

2024年6月3日

## 海外主要矿企锌矿产量跟踪-2024Q1



### 核心观点及策略

- 本文跟踪的18家海外主要矿企，一季度累计产量122.06万吨，累计同比增加1.61%，占海外锌矿产量62.24%。增量较大的主要集中在MMG、Nexa、Teck、Newmont、Grupo Mexico，因极端天气、丛林大火影响解除、工会劳务罢工后矿石产出恢复、新增矿山爬产及部分矿石品位提高。减量较大的集中在Vedanta、Boliden、Lundin Mining、BHP、Volcan、Gold Resource，因锌矿品位和回收率较低拖累，以及Tara矿处于维护和保养等。此外，各大矿企均维持全年产量指引不变。
- 对于2024年全年而言，我们进一步修正全球锌矿增量至15万吨附近，其中海外增量从10万吨下调至6万吨，因澳大利亚Endeavor矿产出释放延后至2025H1。国内锌矿增量在8-10万吨。
- 预计短期加工费延续承压，伴随着海内外矿山生产恢复及新增项目逐步兑现，三季度后锌矿紧张局面有望边际改善。但考虑到全年海外增量较小且国内高海拔新增矿山实际兑现量级不确定性较大，原料改善程度或较有限，难以扭转全年锌矿短缺的格局。
- 风险因素：国内外新增项目不及预期，炼厂减产对矿需求减少

投资咨询业务资格  
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68556855

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68556855

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68556855

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

☎ 021-68555105

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

## 一、海外主要矿企财报汇总

### 1. Glencore

2024Q1 自有的锌矿总产量为 20.56 万吨，同比持平。

其中，Antamina 锌矿产量为 2.15 万吨，同比减少 32%，与预期的开采顺序变化相互印证。

Kazzinc 自有锌矿产量为 4.86 万吨，同比增加 42%，源于 Zhairem 项目的增产，同时自有铅矿产量 1.03 万吨，同比增加 24%。

澳大利亚地区，今年和去年一季度均受到重大不利天气事件的影响，产量差异不大。2024Q1 锌矿产量 12.5 万吨，同比减少 3%。由于 3 月份的热带气旋影响了 McArthur River 矿生产，不过 Mount Isa 产量增加部分抵消减量影响。2024Q1 铅矿产量 3.35 万吨，同比增加 8%，源于去年同期暴雨影响 Mount Isa 矿生产。

北美洲 Kidd 矿 2024Q1 产量为 1.05 万吨，同比持平。

精炼锌方面，2024Q1 产量 21.01 万吨，同比增加 49%。主要受益于 CEZ2023 年 4 月开始的业务整合，以及 Nordenham 炼厂 2 月重启带来增量。

全年产量指引维持不变，预计 2024 年锌矿产量 90-95 万吨。

图表 1 Glencore 锌矿产量情况

#### Production from own sources – Total<sup>1</sup>

		Q1 2024	Q1 2023	Change %
Copper	kt	239.7	244.1	(2)
Cobalt	kt	6.6	10.5	(37)
Zinc	kt	205.6	205.3	-
Lead	kt	43.8	39.3	11
Nickel	kt	23.8	20.9	14
Gold	koz	201	187	7
Silver	koz	4,520	4,525	-
Ferrochrome	kt	297	400	(26)
Coal	mt	26.6	26.9	(1)

资料来源：上市公司财报，铜冠金源期货

图表 2 Glencore 锌矿产量指引

		Actual FY 2023	Previous guidance 2024	Current guidance 2024	2024 weighting	
					H1	H2
Copper	kt	1,010	950-1,010	950-1,010	50%	50%
Cobalt	kt	41.3	35-40	35-40	47%	53%
Zinc	kt	919	900-950	900-950 <sup>1</sup>	47%	53%
Nickel	kt	98	80-90	80-90 <sup>2</sup>	48%	52%
Ferrochrome	kt	1,162	1,100-1,200	1,100-1,200	51%	49%
Coal	mt	114	105-115	105-115 <sup>3</sup>	50%	50%

资料来源：上市公司财报，铜冠金源期货

### 2. Teck

2024Q1 锌矿产量 15.98 万吨，同比增加 10%。其中，由于极端天气限制的解除，Red Dog 锌产量增至 14.53 万吨，而去年同期为 12.62 万吨。Antamina 锌矿产量 1.46 万吨，同比减少

