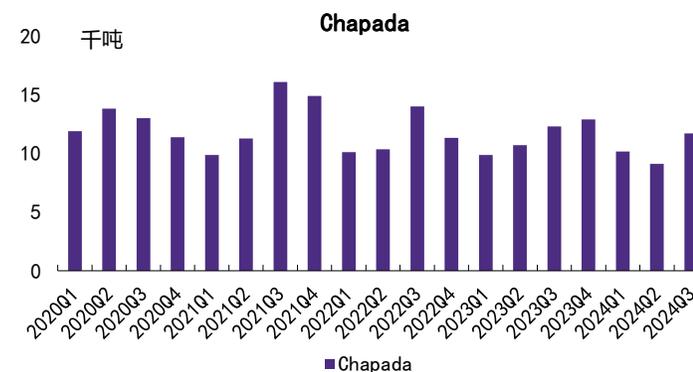
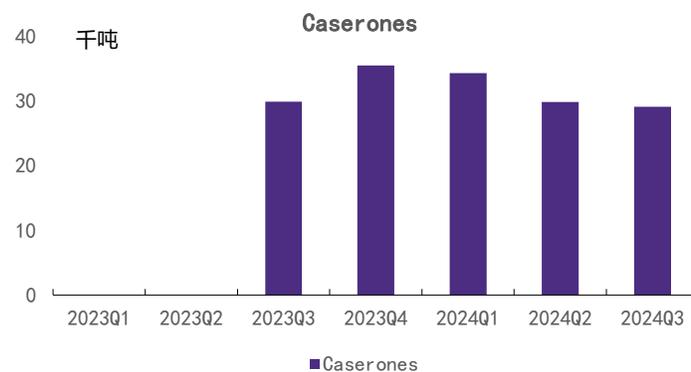
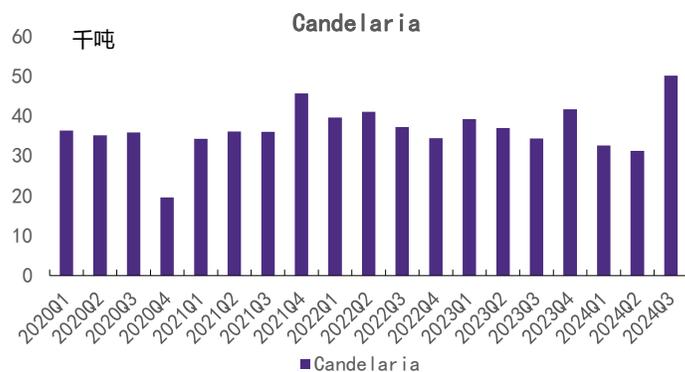


- **Solobo:** 前三季度产量14.1万吨，同比+1.59万吨，+12.71%。虽然3号工厂由于矿石传送带6月发生火灾，影响了产量，但是1,2号工厂的矿石处理量实现了大幅增长。
- **Sossego:** 尽管二季度由于证照短暂吊销影响了生产，但是很快恢复了证照，并在前三季度实现了产量同比增长。前三季度产量4.73万吨，同比+0.19万吨，+4.19%。产量增长主要是采矿量的增加以及矿石品位的提升。
- 淡水河谷2024年前三季度铜总产量24.63万吨，同比+8.34%，+1.90万吨。主要是巴西地区Salobo项目的增长。全年指引为32-33.5万吨。

