



全球十五大铜矿企业半年报汇总

全球15家矿企上半年产量下滑，全球未来新增项目仍然较少

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2026年10月10日

- 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个大型产铜国2026年1-6月的月度铜矿项目产量情况，以及12家海外大型铜矿企业和3家中资企业2026年前两个季度铜矿产量。

智利产量降幅较大，秘鲁产量微增：

智利上半年铜产量降幅较大。2026年1-6月智利铜矿产量248.2万金属吨，同比-6.6%，-17.5万吨。秘鲁上半年铜产量微增。2026年1-6月秘鲁铜矿产量136.2万金属吨，同比+1.94%，+2.59万吨。

智利主要减量来自于El Teniente、Escondida和Spence铜矿，2026年1-6月这三座智利铜矿产量同比下降量级分别为4.57、4.52和4.23万吨。El Teniente产量下滑是因为采矿活动还在从2025年的事故中恢复。Escondida铜矿的产量下降主要是因为选矿厂给矿品位下降。秘鲁铜矿主要增量来自Antamina：2026年1-6月Antamina产量达到24.9万金属吨，同比+49.5%，+8.24万吨。根据相应上市公司嘉能可的描述，Antamina铜矿上半年产量增长较大主要是因为处理的矿石品位变高了。

十二家海外铜矿企业产量同比下滑：

企业方面，15家铜矿企业，2026年前两个季度合计铜矿产量600.39万吨，同比-2.90%，-17.91万吨。扣除掉五矿资源、紫金矿业和洛阳钼业之后的12家海外铜矿企业在2026年前两个季度合计铜矿产量481.50万吨，同比-3.78%，-18.90万吨。

产量下滑较大的铜矿企业是自由港、Codelco和安托法加斯塔，前两个季度产量同比幅度分别为-20.92%、-10.13%和-9.59%；产量下降量级分别为17.37、6.98和3.02万吨。自由港产量下滑主要是印尼分部的Grasberg项目在2025年9月发生泥浆涌流事故，发生事故的GBC矿区在今年3月才逐步复产。Codelco的产量下降，是因为Chuquibambilla铜矿的地下矿输送带维护，导致采矿量和矿石品位下降。Codelco的另一个大型铜矿El Teniente产量同比下降主要是因为2025年发生事故，目前还处于逐步恢复运营的状态。安托法加斯塔上半年产量下降，因为主力铜矿Los Pelambres和Centinela产矿品位下降。

增长较大的外资铜矿企业主要是泰克资源、嘉能可和力拓，前两个季度产量增幅分别为28.16%、15.44%和15.08%。泰克资源产量大增，主要得益于Highland Valley和Antamina铜矿矿石品位的提升。嘉能可产量提升，主要是非洲分部铜矿采矿效率和原矿品位的提升，以及Antamina产量增长。（Antamina由泰克资源、嘉能可、必和必拓和三菱商事多方持股）。而力拓的产量增长主要因为Oyu Tolgoi产量增长，2026年前两个季度Oyu Tolgoi产量19.85万吨，同比+4.65万吨，+30.59%（全口径）。产量增长是由于地下作业的加速，以及露天和地下矿结合品位的提高。

中资企业铜矿产量增速回落：

五矿资源、紫金矿业和洛阳钼业前两个季度产量分别为26.65、53.44和38.81万吨，分别同比+3.09%、-5.72%和+9.73%。紫金矿业铜产量同比下滑，主要是因为卡莫阿铜矿减产。2026年年初，作为合营卡莫阿铜矿的另一个上市公司——艾芬豪指引2026年卡莫阿铜矿产量38-42万吨。艾芬豪Q2财报再度把2026年卡莫阿铜矿产量指引下调为29-31万吨。

未来新建或扩建项目较少，缺乏大型新铜矿项目：

新项目方面：安托法加斯塔的Centinela铜矿二期选厂选矿厂项目2024年4月开始动工，预计2027年投产，将增加17万吨铜产量/年。南方铜业的Tia Maria-Arequipa项目截止今年6月30日，已经建设完成42%，预计2027年下半年投产，将年产12万吨湿法铜产能。南方铜业的另一个绿地项目 El Pilar位于墨西哥索诺拉州，预计2029年投产，将年产3.6万吨铜。

爬产方面：泰克资源的Quebrada Blanca铜矿产量每年仍会爬升，2026年指引为20-23.5万吨，而2027年、2028年指引中值分别为25.75、23.75万吨。第一量子的Kanasnhi铜矿S3投产以后，预计后面几年产量还有提升，根据年初指引，在2026-2028年铜产量中值分别为19.0、22.5、24.5万吨。力拓位于蒙古的Oyu Tolgoi铜矿地下项目，目前处于爬坡阶段，预计到2028年产量提升至50万吨/年，其2026年上半年铜产量达到了19.85万吨。

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

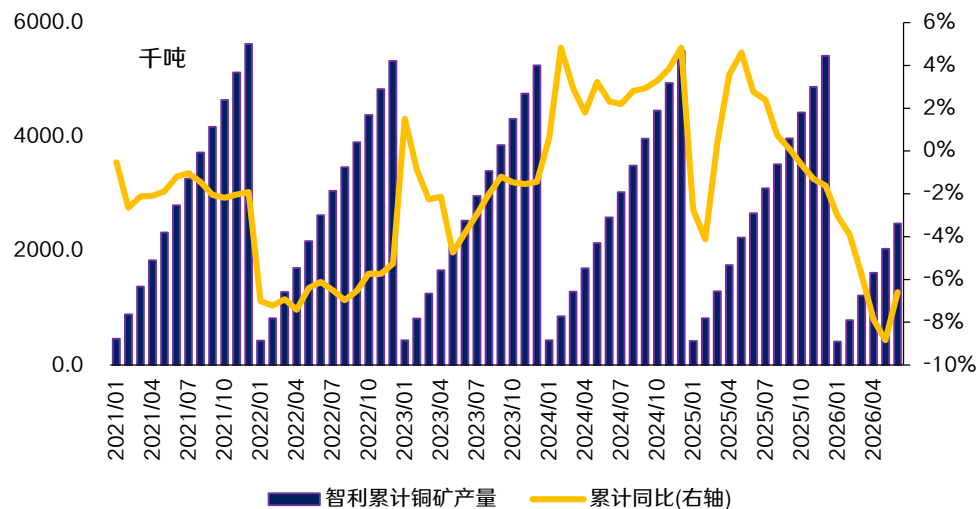
CONTENTS

1. 铜矿主产国供应汇总
2. 海外铜矿企业供应汇总

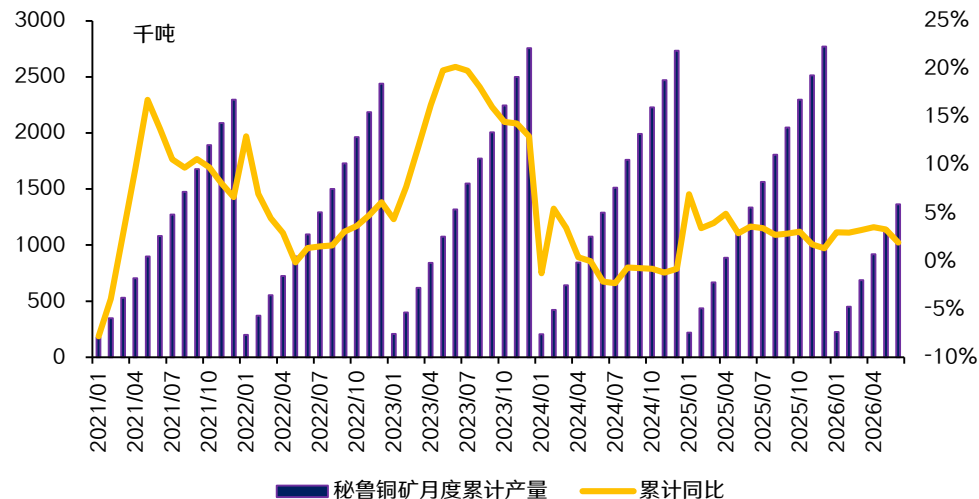
01 铜矿主产国供应 汇总

1.1 智利产量降幅较大，秘鲁产量微增

智利铜矿产量



秘鲁铜矿产量

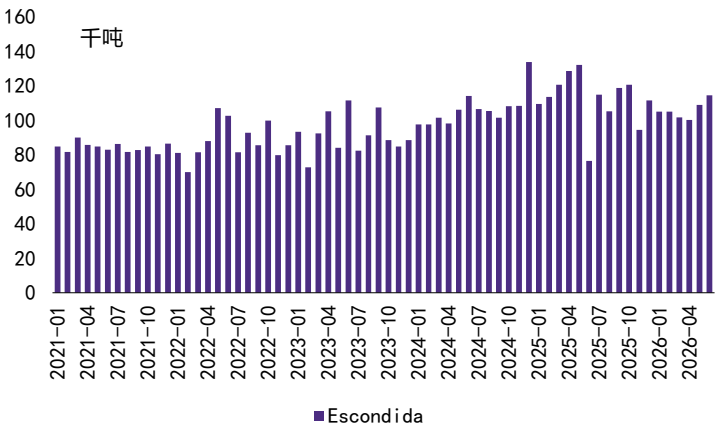


- **智利铜矿产量——三个大型矿山产量下降：**2026年1-6月智利铜矿产量248.2万金属吨，同比-6.6%，-17.5万吨。主要减量来自于El Teniente、Escondida和Spence铜矿，2026年1-6月这三座智利铜矿产量分别为12.64、63.50和9.91万吨，同比下降量级分别为4.57、4.52和4.23万吨。El Teniente产量下滑是因为采矿活动还在从2025年的事故中恢复。根据上市公司BHP的描述，Escondida铜矿的产量下降主要是因为选矿厂给矿品位下降，整个2026年财年矿石品位降到了0.9%，而在2025财年品位还在1.02%；而Spence铜矿产量的下降是因为在选矿厂处理复杂矿石时持续遇到挑战，同时阴极工厂堆料品位下降。
- **秘鲁铜矿产量——主要增量来自Antamina：**2026年1-6月秘鲁铜矿产量136.2万金属吨，同比+1.94%，+2.59万吨。其中Antamina在2026年1-6月产量达到24.9万金属吨，同比+49.5%，+8.24万吨。根据相应上市公司嘉能可的描述，Antamina铜矿上半年产量增长较大主要是因为处理的矿石品位变高了。