22%。Red Dog 产量增加，部分被 Antamina 的锌产量减少所抵消，由于矿石开采方式调整，Antamina 矿产下滑在市场预期内。2024Q1 铅矿产量为 2.54 万吨，比一年前高出 2300 吨。

2024Q1 精炼锌产量为 6.35 万吨，较去年同期增 1900 吨。精炼铅产量 1.65 万吨，较去年同期增 500 吨。两者的生产 季度受到恶劣天气事件的影响。

2024 年全年锌矿产量指引维持不变，维持在 56.5-63 万吨间。

图表 3 Teck 锌矿产量情况

FINANCIAL OVERVIEW (CAD\$ in millions, except per share data)	Three months ended March 31,	
	2024	2023
<b>Production (000's tonnes, except steelmaking coal)</b>		
Copper <sup>2</sup>	99	57
Zinc in concentrate	160	145
Zinc – refined	63	62
Steelmaking coal (million tonnes) <sup>2</sup>	6.0	6.0

资料来源：上市公司财报，铜冠金源期货

图表 4 Teck 锌矿产量指引

	2023 Actual	2024 Guidance	2025 Guidance	2026 Guidance	2027 Guidance
<b>Zinc</b>					
Red Dog	539.8	520 - 570	460 - 510	410 - 460	365 - 400
Antamina (22.5%)	104.2	45 - 60	95 - 105	55 - 65	35 - 45
	644.0	565 - 630	555 - 615	465 - 525	400 - 445
<b>Refined zinc</b>					
Trail Operations	266.6	275 - 290	270 - 300	270 - 300	270 - 300
<b>Steelmaking coal</b> (million tonnes)	23.7	24.0 - 26.0	24.0 - 26.0	24.0 - 26.0	24.0 - 26.0

资料来源：上市公司财报，铜冠金源期货

### 3. Nexa

2024Q1 锌矿产量 8.7 万吨，同比增加 17%，源于处理矿石量及品味提高，尤其是 Cerro Lindo, Vazante 和 Aripuanã 矿。但产量较 2023Q4 减少 3%，因 Peruvian m 和 Morro Agudo 矿产量下滑所致。其中，Aripuanã 矿 2024Q1 产量 0.7 万吨，远高于 2023Q1 的 0.25 万吨，源于矿山爬产及较高矿石品位。但受年初雨季影响，矿山开采减少，较 2023Q4 产量下滑 3%。

2024 年全年锌矿产量指引不变，维持在 32.3-38.1 万吨。

2024Q1 精炼锌产量为 13.8 万吨，同比减少 7.6%，主要受 Cajamarquilla 和 Trés Marias 冶炼厂产量下降的推动。环比下降 4%，受 Cajamarquilla 和 Juiz de Fora 产量下滑影响。

图表 5 Nexa 锌矿产量情况

Mining production (Metal in concentrate)		1Q24	Guidance 2024		
<b>Zinc</b>	<b>kt</b>	<b>87</b>	<b>323</b>	<b>-</b>	<b>381</b>
Cerro Lindo		24	73	-	86
El Porvenir		13	51	-	57
Atacocha		2.4	8	-	9
Vazante		35	130	-	148
Morro Agudo		6	18	-	23
Aripuanã		7	42	-	57

资料来源：上市公司财报，铜冠金源期货

图表 6 Nexa 锌矿产量指引

Mining production (Metal in concentrate)		2023	2024e			2025e			2026e		
<b>Zinc</b>	<b>kt</b>	<b>333</b>	<b>323</b>	<b>-</b>	<b>381</b>	<b>326</b>	<b>-</b>	<b>381</b>	<b>330</b>	<b>-</b>	<b>378</b>
Cerro Lindo		78	73	-	86	78	-	86	82	-	94
El Porvenir		56	51	-	57	59	-	72	43	-	50
Atacocha		8	8	-	9	9	-	11	17	-	20
Vazante		146	130	-	148	122	-	139	121	-	140
Morro Agudo		23	18	-	23	-	-	-	-	-	-
Aripuanã		22	42	-	57	58	-	72	67	-	75

资料来源：上市公司财报，铜冠金源期货

#### 4. Vedanta Limited

2024 财年第四季度（2024Q1）锌矿总产量为 33.2 万吨，环比增加 6.4%，同比减少 8.5%。

其中，Zinc India 2024 财年第四季度（2024Q1）锌矿产量 29.9 万吨，同比减少 1%，环比增加 11%，得益于开采矿石品位提高。精炼锌产量为 22 万吨，同比增加 2%，环比增加 9%。精炼铅产量为 5.3 万吨，同比下降 2%，环比下降 5%。