资料来源：淡水河谷公司公告，华鑫证券研究

## 2.10 伦丁矿业供应汇总：三季度产量大幅恢复

### 伦丁矿业各个矿山季度产量

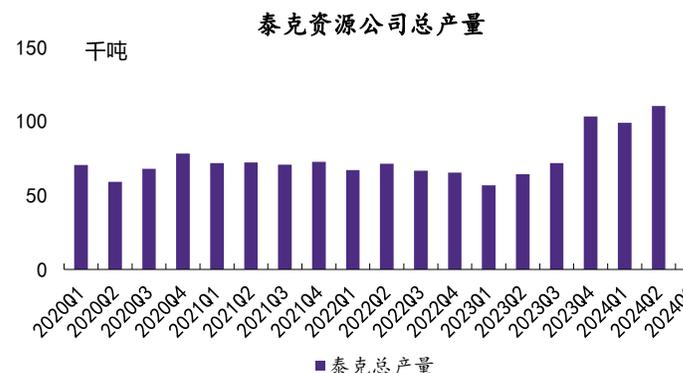
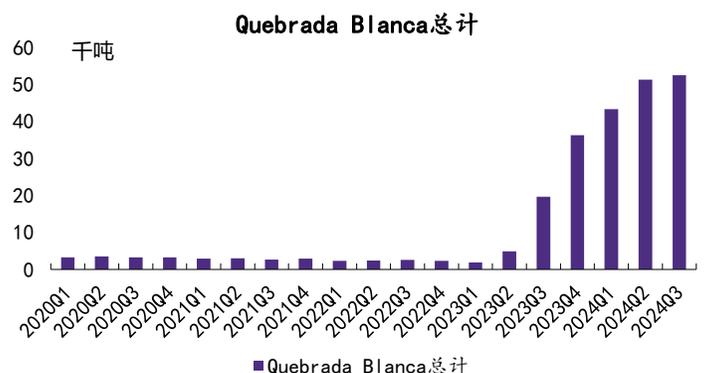
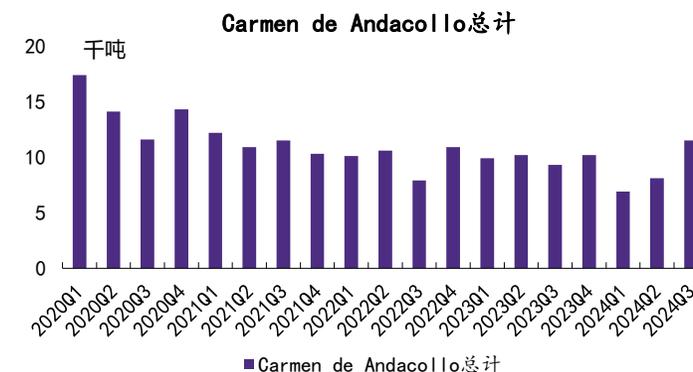
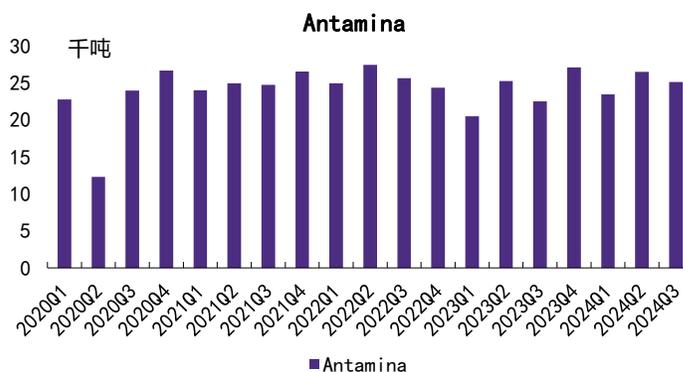
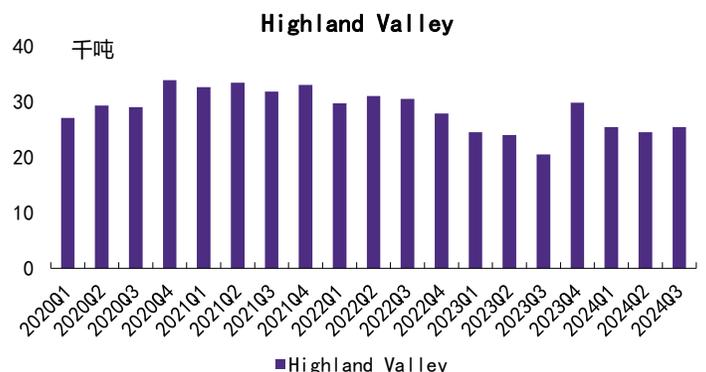