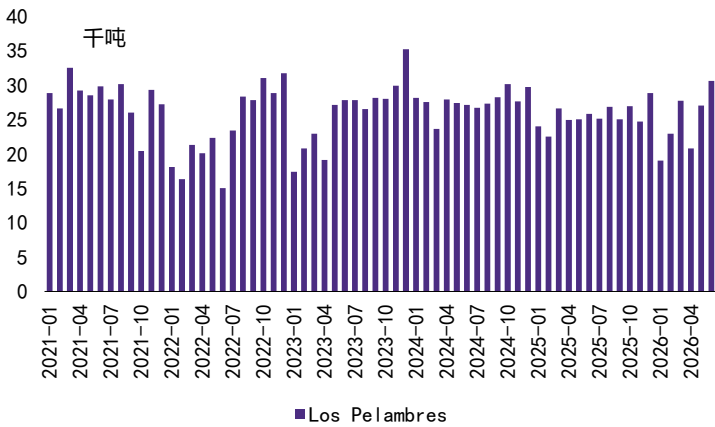
资料来源：智利铜业委员会，秘鲁能源和矿业部，华鑫证券研究

1.2 智利主要铜矿山月度产量

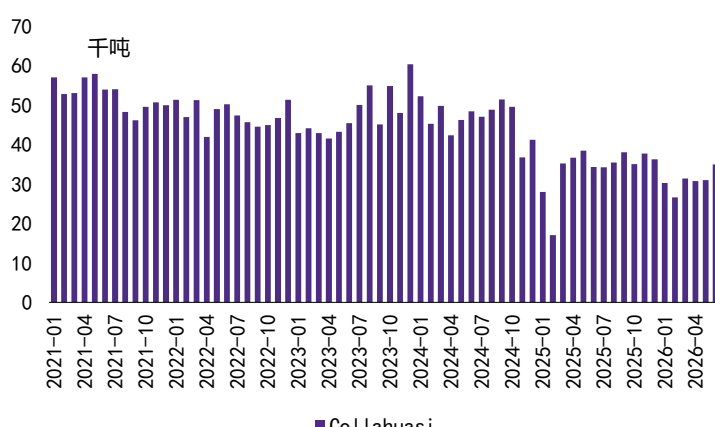
Escondida矿山月度产量



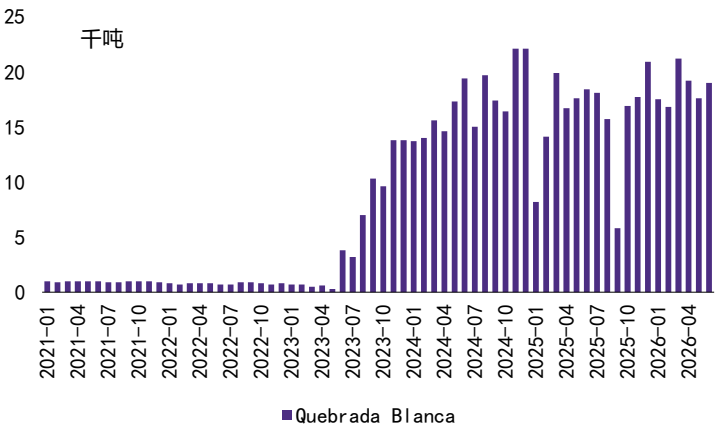
Los Pelambres矿山月度产量



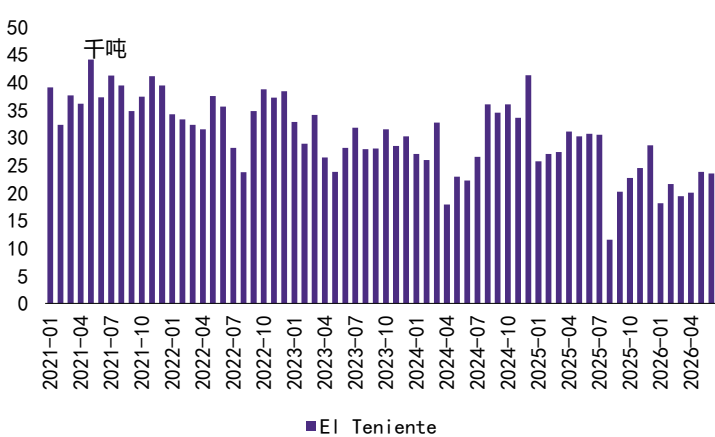
Collahuasi矿山月度产量



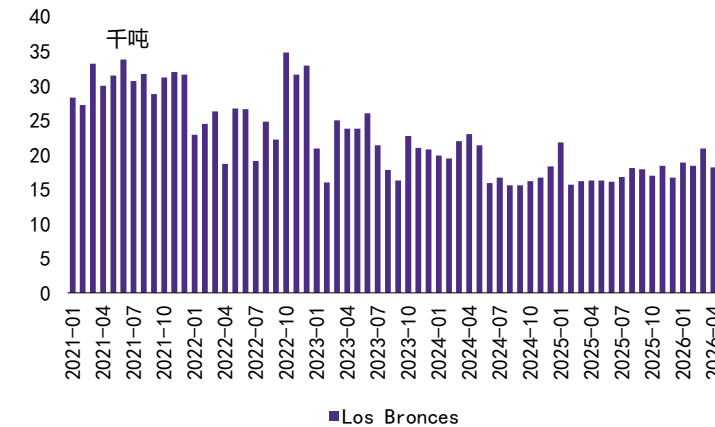
Quebrada Blanca矿山月度产量



El Teniente矿山月度产量



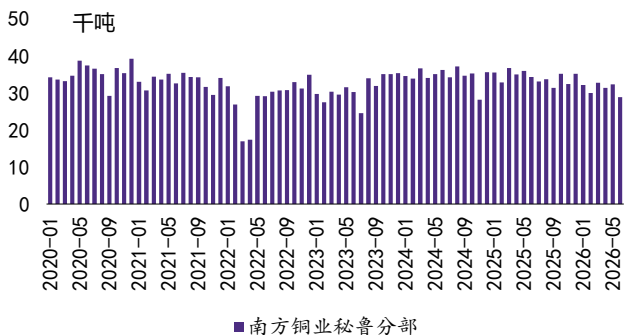
Los Bronces矿山月度产量



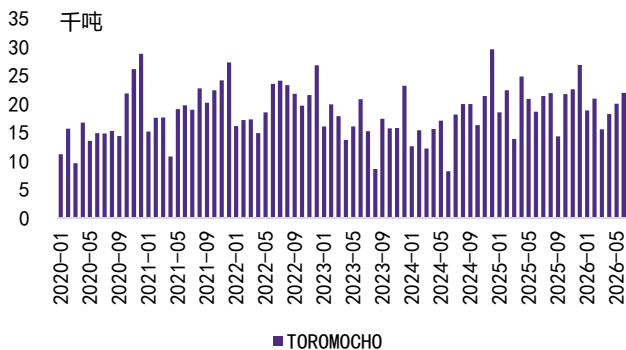
资料来源：智利铜业委员会，华鑫证券研究

1.3 秘鲁主要铜矿山月度产量

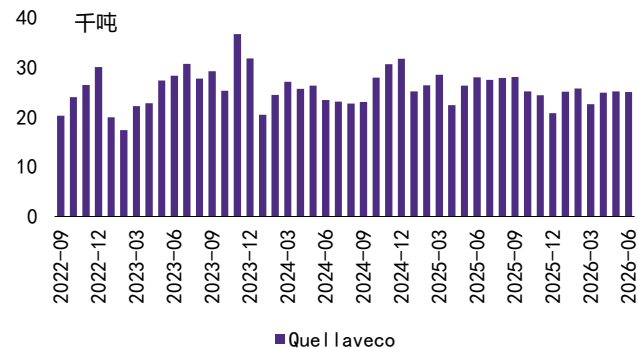
南方铜业秘鲁分部矿山月度产量



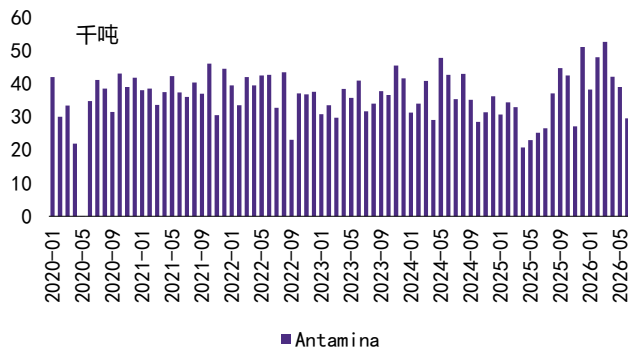
中国铝业Toromocho矿山月度产量



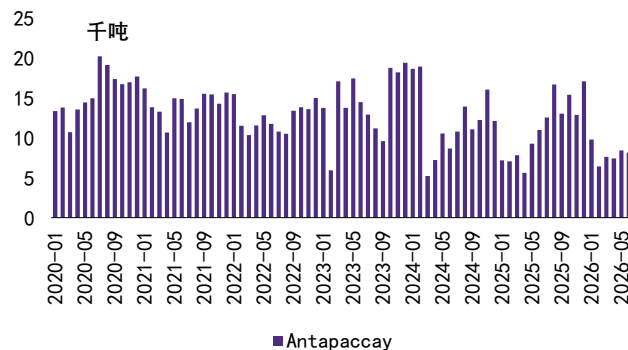
Quellaveco矿山月度产量



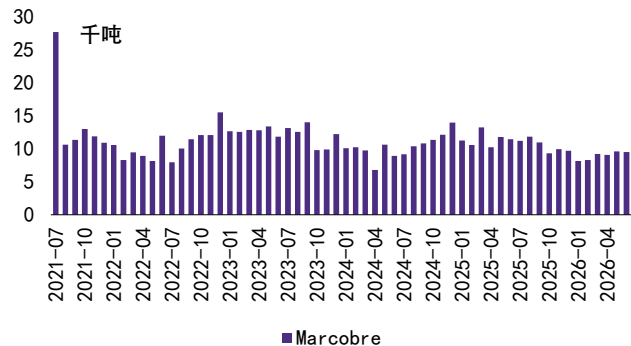
Antamina矿山月度产量



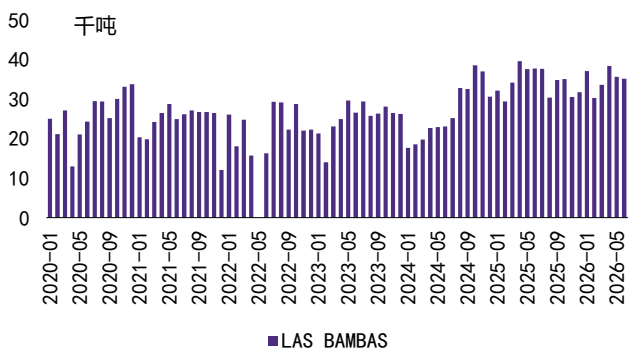
Antapaccay矿山月度产量



Marcobre矿山月度产量



Las Bambas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

2. 十五大铜矿企业产量汇总

图表：十五大铜矿企业季度产量汇总

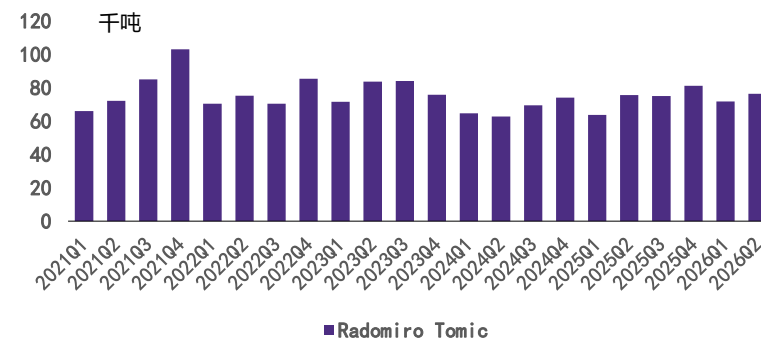
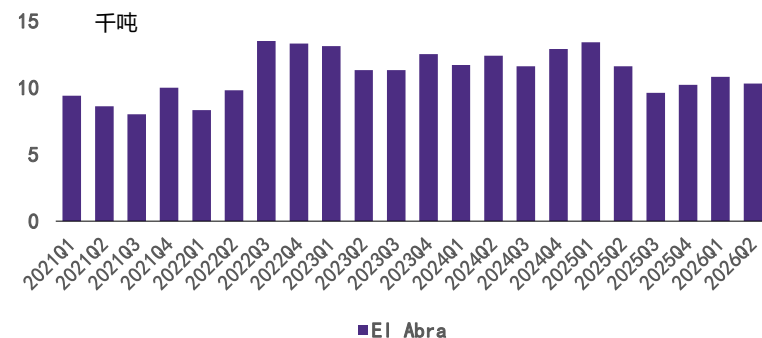
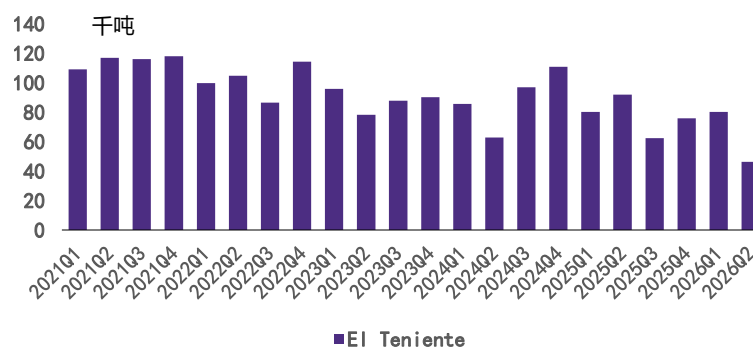
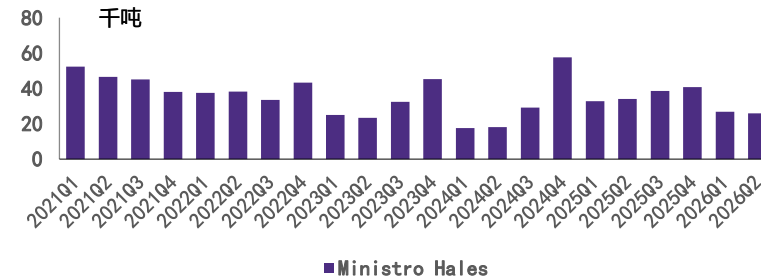
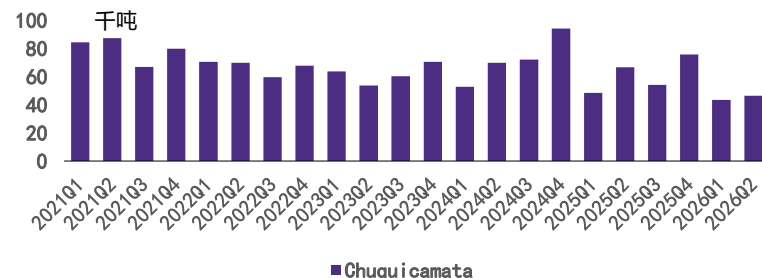
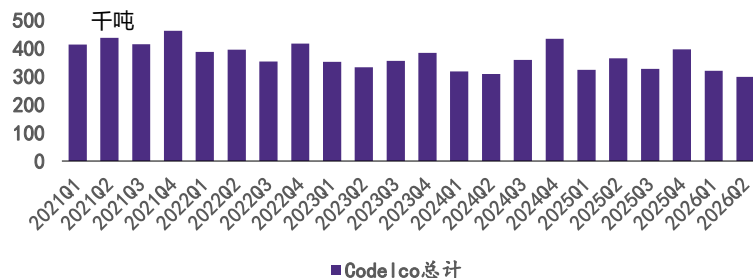
单位：千吨	Codelco	BHP	自由港	嘉能可	第一量子	英美资源	力拓	安托法加斯塔	淡水河谷	伦丁矿业	泰克资源	南方铜业	五矿资源	紫金矿业	洛阳钼业	15个铜矿企业合计	12个海外铜企业合计	3家中资铜企业合计
2021Q1	413.50	391.40	412.77	301.20	205.05	160.30	78.55	183.00	76.80	57.35	71.71	239.09	77.33	126.80	55.34	2850.18	2590.72	259.47
2021Q2	437.50	403.00	414.13	296.80	199.69	169.70	70.39	178.50	73.50	63.46	72.23	240.77	93.31	113.82	54.47	2881.27	2619.67	261.60
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	91.20	167.49	60.11	2940.42	2621.63	318.80
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	77.01	176.05	62.74	3008.50	2692.70	315.81
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	79.06	193.63	67.63	2755.50	2415.18	340.32
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	44.51	216.56	69.02	2875.71	2545.62	330.09
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	95.60	222.31	67.68	2934.60	2549.01	385.59
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	85.88	231.87	72.66	3159.51	2769.10	390.41
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	68.95	244.47	68.03	2765.24	2383.78	381.46
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	92.85	242.54	71.03	2987.77	2581.35	406.42
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	94.05	262.01	117.35	3191.22	2717.81	473.41
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	91.41	253.04	133.30	3280.25	2802.49	477.76
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	67.13	262.65	147.49	3009.44	2532.17	477.27
2024Q2	309.50	504.80	470.38	222.90	102.71	195.70	84.88								3070.53		2557.32	513.20
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	114.66	270.89	162.25	3209.73	2661.93	547.80
2024Q4	433.80	510.70	472.19	246.40	111.60	197.50	97.56	200.30	102.00	101.49	122.06	238.92	126.99	280.54	173.95	3416.01	2834.52	581.49