Zinc International 2024 财年第四季度（2024Q1）锌矿总产量 3.3 万吨，同比下降 47%，环比下降 20%。其中 BMM 产量为 1.2 万吨，环比下降 4%，同比下降 18%，品级下降部分抵消更高的回收率的影响。Gamsberg 产量为 21 kt，环比下降 26%，同比下降 56%，受锌矿品位和回收率较低拖累。

图表 7 Vedanta 锌矿产量情况

**Zinc India:**

Particulars (In '000 tonnes, or as stated)	4Q			3Q		Year		
	FY24	FY23	% Change	FY24	% Change	FY24	FY23	% Change
Mined Metal	299	301	(1%)	271	11%	1,079	1,062	2%
<b>Integrated Saleable Metal</b>	<b>273</b>	<b>269</b>	<b>1%</b>	<b>259</b>	<b>6%</b>	<b>1,033</b>	<b>1,032</b>	-
-Refined Zinc*	220	215	2%	203	9%	817	821	-
-Refined Lead	53	54	(2%)	56	(5%)	216	211	3%
Silver Integrated (in tonnes)	189	182	4%	197	(4%)	746	714	5%
Silver Integrated (in mn ounces)	6.1	5.9	4%	6.3	(4%)	24.0	22.9	5%

**Zinc International:**

Particulars (In '000 tonnes, or as stated)	4Q			3Q		Year		
	FY24	FY23	% Change	FY24	% Change	FY24	FY23	% Change
<b>Total Mined Metal</b>	<b>33</b>	<b>63</b>	<b>(47%)</b>	<b>41</b>	<b>(20%)</b>	<b>208</b>	<b>273</b>	<b>(24%)</b>
Gamsberg	21	48	(56%)	29	(26%)	147	208	(29%)
Black Mountain Mine (BMM)	12	14	(18%)	12	(4%)	61	65	(6%)

资料来源：上市公司财报，铜冠金源期货

**5. MMG**

2024Q1 锌矿产量 59,247 吨，同比增 93%，源于去年 2 月 Dugald River 因为极端天气和洪水事件的影响暂停生产长达 34 天，同时 Rosebery 亦因丛林大火影响生产。

其中，2024Q1 Dugald River 生产了 44,760 吨锌精矿和 6,181 吨铅精矿，同比分别增加了 114% 和 173%。2024Q1 Rosebery 生产了 14,487 吨锌精矿，同比增长 49%。

全年看，维持此前的产量指引。其中，Dugald River 2024 年的锌矿产量预计在 175,000 至 190,000 之间。Rosebery 锌矿产量将在 50,000 至 60,000 吨之间。

图表 8 MMG 锌矿产量情况

For the three months ended 31 March 2024

	1Q24	1Q24	1Q24	YTD 24	YTD 24
		vs 1Q23	vs 4Q23		vs YTD 23
<b>Zinc (contained metal in concentrate, tonnes)</b>					
Dugald River	44,760	114%	-5%	44,760	114%
Rosebery	14,487	49%	-13%	14,487	49%
<b>Total</b>	<b>59,247</b>	<b>93%</b>	<b>-7%</b>	<b>59,247</b>	<b>93%</b>

资料来源：上市公司财报，铜冠金源期货

**6. Boliden**

2024Q1 锌矿产量 3.97 万吨，同比降 35%，源于爱尔兰 Tara 矿自 2023 年 7 月 14 日以来一直处于维护和保养状态，导致锌矿季度产量同比降幅较大。

2024Q1 精炼锌产量 11.44 万吨，同比减少 7%，源于 Odda 炼厂产量下滑。其中，Kokkola

炼厂产量 7.48 万吨，同比减少 3.1%，因期间出现 3 天罢工，影响产出。Odda 炼厂产量 3.97 万吨，同比减少 14.7%，因 4 号牢房的关闭带来减量。

图表 9 Boliden 锌矿及精炼锌产量情况

**Metal in concentrate**

	Quarter				
	1-2024	1-2023	%	4-2023	%
Zinc, tonnes	39,727	61,237	-35	38,597	3
Copper, tonnes	22,126	23,452	-6	20,950	6
Nickel, tonnes	3,042	2,610	17	2,560	19
Lead, tonnes	11,858	12,829	-8	10,112	17
Gold, kg	1,286	1,383	-7	1,356	-5
Silver, kg	81,089	70,700	15	92,301	-12