- **Candelaria:** 前三季度产量1.37万吨，同比+0.33万吨，+3.01%。产量增长主要是因为Phase 11的采矿区矿石品位更高，预计高品位矿石产出会持续到四季度。
- **Caserones:** 公司在2023年7月10日完成收购位于智利的Caserones铜矿。公司的产量记录由2023Q3开始。2024年前三季度产量为9.3万吨，全年指引为12.1-12.5万吨。
- **Chapada:** 2024年前三季度产量下滑，主要是因为选矿品位和回收率下滑。
- 伦丁矿业2024年前三季度铜总产量26.76万吨，同比+26.54%，+5.61万吨。主要是统计方法的问题，公司在2023年7月10日完成收购位于智利的Caserones铜矿。2024年全年产量指引下调为36.6-38.9万吨，此前为36.6-40.0万吨。

资料来源：伦丁矿业公司公告，华鑫证券研究

## 2.11 泰克资源供应汇总：主要增量来自Quebrada Blanca，且未来仍有增长预期

泰克资源各个矿山季度产量

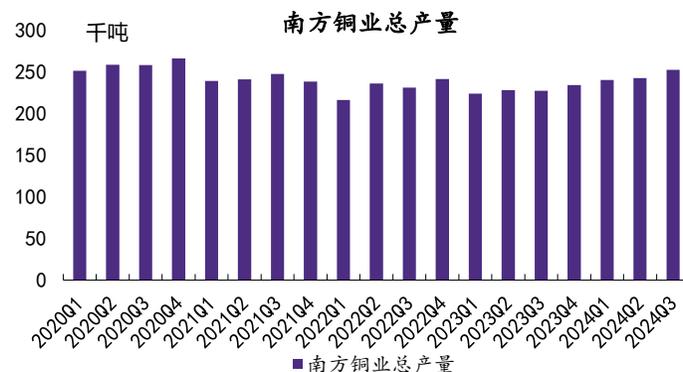
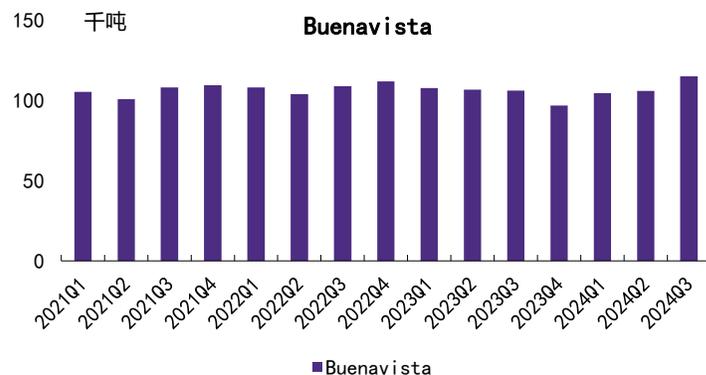
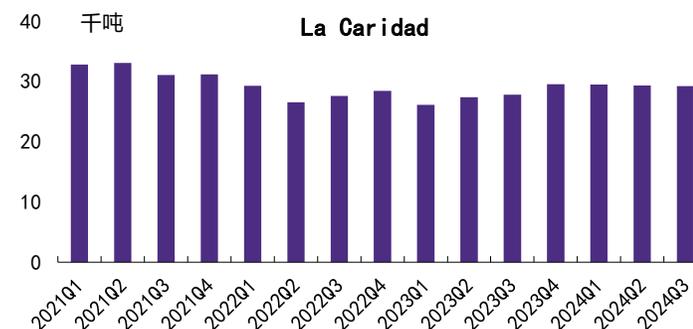
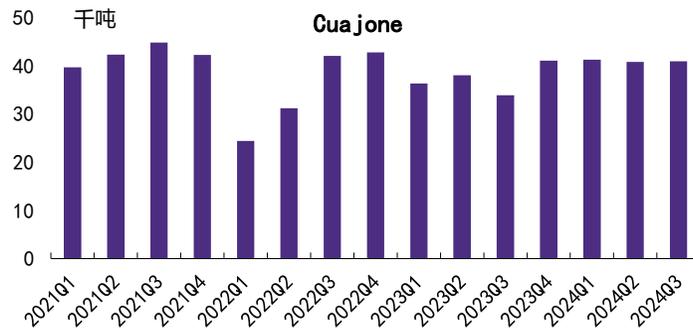
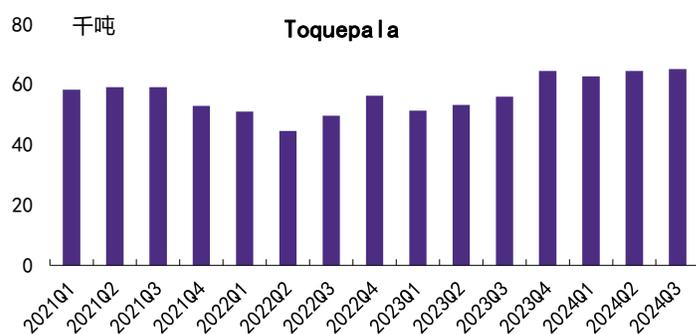