2025Q1	324.00	513.20	393.72	167.90	99.70	168.90	92.70	154.80	90.90	83.87	106.18	240.22	118.21	287.57	170.57	3012.44	2436.09	576.36
2025Q2	364.80	516.20	436.81	176.00	91.07	173.30	127.50	160.20	92.60	81.30	109.13	239.00	140.34	279.28	183.00	3170.52	2567.90	602.62
2025Q3	327.70	493.60	413.68	239.60	104.63	183.50	107.70	161.70	90.70	87.35	104.07	234.87	127.03	263.05	189.80	3128.97	2549.09	579.88
2025Q4	396.20	490.50	290.30	268.10	100.37	169.50	142.30	177.00	108.20	87.03	134.14	242.17	121.21	255.22	197.78	3180.02	2605.81	574.21
2026Q1	320.50	476.80	300.28	199.60	96.47	170.40	136.30	142.90	102.20	80.13	140.11	230.51	128.70	259.21	187.88	2971.99	2396.20	575.79
2026Q2	298.50	491.90	356.52	197.40	100.49	173.20	117.10	141.90	98.40	76.88	135.81	230.70	137.84	275.19	200.08	3031.91	2418.80	613.12
2026Q1-Q2产量	619.00	968.70	656.80	397.00	196.96	343.60	253.40	284.80	200.60	157.00	275.92	461.21	266.54	534.41	387.96	6003.90	4814.99	1188.91
2026Q1-Q2产量同比绝对值	-69.80	-60.70	-173.73	53.10	6.19	1.40	33.20	-30.20	17.10	-8.16	60.62	-18.01	7.99	-32.44	34.39	-179.05	-188.99	9.93
同比幅度	-10.13%	-5.90%	-20.92%	15.44%	3.24%	0.41%	15.08%	-9.59%	9.32%	-4.94%	28.16%	-3.76%	3.09%	-5.72%	9.73%	-2.90%	-3.78%	0.84%

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：2026年Q1-Q2产量降幅较大

Codelco各个矿山季度产量

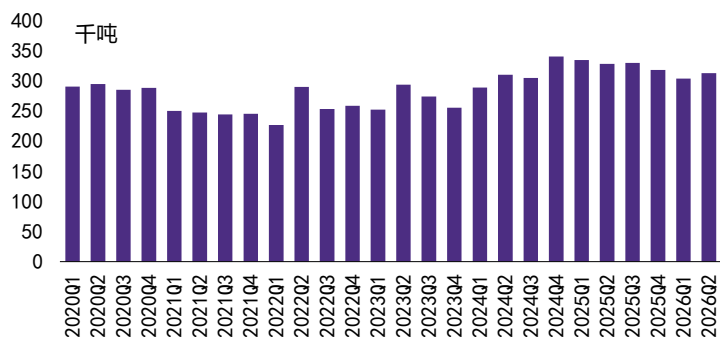


- Codelco 2026年Q1-Q2产量61.9万吨，同比-10.1%，-6.96万吨。
- Chuquicamata产量下降明显。Chuquicamata 2026年Q1-Q2产量9.0万吨，同比-2.53万吨，-21.94%。产量下降主要是由于地下矿的输送带维护工作，导致采矿量和矿石品位下降，维护工作已于六月完成。
- Ministro Hales产量下降较多，主要是因为品位和回收率下降。2026年Q1-Q2产量5.27万吨，同比-1.41万吨，-21.11%。产量下降，主要是由于2025年边坡塌方后矿石品位下降以及选矿回收率降低。
- El Teniente仍处于事故后复产阶段。2026年Q1-Q2产量12.64万吨，同比-4.56万吨，-26.51%。产量下降主要是因为2025年发生事故，目前还处于逐步恢复运营的状态。
- Radomiro Tomic产量增长。2026年Q1-Q2产量14.79万吨，同比+0.87万吨，+6.25%。产量增长主要得益于，转换到新的采矿区，氧化矿品位有所提升。

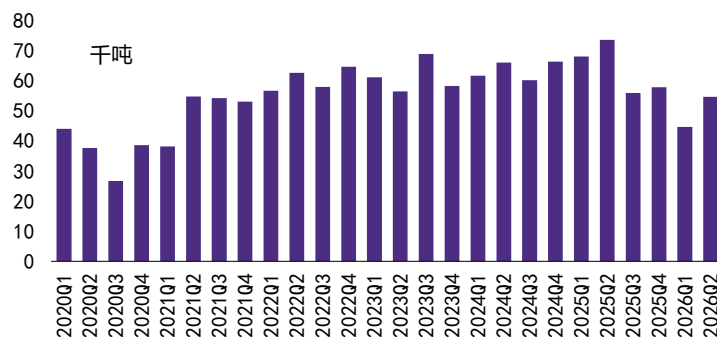
资料来源：Codelco公司公告，华鑫证券研究

2.2 BHP供应汇总：Escondida铜矿2027FY产量预期大幅下调

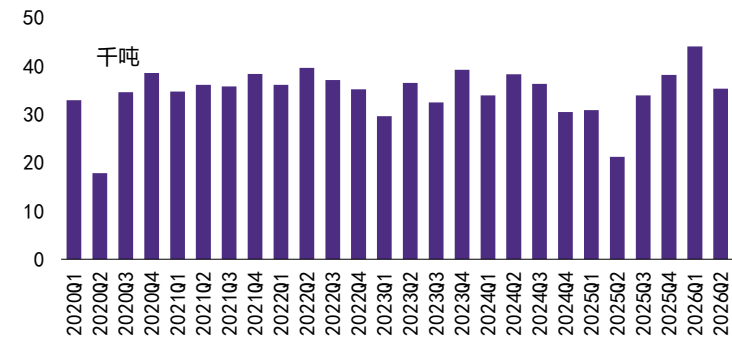
BHP各个矿山季度产量



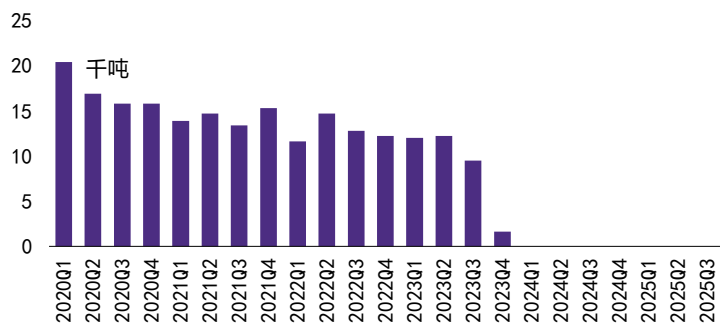
■ Escondida 合计



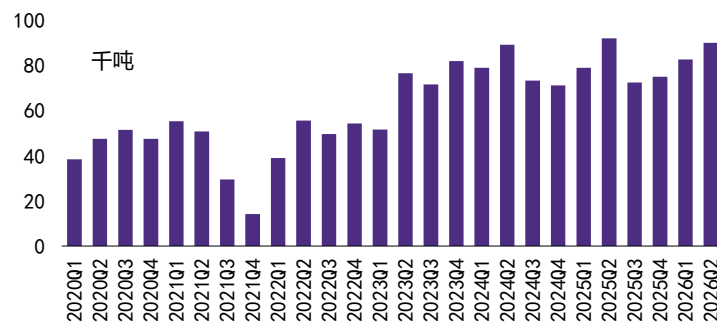
■ Spence 合计



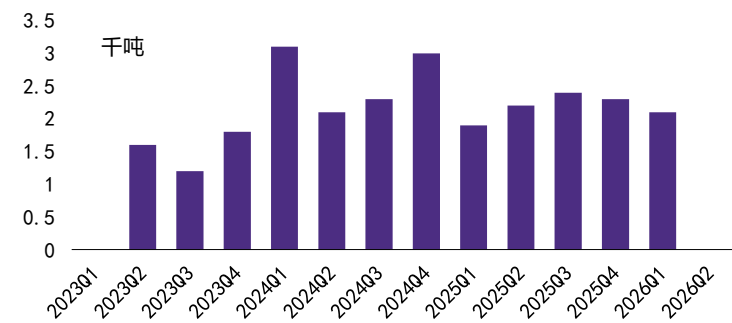
■ Antamina



■ Cerro Colorado



■ Copper South Australia



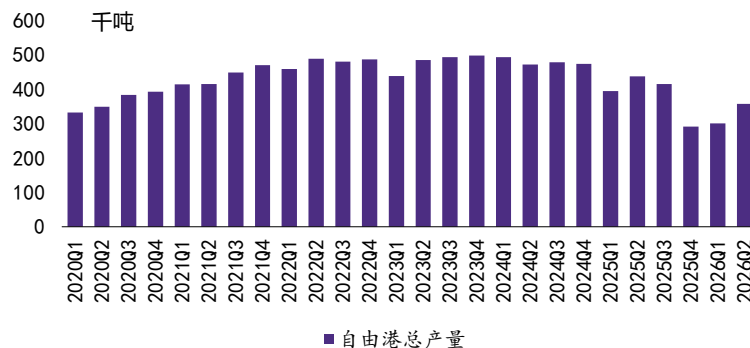
■ Carajás

- BHP 2026年Q1-Q2产量96.87万吨，同比-5.91%，-6.09万吨。公司铜产量整体下降，主要是因为此前预告的Escondida铜矿的品位下降。
- Escondida铜矿产量下降较多。Escondida在2026前两个季度产量总计为61.51万吨，同比-6.93%，-4.58万吨。Escondida铜矿的产量下降主要是因为选矿厂给矿品位下降，整个2026财年矿石品位降到了0.9%，而在2025财年品位还在1.02%。Escondida铜矿2027财年（日历月的2026.07.01-2027.06.30）的产量指导目标在100至110万吨之间，远低于2026财年（日历月的2025.07.01-2026.06.30）126.1万吨的量级。
- Spence铜矿产量也有较大幅度下降。Spence在2026前两个季度产量总计为9.91万吨，同比-29.87%，-4.22万吨。Spence铜矿产量的下降是因为在选矿厂处理复杂矿石时持续遇到挑战，同时阴极工厂堆料品位下降。
- 南澳大利亚分部整体产量平稳。Copper South Australia在2026前两个季度总计17.3万吨，同比+1.05%，+0.18万吨。南澳铜矿2027财年（日历月的2026.07.01-2027.06.30）的产量指导目标在29至32万吨之间，低于2026财年（日历月的2025.07.01-2026.06.30）32万吨的量级。