**Metal production**

	Quarter				
	1-2024	1-2023	%	4-2023	%
Zinc, tonnes	114,433	123,445	-7	105,439	9
Casted copper anodes, tonnes	98,541	105,128	-6	114,478	-14
Copper cathodes, tonnes	33,933	82,432	-59	41,482	-18
Lead, tonnes	20,491	21,269	-4	16,155	27
Nickel in matte, tonnes	7,758	7,171	8	11,016	-30
Gold, kg	4,188	5,648	-26	4,854	-14
Silver, kg	61,820	143,540	-57	95,280	-35
Sulphuric acid, tonnes	411,679	434,935	-5	447,742	-8

资料来源：上市公司财报，铜冠金源期货

## 7. Newmont

2023 年 6 月 Penasquito 矿山工会劳务罢工，在与全国煤矿工会达成罢工决议后，2023 年 10 月 13 日 Peñasquito 恢复运营。2024Q1 锌矿产量 5.76 万吨，环比增加 3.49 万吨。

对于 2024 年而言，预计锌矿产量恢复至 24.5 万，较 2023 年增加 14 万吨。

图表 10 Newmont 锌矿产量情况

**Peñasquito**

2024E	Production	CAS (\$/unit)	AISC (\$/unit)
Gold (Koz)	250	\$780	1,030
Silver (Moz)	34	\$11.00	\$15.40
Lead (ktonne)	95	\$1,220	\$1,570
Zinc (ktonne)	245	\$1,550	\$2,300

资料来源：上市公司财报，铜冠金源期货

## 8. New Century Resources

2024Q1 锌矿产量 1.6 万吨，受澳大利亚昆士兰州恶劣天气影响，再加上 3 月停工持续时长 92 小时，一季度产量低于预期且低于去年同期。

2024 年全年看，预计锌矿产量 8.7-10 万吨，维持年初产量指引。

图表 11 New Century 锌矿产量情况

Quarter ended			KEY STATISTICS			Quarter ended		
Mar 2023	Dec 2023	Mar 2024	AMERICAS REGION			Mar 2024	Dec 2023	Mar 2023
<b>Century zinc retreatment operation<sup>9</sup></b>								
1	26	<b>16</b>	ktZn	<b>Zinc</b> metal produced (payable) <sup>10</sup>	ktZn	<b>16</b>	26	1
2,043	1,815	<b>2,192</b>	US\$/tZn	Average equivalent <b>zinc</b> concentrate price <sup>11</sup>	R/tZn	<b>41,346</b>	33,852	36,287

资料来源：上市公司财报，铜冠金源期货

图表 12 New Century 锌矿产量情况

Operating guidance for 2024 <sup>4</sup>				<b>Stillwater</b>
2024 <sup>4</sup>		Production	All-in sustaining costs	Total capital
US region	US PGM operations (2E mined)	440 - 460 koz	US\$1,365 - 1,425/oz <sup>1</sup>	US\$175m - US\$190m incl. US\$13m project capital)(R3.1- 3.3bn incl R228m)
	US Recycling (3E)	300 - 350 koz	n/a	US\$700k (R12m) <sup>2</sup>
SA region	SA PGM operations (4E PGMs)	1.80 - 1.90 moz <sup>3</sup>	R21,800 - 22,500/4E oz (US\$1,245 - 1,285/4E oz) <sup>2</sup>	R6.0bn (US\$348m) <sup>2</sup>
	SA gold operations (excl. DRDGOLD)	19,500 - 20,500kg (627 - 659 koz)	R1,100k - 1,200k/kg (US\$1,955 - 2,133/oz) <sup>2</sup>	R3.9bn (US\$223m) (incl. R390m (US\$22m) for Burnstone project capital) <sup>2</sup>
EU region	Sandouville nickel refinery <sup>5</sup>	7.5 - 8.5 kt	€21,000 - 23,000/t (R399 - R437/t) <sup>2</sup> - Nickel equivalent sustaining cost	€8.0m (R152m) <sup>2</sup>
	Kelliber lithium project	n/a	n/a	€361m (R6.86bn) <sup>2</sup>
AUS region	Century zinc operations	87k - 100k tonnes (payable)	A\$3,032-3,434/t (R35,560-40,285/t/ US\$2,032 - 2,302/t)	A\$17m(US\$11m/R196m)
	Mt Lyell copper mine <sup>6</sup> (under feasibility study)	n/a	n/a	A\$6.6 (US\$4m/R77m)