- **Quebrada Blanca:** 前三季度产量14.71万吨，同比+12.1万吨。产量增长主要是爬产顺利。该矿还是公司未来产量增长的主力矿山。根据指引2024、2025、2026、2027 该矿产量指引中值分别为20.5、26.0、29.5、29.5万吨。
- **泰克资源2024年前三季度铜总产量32.4万吨，同比+67.8%，+13.1万吨。**产量增长主要是Quebrada Blanca 持续爬产。根据公司规划2024、2025、2026、2027 公司铜矿产量分别位43.75、55.0、58.5、56.5万吨。

资料来源：泰克资源公司公告，华鑫证券研究

## 2.12 南方铜业供应汇总：铜矿略有增长，主要是矿山品位提升

南方铜业各个矿山季度产量



- ▶ 南方铜业铜产量：2024年前三季度南方铜业铜产量73.5万吨，同比+5.8万吨，+8.29%。产量增长主要是因为矿石品位更高，以及回收率更高。
- ▶ 前三季度产量增幅较大为Toquepala、Cujajone两个矿山，其中Toquepala产量为19.2万吨，同比+19.8%（+3.2万吨），Cujajone产量为12.3万吨，同比+13.6%（+1.5万吨）

### 增量项目

- ▶ **Tia Maria-Arequipa**: 预计2025年年初开始建设，预计2027年投产。将年产12万吨湿法铜产能。
- ▶ **Los Chancas-Apurimac**: 项目是位于秘鲁的绿地项目。计划露天开采，年产1.2万吨湿法铜和7500吨钼。项目目前还处在环评阶段。
- ▶ **Michiquillay Project-Cajamarca**: 项目是南方铜业在2018年获得的。公司计划总投资25亿美元来开发，预计2032年能投产，年产22.5万吨铜，并持续生产25年。

资料来源：南方铜业公司公告，华鑫证券研究

1) 美国通胀再度大幅走高；2) 美联储超预期加息；3) 海外铜矿企业投产进度超预期；4) 国内铜矿企业加快新矿开发；5) 全球铜需求恢复不及预期；6) 全球陷入经济危机等。

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

杜飞：碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，负责有色及新材料研究工作。曾就职于江铜集团金瑞期货，具备3年有色金属期货研究经验。

覃前：碳中和组成员，金融硕士，大连理工大学工学学士，2024年加入华鑫有色团队。

## 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

## 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	>20%
2	增持	10%—20%
3	中性	-10%—10%
4	卖出	<-10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	>10%
2	中性	-10%—10%
3	回避	<-10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。



华鑫证券

CHINA FORTUNE SECURITIES

研 究 创 造 价 值