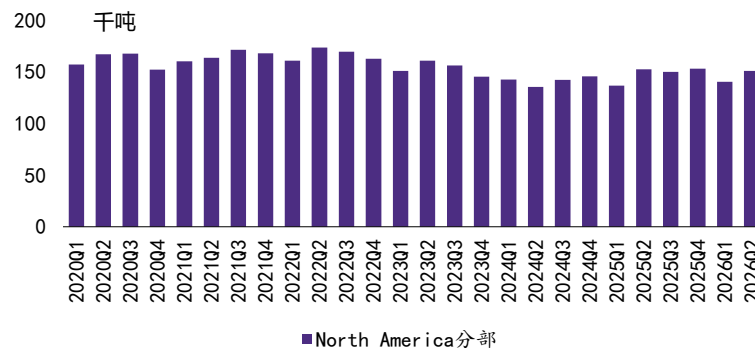
资料来源：BHP公司公告，华鑫证券研究

2.3 自由港供应汇总：Grasberg铜矿GBC矿区发生矿难后在2026年3月逐步复产

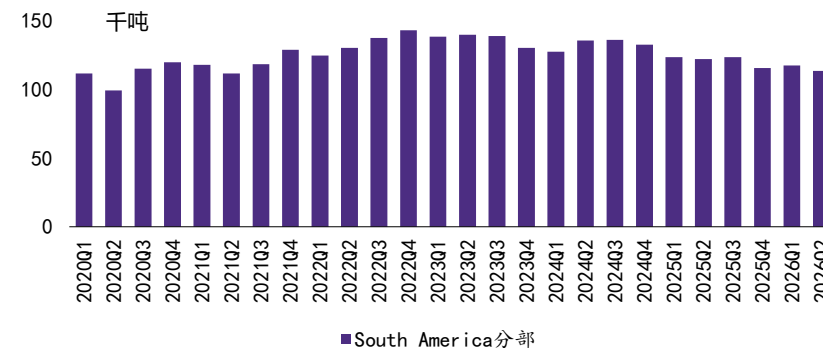
自由港各个矿山季度产量



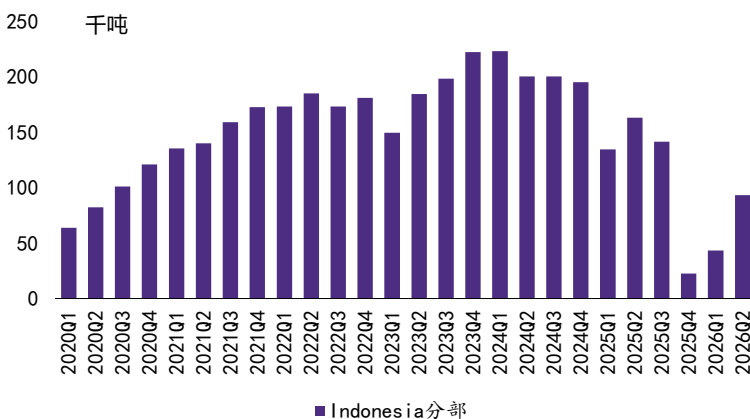
■ 自由港总产量



■ North America分部



■ South America分部



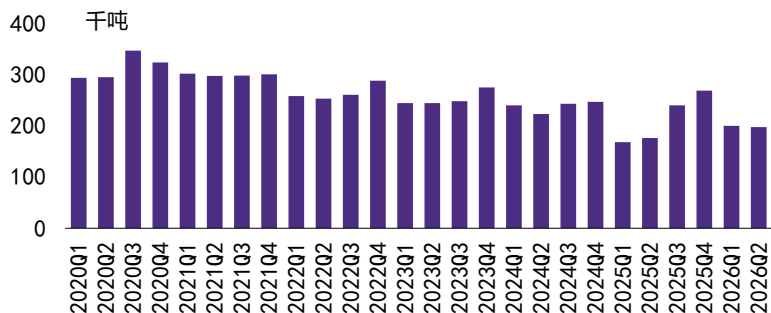
■ Indonesia分部

- 2026年自由港公司前两个季度总产量为65.68万吨，同比-20.92%，-17.37万吨。
- 北美分部产量微增：2026年前两个季度北美分部铜矿总产量为29.08万吨，同比+0.18万吨，+0.63%。目前正在规划的项目位于亚利桑那州西北部的Bagdad矿区，使其产能翻倍。超过80年的丰厚储量，完全可以支持这项计划，这一扩建将使该矿场的采矿能力提升一倍以上，为扩大运营提供长期保障。项目投资决定将会在2026H2做出。扩张计划，可以使得Bagdad矿区铜产量增加2.0-2.5亿磅，钼产量增加0.1-0.12亿磅。
- 南美分部：南美分部2026年前两个季度总产量为23.00万吨，同比-1.45万吨，-5.94%。在智利的El Abra，有一个将铜年产量提升7.0亿磅的扩张项目。目前在2026年3月完成了环境评估影响报告。公司预计2-3年获得审批手续，并花费4年时间建设，在2033年投产这个扩产项目。
- 印尼分部：2026年印尼分部前两个季度总产量为13.61万吨，同比-16.10万吨，幅度为-54.20%。2025年9月8日，PTFI公司遭遇了一起泥浆涌流事故，这在格拉斯伯格矿区数十年来的块状崩落法采矿史中前所未有的。在事故发生后，采矿作业暂时中止。
- 最新季报来看，PTFI完成了GBC矿区区块2和3重启所需的修复和恢复工作，并在2026年3月底开始了初步的增产活动。在2026年第二季度，PTFI在分阶段增产方面取得了稳步进展，并实现了该阶段计划的运营率。
- 根据公司的最新指引，印尼分部Grasberg铜矿2026-2029年铜产量将分别为36.3、54.4、68.0、72.6万吨。
- 印尼分部扩产计划来自Kucing Liar 矿区，公司计划2030年投产，届时将增加7.5亿磅铜和73.5万盎司的黄金产量。

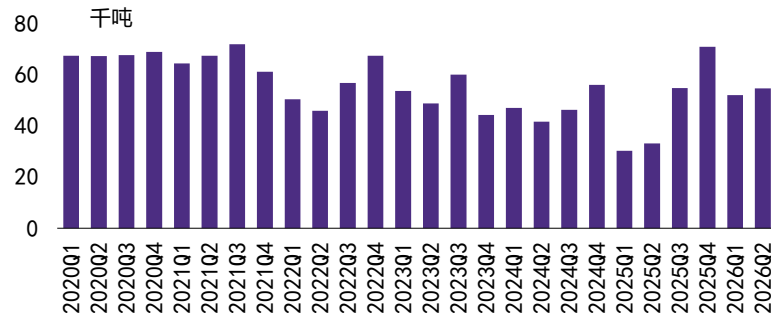
资料来源：自由港公司公告，华鑫证券研究

2.4 嘉能可供应汇总：2026年前两个季度产量大增，主要因为采矿品位上升

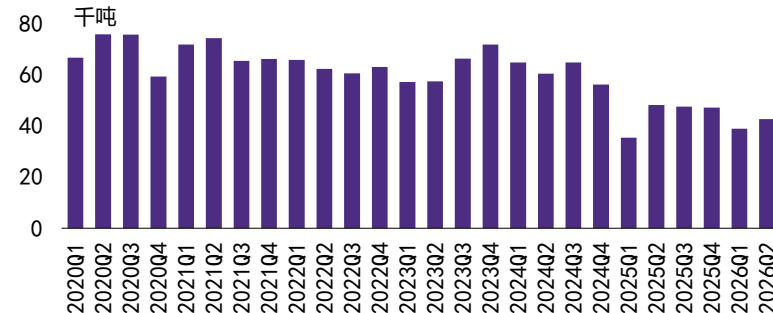
嘉能可各个矿山季度产量



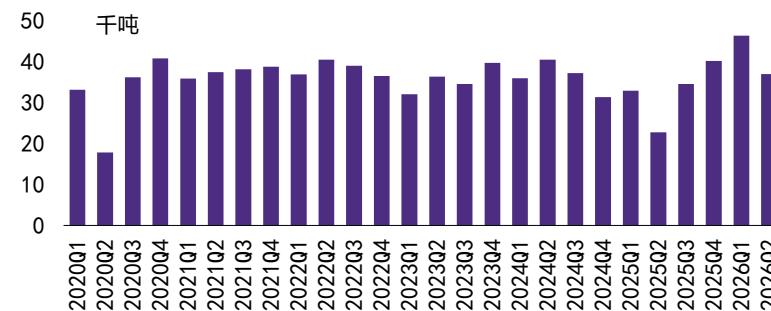
■ 嘉能可总铜产量



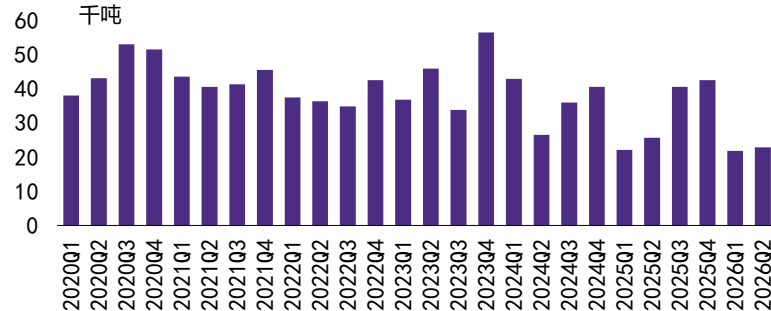
■ Katanga



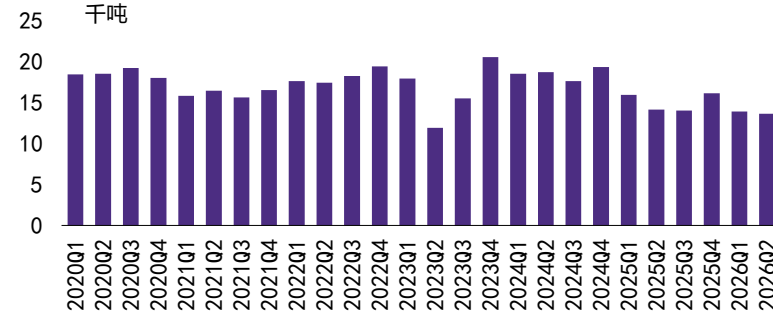
■ Collahuasi



■ Antamina



■ Antapaccay精矿



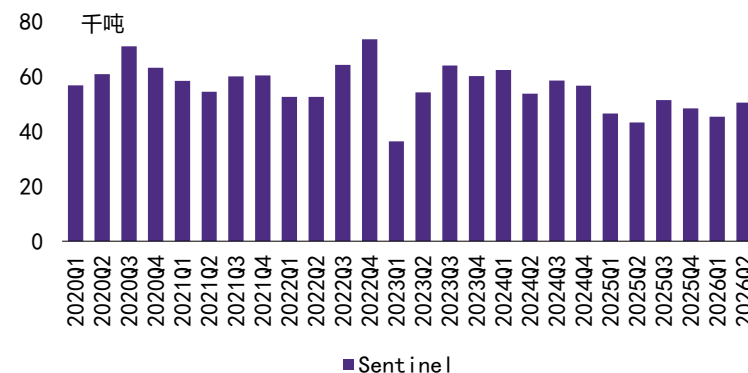
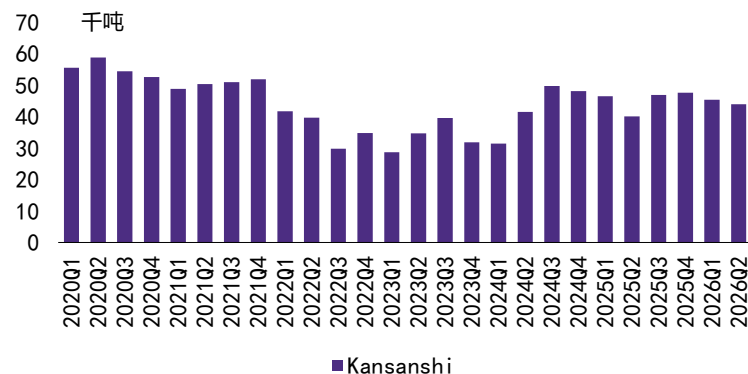
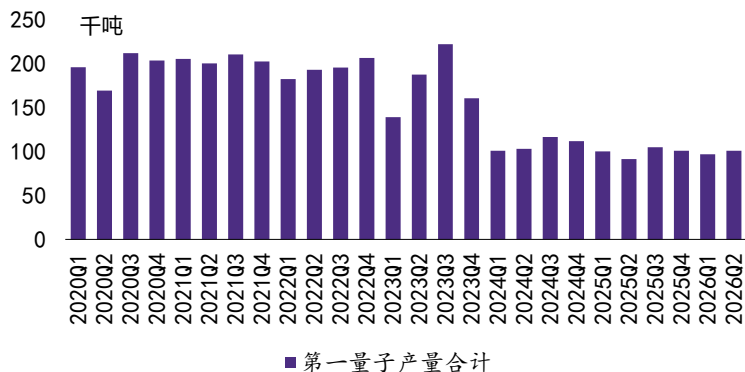
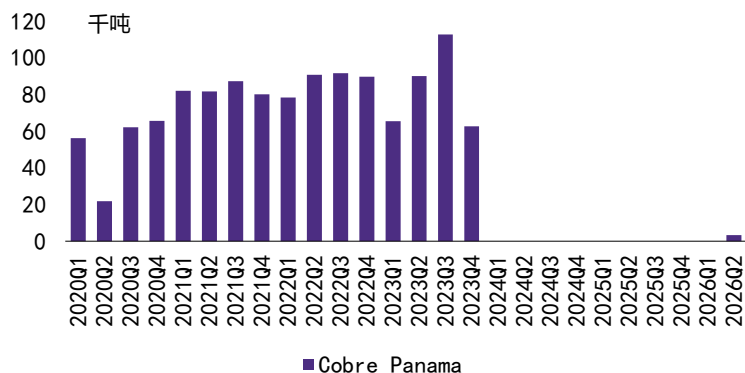
■ Lomas Bayas

- 嘉能可2026年前两个季度产量39.7万吨，同比+15.44%，+5.31万吨。公司2026年上半年产量大增，主要是因为非洲和Antamina铜矿产量的上升。
- 非洲分部产量上升。2026年前两个季度非洲分部（Katanga+Mutanda）产量合计为13.84万吨，同比+5.5万吨（+65.95%）。非洲分部铜产量提升主要是因为采矿效率和原矿品位的提升。
- Collahuasi（智利）产量变动不大。2026年前两个季度产量为8.14万吨，同比-0.2万吨（-2.28%）。
- Antamina（秘鲁）产量大增，2026年前两个季度产量为8.32万吨，同比+2.8万吨（+49.91%）。产量大增主要是因为采矿来到了铜品位高而锌品位低的区域。
- 南美分部板块（包含Antapaccay, Lomas Bayas两个项目）产量波动不大。南美分部总产量（Antapaccay + Lomas Bayas）2026年前两个季度为7.6万吨，同比-0.22万吨。

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：Cobre Panama恢复库存矿的处理

第一量子各个矿山季度产量

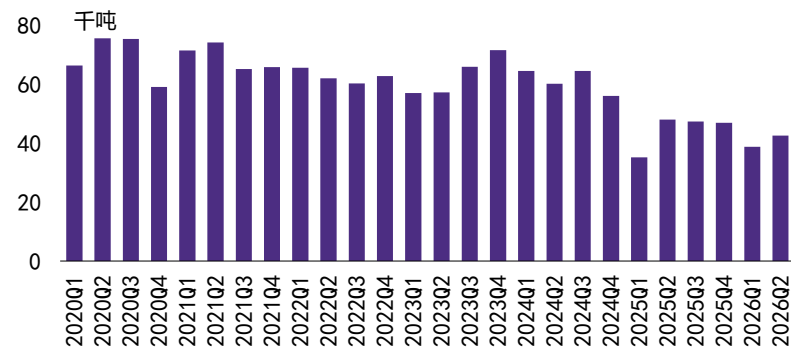


- **Kansanshi**：2026年前两个季度铜产量为8.93万吨，同比+0.27万吨，+3.12%。在2026年第二季度，S3 的吞吐量持续高于设计能力，2026年5月的月处理量创下了自2025年8月投产以来的最高纪录。根据年初指引，Kansanshi铜矿在2026-2028年铜产量指引中值分别为19.0、22.5、24.5万吨。
- **Sentinel产量微增**，2026年前两个季度铜产量为9.56万吨，同比+0.61万吨，+6.8%。产量增长主要原因是矿石品位和回收率回升，抵消了矿石处理量下降的影响。
- **Cobre Panamá最新动态**：2026年Q2 Cobre Panamá产量为0.32万吨。2025年5月30日，巴拿马政府（GOP）通过工商部（MICI）批准并正式下达了P&SM计划的执行指令。2026年二月，矿山电厂恢复了运行。二季度恢复了库存矿的处理，公司预计库存矿含有7万吨铜，2026年处理生产出3-4万吨铜。
- **第一量子2026年前两个季度总产量19.70万吨，同比+0.62万吨，+3.24%。**

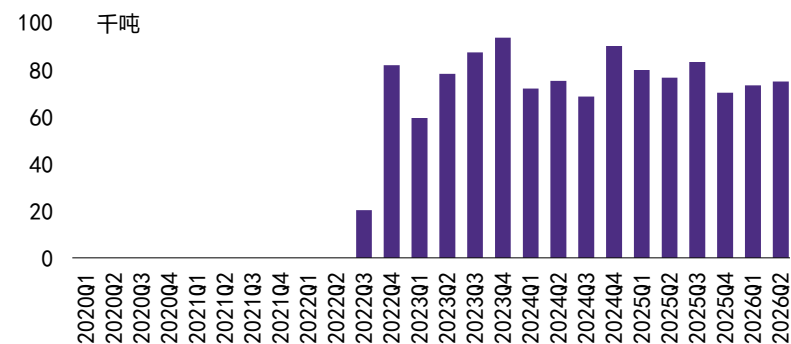
资料来源：第一量子公司公告，华鑫证券研究

2.6 英美资源供应汇总：2026前两个季度产量整体稳定

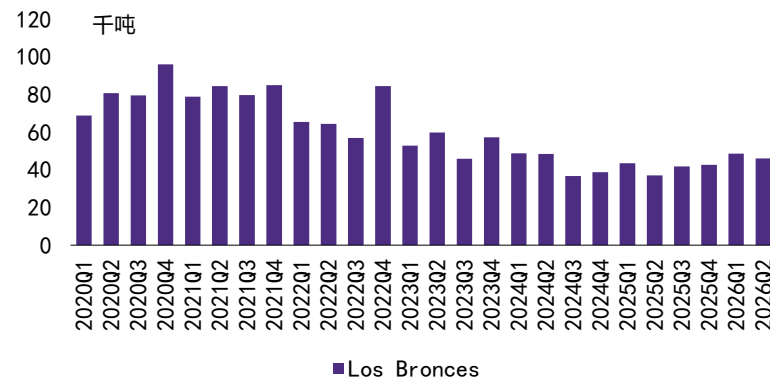
英美资源各个矿山季度产量



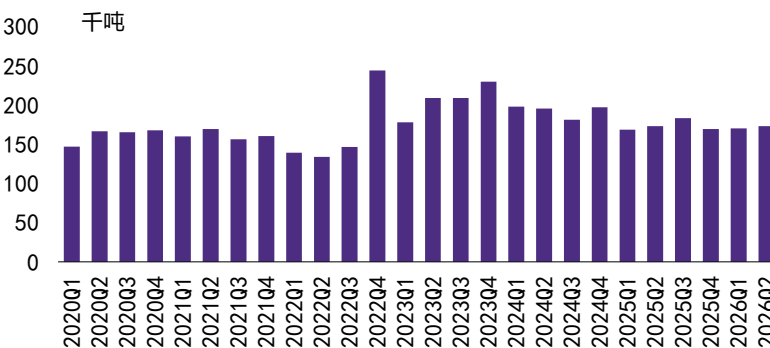
■ Collahuasi



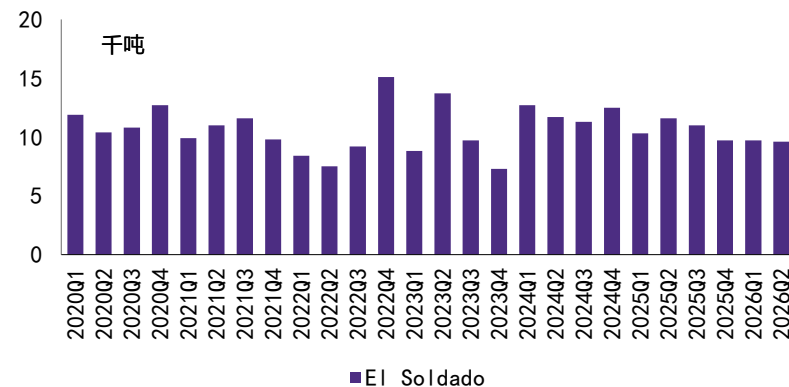
■ Quellaveco



■ Los Bronces



■ 英美资源总产量



■ El Soldado

➤ 英美资源2026年前两个季度铜总产量为34.36万吨，同比+0.14万吨，+0.41%。尽管上半年Collahuasi和Quellaveco处理低品位矿石导致产量下降，但是 Los Bronces处理量提升。因此，公司上半年产量相对稳定。

- 智利区域（Collahuasi、Los Bronces和El Solado）
- Los Bronces铜矿2026年前两个季度矿产量9.45万吨，同比+1.42万吨，+17.68%。产量增加主要是因为年初第二个工厂开始复产，同时矿山运营效率持续恢复。此外，Donoso 2矿区的灵活开采提升了整体采矿量，抵消了矿石品位下降的影响。
- Collahuasi铜矿2026年前两个季度铜产量为8.14万吨（权益产量），同比-0.2万吨，下滑幅度-2.40%。产量下滑因为矿石品位下降（从0.96%降至0.80%），以及处理了部分低品位矿。

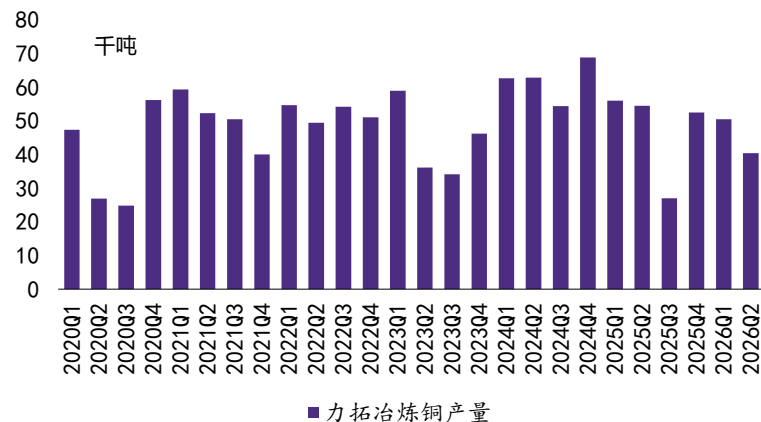
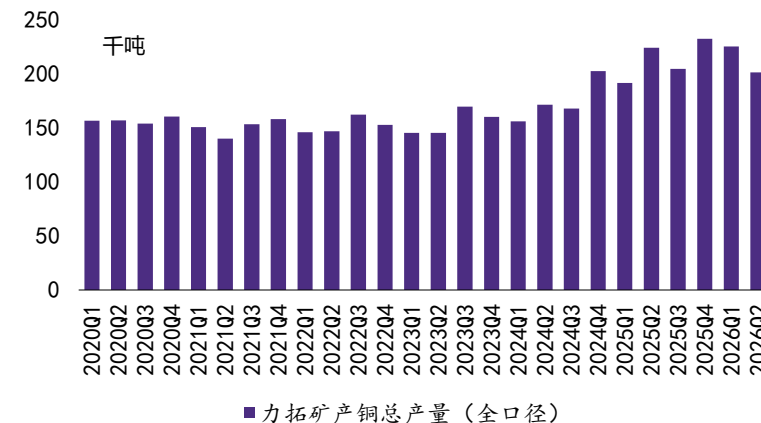
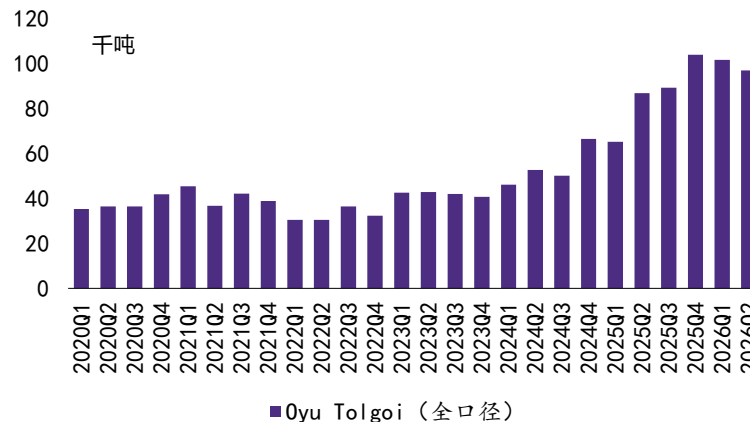
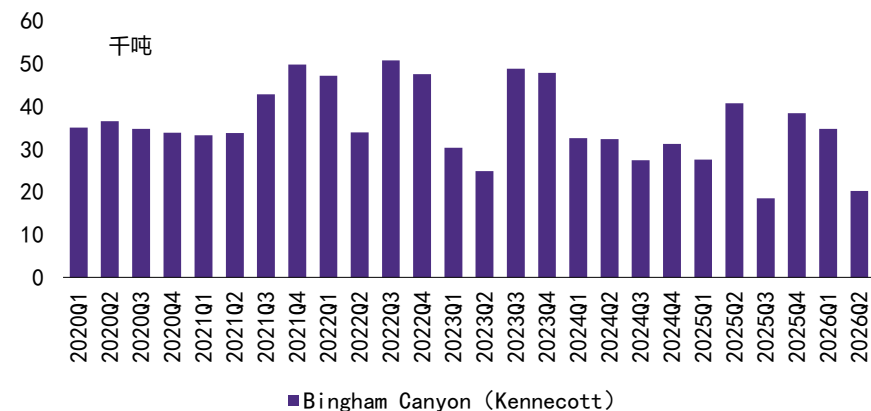
El Soldado铜矿2026年前两个季度产量为1.93万吨，同比-0.26万吨，下滑幅度11.87%。这是因为目前该矿区处于采矿阶段的过渡期间，正在处理低品位库存矿石，从而导致的计划内矿石品位下降。

- 秘鲁区域（Quellaveco）2026年前两个季度产量14.84万吨，同比-0.82万吨，同比-5.24%。虽然采矿和选矿加工表现较好，有更高的回收率和处理量，但是低品位矿石还是影响了整体铜的产出。

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：Oyu Tolgoi铜矿成为公司产量增长的驱动引擎

力拓各个矿山季度产量



- **Escondida**：力拓持有有30%权益，2026年前两个季度权益产量17.29万吨，同比-2.22万吨，-11.38%。精矿产量下降，主要是因为采矿序列中，矿石品位下降。同时由于全盐 and 硫化物浸出性能的提高，精炼产量增加了。
- **Oyu Tolgoi**：2026年前两个季度产量19.85万吨，同比+4.65万吨，+30.59%（全口径）。产量增加是由于地下作业的加速，以及露天和地下矿结合品位的提高。项目增产进程按计划推进，预计从2028年到2036年，年均铜产量将达到约50万吨。
- **Bingham Canyon项目**：2026年前两个季度产量5.49万吨，同比-1.33万吨，-19.50%。在采取预防性岩土管理措施后，矿井重排工作即将完成，预计将在2026年下半年恢复对计划采矿区的全面通行。
- **力拓2026年前两个季度矿山铜总产量42.63万吨，同比+2.65%，+1.10万吨；冶炼铜2026年前两个季度总产量9.07万吨，同比-17.77%，-1.96万吨。**

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：2026前两个季度产量下降3万吨，公司预计Q3和Q4将逐步回升

安托法加斯塔各个矿山季度产量



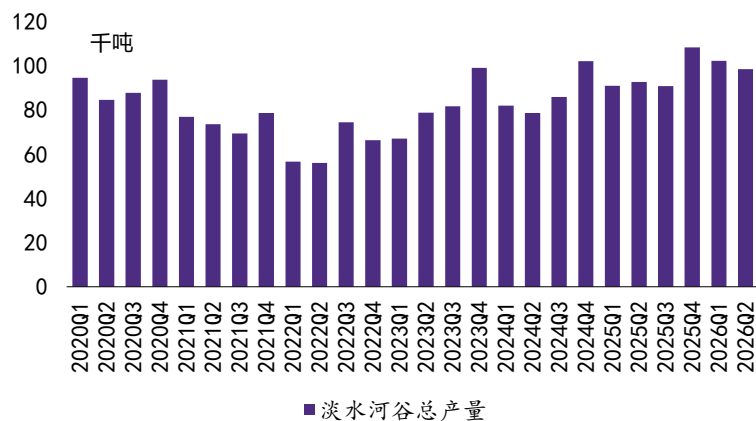
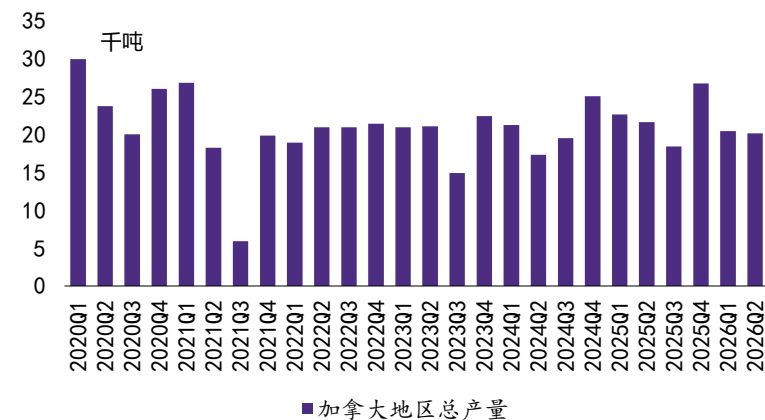
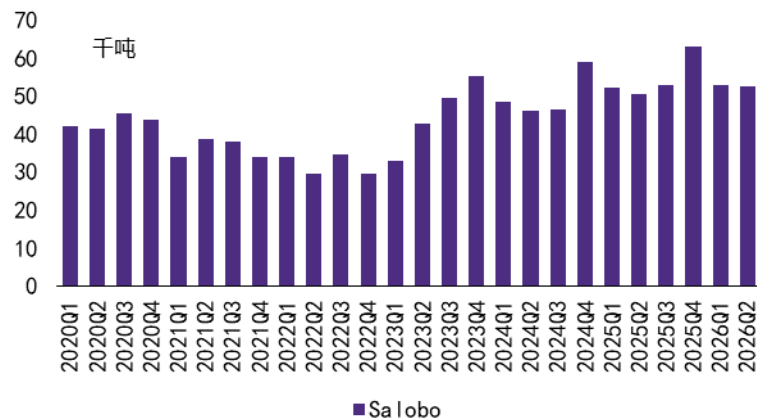
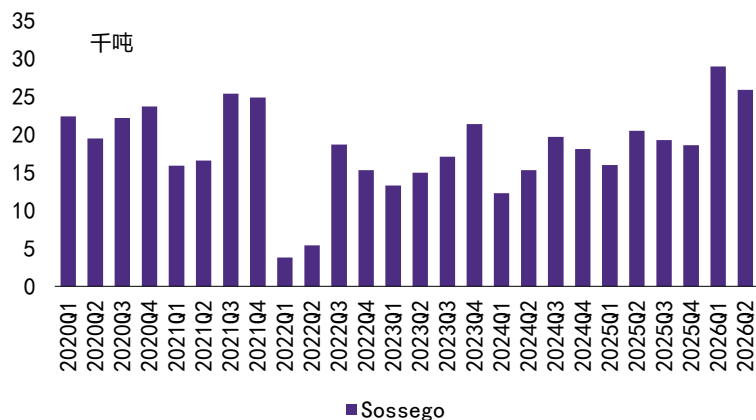
➤ **Los Pelambres**：2026年前两个季度铜总产量13.38万吨，同比-6.56%，-0.94万吨。虽然选矿回收率提升，但是上半年同比铜产量下降，主要因为原矿品位下降和矿石处理量下降。

- **Centinela**：2026年前两个季度铜总产量9.70万吨，同比-16.60%，-1.93万吨。2026年上半年Centinela的铜精矿产量下降，主要是因为符合采矿预期的品位下降。Centinela阴极铜产量下降，则是因为较低的回收率。
- **安托法加斯塔**2026年前两个季度铜总产量28.48万吨，同比-9.59%，-3.02万吨。公司指引2026年产量处于65-70万吨的区间保持不变。预计剩下两个季度产量将逐季提升。
- **增量项目——Centinela 二期选厂**：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。

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：Sossego铜矿产量大增长，主因为上半年赶生产进度为下半年检修做准备

淡水河谷各个矿山季度产量

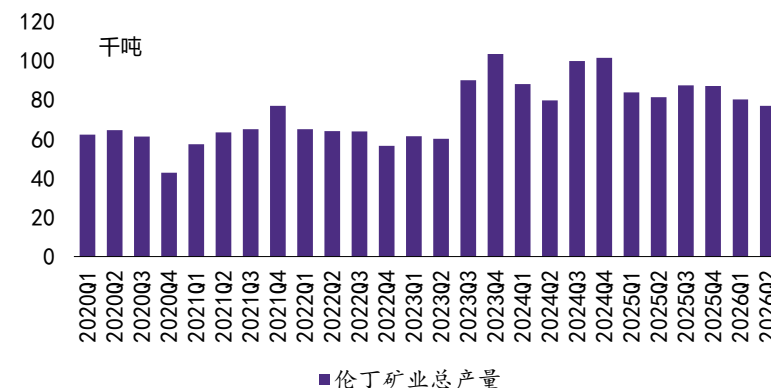
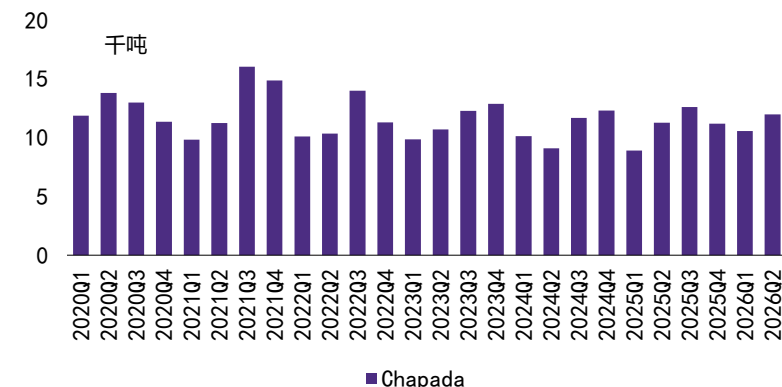
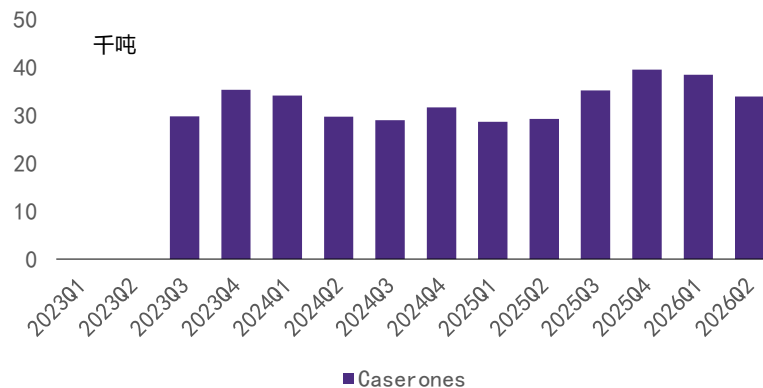
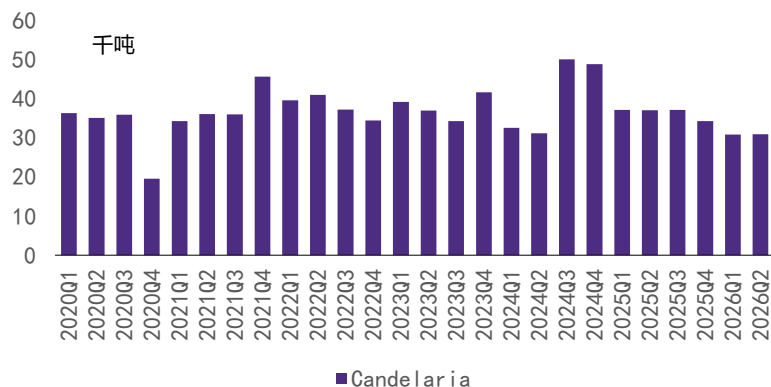


- **Salobo**：2026年前两个季度产量10.52万吨，同比+0.24万吨，+2.33%。这主要得益于Salobo综合设施的稳定运行，加上采矿和加工表现强劲。
- **Sossego**：2026年前两个季度产量5.49万吨，同比+1.84万吨，+50.41%。上半年产量同比大增，主要是因为下半年会有110天的SAG磨机重建，上半年赶了生产进度。
- **Canada**：2026年前两个季度总产量4.05万吨，同比-0.37万吨，-8.37%。加拿大分部铜产量下降，主要是因为Sudbury矿区受到春季融水的影响，有一些生产设备的维护。
- **淡水河谷**2026年前两个季度铜总产量20.06万吨，同比+1.71万吨，+9.32%。

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：2026年上半年铜产量微降

伦丁矿业各个矿山季度产量

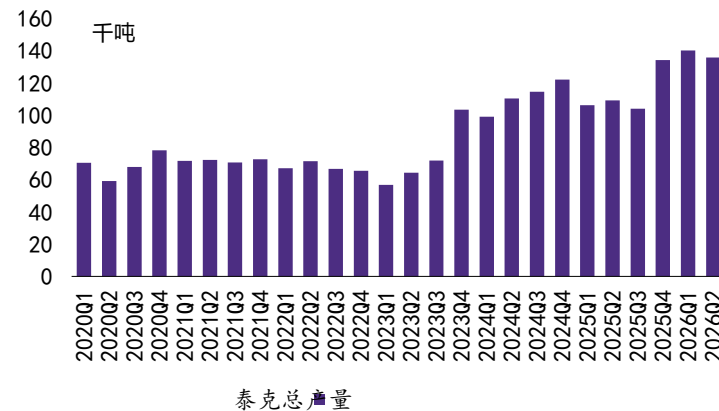
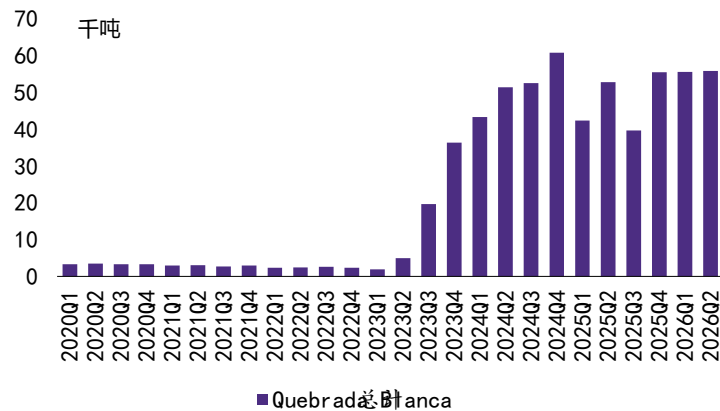
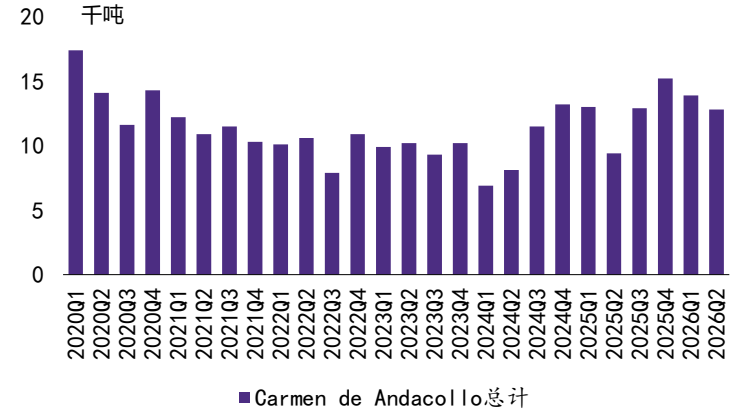
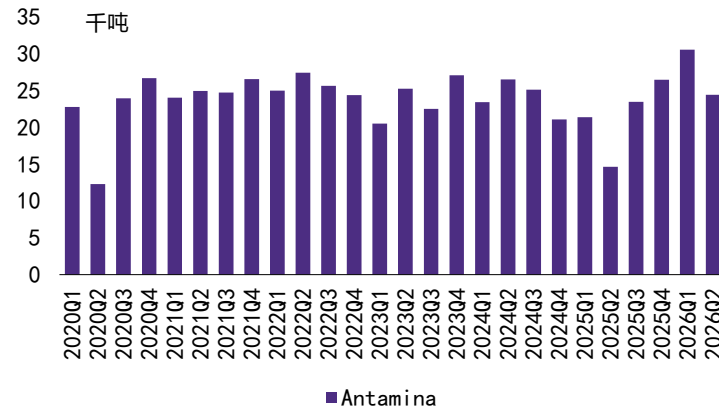
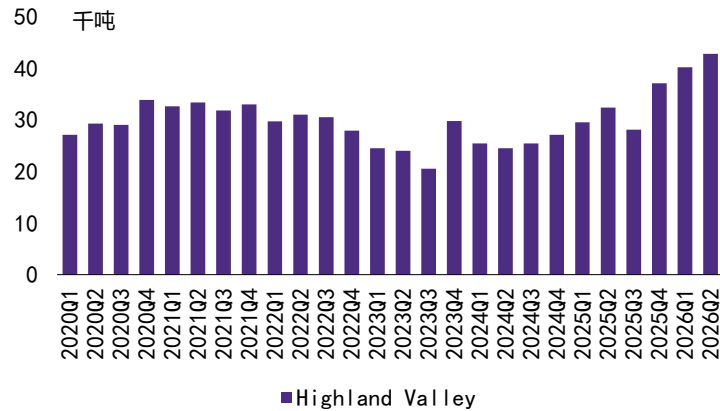


- **Candelaria**：2026年前两个季度生产了6.17万吨铜精矿（100% 权益计算，实际公司持有80%股份），同比-1.23万吨，-16.65%。产量下降主要是因为铲斗维护和矿山开采顺序调整导致采矿率下降；计划产量更多集中在下半年。
- **Caserones**：2026年前两个季度生产了7.25万吨总铜（100% 权益计算，实际公司持有70%股份），同比+1.45万吨，+25.03%。铜精矿产量因第6采区品位提升而受益，而阴极铜产量提升则得益于前期堆浸场浇灌面积的增加。
- **Chapada**：2026年前两个季度生产了2.26万吨铜精矿，同比+0.24万吨，+11.77%。产量增长得益于南部矿区采矿效率和品位的提升。Chapada铜矿的增量项目来自于Saúva矿产，距离Chapada主矿区有15公里。项目可以使得Chapada矿年产量增加1.5万吨铜和4.5万盎司的黄金。项目还在办理审批手续，预计2026年四季度可以完成最新的技术报告。
- 伦丁矿业2026年前两个季度铜总产量15.70万吨，同比-0.82万吨，-4.94%。

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：上半年产量大增，但是全年产量指引不变

泰克资源各个矿山季度产量

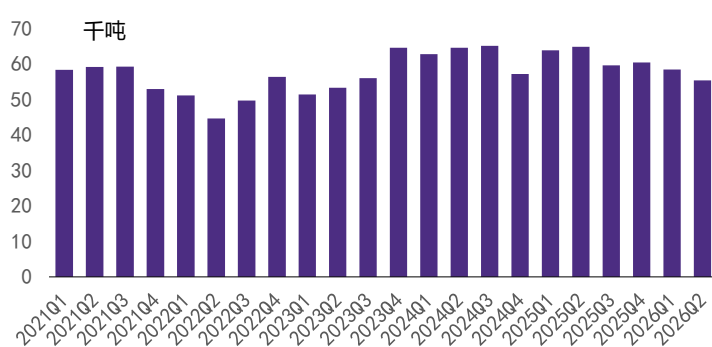


- **Quebrada Blanca**：2026年前两个季度产量达到11.13万吨，同比+1.63万吨，+17.16%。QB项目产量增长主要是运行良好，同时TMF（尾矿库）的开发推进顺利。根据季报显示，2026年QB铜矿产量指引为20.0-23.5万吨，同时预计2027-2028年产量指引中值分别为25.75、23.75万吨。
- **Highland Valley**：2026年前两个季度铜总产量8.3万吨，同比+2.11万吨，+34.09%。产量增长的主要原因是矿石品位提升和选矿厂处理量增加，同时选矿回收率也有所提升。上半年公司集中在Lornex 矿坑开采较软的矿石比。
- **泰克资源2026年前两个季度铜总产量27.59万吨，同比+6.06万吨，+28.16%**。上半年公司铜产量同比增长，主要得益于Highland Valley和Antamina铜矿矿石品位的提升。同时Antamina铜矿在2025年Q2出现了致命事故导致的停产，因此去年同期基数也较低。
- 公司给出2026年全年的产量指引仍为45.5-53.0万吨。同时预计2027-2028年产量指引中值分别54.25、47.25万吨。

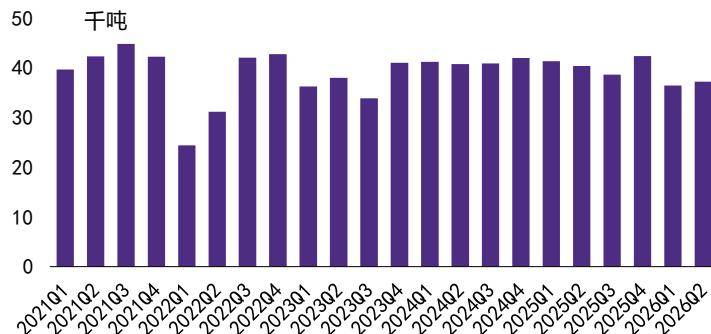
资料来源：泰克资源公司公告，华鑫证券研究

2.12 南方铜业供应汇总：上半年铜产量微降

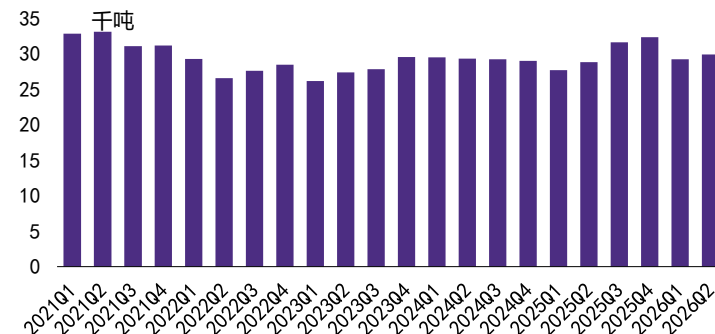
南方铜业各个矿山季度产量



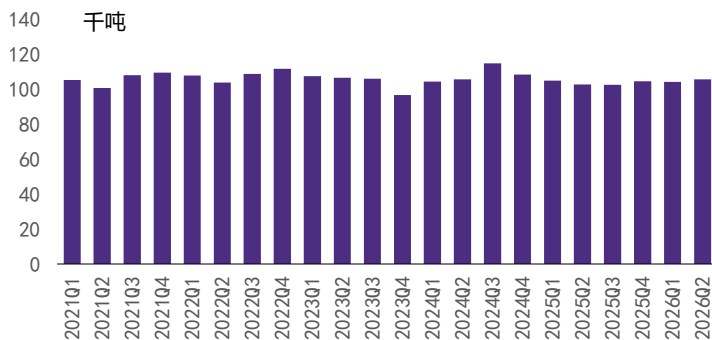
■ Toquepala



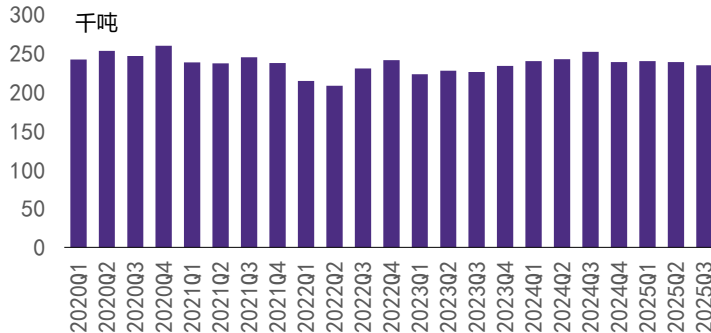
■ Cuajone



■ La Caridad



■ Buenavista



■ 南方铜业总产量

- **南方铜业季度铜产量：**2026年前两个季度南方铜业铜产量46.12万吨，同比-1.80万吨，-3.76%。
- **Toquepala铜矿：**2026年前两个季度Toquepala铜产量为11.37万吨，同比-1.48万吨，-11.54%。产量下滑主要是因为矿石品位，矿石处理量及湿法铜产量均出现了下降。
- **Cuajone铜矿：**2026年上半年Cuajone铜产量为7.37万吨，同比-0.81万吨，-9.88%。产量下降则是因为矿石品位和矿石处理量出现了下降。

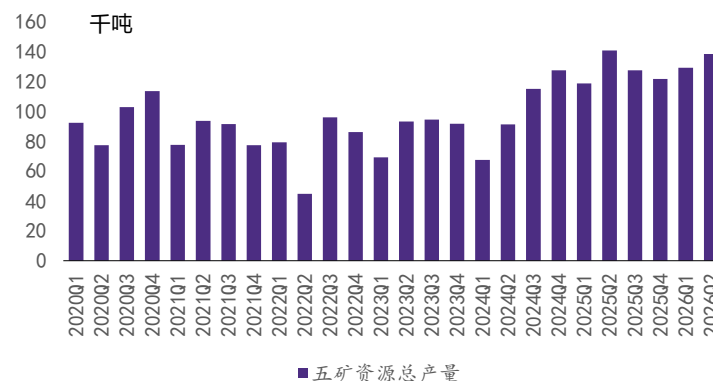
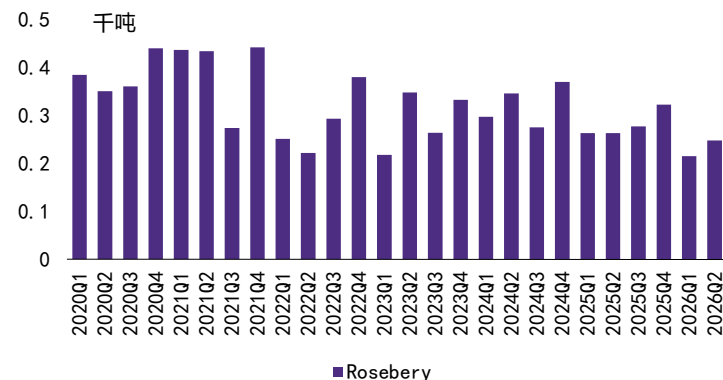
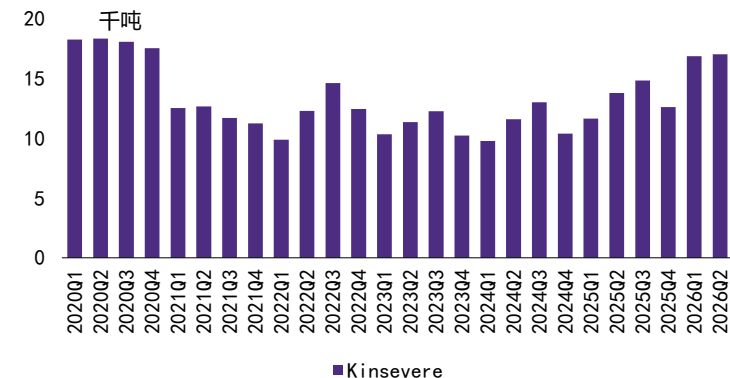
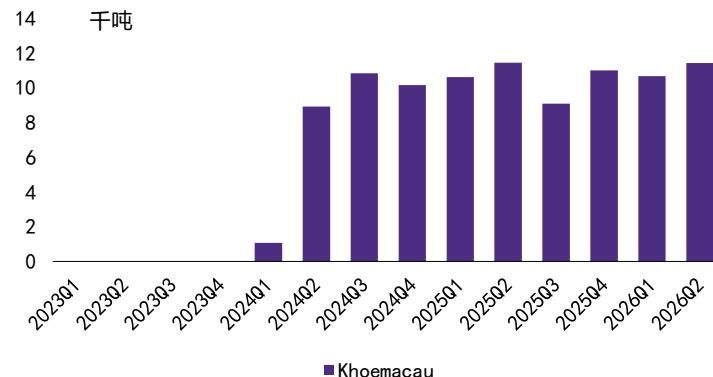
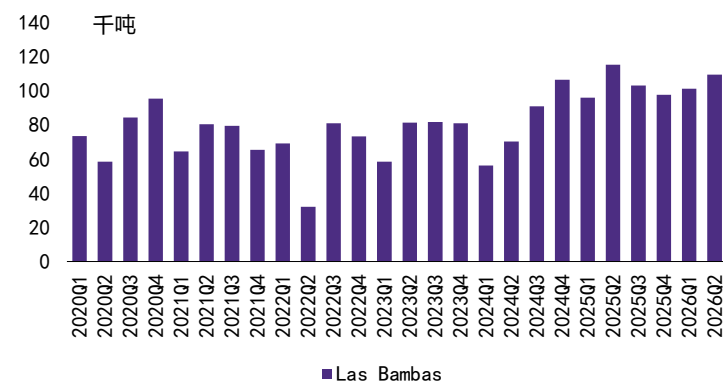
增量项目

- **Tia Maria-Arequipa：**项目预计2027年下半年投产，将年产12万吨湿法铜。截止至2026年6月30日，公司已在该项目中投入了6.93亿美元，总承诺投资为11.01亿美元，建设完成42%。
- **El Pilar：**位于墨西哥索诺拉州，距离Buenavista约45公里。铜氧化矿储量为3.17亿吨，平均品位为0.249%，计划露天开采，预计2027年开始建设，2029年投产，将年产3.6万吨湿法铜。
- **El Arco：**项目位于下加利福尼亚半岛中部，矿石储量超过12.3亿吨，平均品位为0.40%，浸出物料储量为1.41亿吨，平均品位为0.27%。该项目包括一个露天矿、一个日产12万吨的选矿厂，以及一个年产2.8万吨的SX-EW工艺设施。公司预计2030年投产。
- **Los Chancas-Apurimac：**项目是位于秘鲁的绿地项目。计划露天开采，年产13万吨湿法铜和7500吨钼。项目预计2031年投产。针对矿区出现的非法采矿活动，公司正采取必要措施重新取得项目控制权，这是持续推进洛斯卡斯项目发展的关键前提。
- **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

2.13 五矿资源供应汇总：2026年前两个季度铜矿产量微增，铜矿增量主要关注Khoemacau

五矿资源各个矿山季度产量



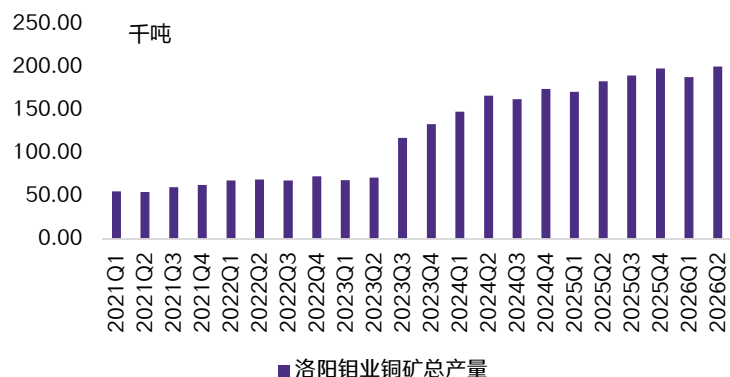
- **Khoemacau铜矿**: 2026年前两个季度铜产量2.21万吨，同比+0.004万吨，+0.18%。Khoemacau 2026年的铜产量指引保持不变，预计在4.8万吨到5.3万吨之间。
- **Khoemacau的增长计划**: 本公司计划新建一座年处理能力达450万吨的选矿厂，并延伸采矿区，以推动将Khoemacau的年度铜产量提升至13万金属吨铜精矿，伴生银的年产量超过400万盎司。新选矿厂预计在2028年上半年产出首批精矿。

- **五矿资源铜产量**: 2026年前两个季度五矿资源铜产量26.65万吨，同比+0.80万吨，+3.09%。
- **Las Bambas铜产量**: 2026年前两个季度的Las Bambas铜产量21.02万吨，同比-0.04万吨，-0.21%。Q2该矿铜品位仍维持较高水平，且选矿处理量上升。因此Q2产量达到10.91万吨，环比+8%。全年产量指引为38-40万吨，公司预计全年产量有望达到指引上端。
- **Kinsevere铜矿**: 2026年前两个季度铜产量3.38万吨，同比+0.85万吨，+33.35%。产量大增，主要是因为硫化矿选矿设施持续爬坡，以及采矿活动增加。Q2矿石开采量大幅增长至898,217吨，环比增加，是2025年同期的四倍多，主要得益于Nambulwa卫星矿坑的矿石供应量增加。后面随着Central和Mashi矿坑开发的推进，矿石入选品位还会逐步提升。

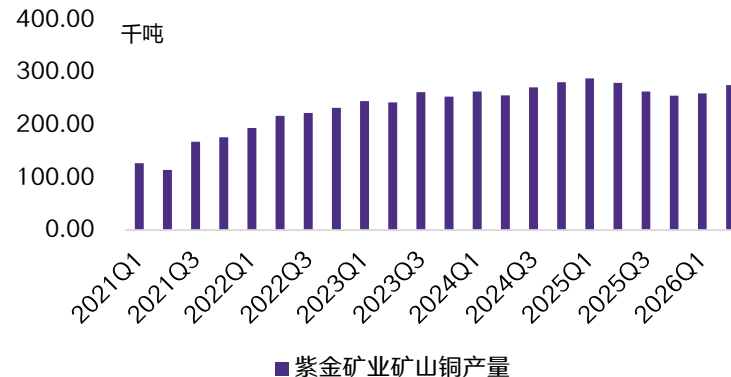
资料来源：五矿资源公司公告，华鑫证券研究

2.14 洛阳钼业+紫金矿业：洛阳钼业铜增量关注KFM二期，紫金卡莫阿铜矿产量再度下调

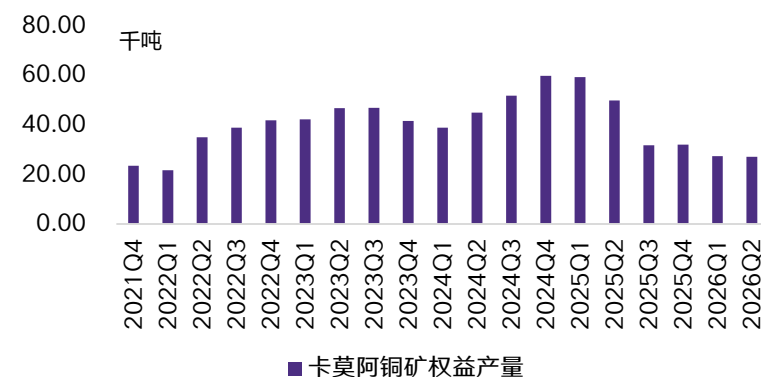
洛阳钼业铜矿季度产量



紫金矿业铜矿季度产量



紫金矿业卡莫阿铜矿季度权益产量



- **洛阳钼业:** 2026年前两个季度铜产量38.81万吨，同比+3.44万吨，+9.73%。2026年全年公司铜金属产量预期为76-82万吨。此外，KFM二期项目建设有序推进，计划于2027年建成投产。项目达产后预计新增原矿处理能力726万吨 / 年，新增铜产能约10万吨 / 年。
- **紫金矿业矿山铜产量:** 2026年前两个季度紫金矿业铜产量53.44万吨，同比-3.24万吨，-5.72%。上半年公司铜产量下降，主要是因为卡莫阿铜矿减产。扣除卡莫阿权益铜产量，公司上半年铜产量48.00万吨，同比+2.21万吨，+4.83%。
- **紫金矿业卡莫阿铜矿权益产量:** 2026年前两个季度紫金矿业的卡莫阿权益铜产量5.44万吨，同比-5.46万吨，-50.09%。2026年年初，作为合营卡莫阿铜矿的另一个上市公司——艾芬豪指引2026年卡莫阿铜矿产量38-42万吨。2026年4月1日调整为2026年产阳极铜29-33万吨，2027年阳极铜产量为38-42万吨。2026年艾芬豪Q2财报再度把2026年卡莫阿铜矿产量指引下调为29-31万吨。

资料来源：洛阳钼业公司公告，紫金矿业公司公告，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。

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，并应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