资料来源：上市公司财报，铜冠金源期货

## 9. Penoles

2024Q1 锌矿产量 6.6891 万吨，同比增加 2.6%，受益于更高的磨削和矿物法。2024Q1 精炼锌产量 5.8877 万吨，同比减少 8.7%，为了纠正电解模块 2 的浓缩物直接浸出厂故障，炼厂从 2023 年第三季度开始暂时限制锌回路的产能，导致产量同比录减。

图表 13 Penoles 锌矿产量情况

Producción	1T'24	1T'23	% Var
Mineral Molido (Mton)	5,352	5,382	-0.5
Mineral Depositado(*) (Mton)	3,802	7,186	-47.1
Mineral Procesado (Mton)	9,155	12,568	-27.2
Oro (oz)	154,817	187,091	-17.3
Plata (koz)	17,314	16,075	7.7
Plomo (ton)	21,433	19,041	12.6
<b>Zinc</b> (ton)	66,981	65,275	2.6
Cobre (ton)	2,244	2,361	-4.9
Cobre Catódico (ton)	3,194	2,898	10.2

资料来源：上市公司财报，铜冠金源期货

图表 14 Penoles 精炼锌产量情况

Producción	1T'24	1T'23	% Var
Oro (oz)	217,284	262,298	-17.2
Plata (koz)	17,944	17,177	4.5
Plomo (ton)	25,157	24,667	2.0
<b>Zinc</b> (ton)	58,877	64,458	-8.7

资料来源：上市公司财报，铜冠金源期货

## 10. Southern Copper/ Grupo Mexico

由于 Buenavista 的一季度投产，2024Q1 锌矿产量 26,366 吨，同比增加 74.9%。

2024 年锌产量指引为 11.78 万吨，预计同比增长 79.8%。其中，Buenavista 预计今年生产 54500 吨锌，且在未来五年内每年平均生产 90,200 吨锌。

图表 15 Grupo Mexico 锌矿产量情况

## Mining Production

Mining Division	First Quarter		Variance		
	2024	2023		%	
<b>Copper</b>	(m.t.)				
Production	267,994	253,060	14,934	5.9	
Sales	261,899	256,758	5,141	2.0	
<b>Molybdenum</b>	(m.t.)				
Production	7,078	6,462	616	9.5	
Sales	7,036	6,488	548	8.4	
<b>Zinc</b>	(m.t.)				
Production	26,366	15,075	11,291	74.9	
Sales	25,652	26,476	(824)	(3.1)	

资料来源：上市公司财报，铜冠金源期货

### 11. Fresnillo plc

2024Q1 锌矿产量为 26157 吨，环比减少 9.3%，由于 Saucito 矿石品位下降，不过 Fresnillo 矿石品位较高部分缓解该影响，较 2023Q1 同比增加 8.5%。

其中，Fresnillo 产量 11668 吨，环比增加 10.2%；Saucito 产量 6694 吨，环比减少 35.2%；Cie nega 产量 832 吨，环比增加 15.1%；SanJub an – DOB 产量 3241 吨，环比减少 3.6%；Juenicipio 产量 3722 吨，环比减少 2.9%。

图表 16 Fresnillo plc 锌矿产量情况

	1Q24	4Q23	% Change	1Q23	% Change
Silver (koz)	13,117	13,548	(3.2)	12,337	6.3
Silverstream (koz)	397	612	(35.1)	821	(51.6)
Total Silver (koz)	13,513	14,161	(4.6)	13,158	2.7
Gold (oz)	140,847	152,605	(7.7)	173,034	(18.6)
Lead (t)	14,924	15,895	(6.1)	13,368	11.6
<b>Zinc (t)</b>	26,157	28,844	(9.3)	24,118	8.5

资料来源：上市公司财报，铜冠金源期货

### 12. Lundin Mining

2024Q1 锌矿产量 45,688 吨，其中 Neves-Corvo 锌矿产量 26487 吨，产量均低于去年同期，受品位下滑及回收率走低的影响，同时 2 月发生死亡事故，停工三天。Zinkgruvan 锌矿产量 19201 吨，铅矿产量 6748 吨，均低于去年同期，由于高品位采场开采延迟导致品位降低。

全年产量指引不变，预计锌矿产量 19.5-21.5 万吨。

图表 17 Lundin Mining 锌矿产量情况

Total Production (Contained metal) <sup>a</sup>	2024		2023			
	Q1	Total	Q4	Q3	Q2	Q1
Copper (t) <sup>b</sup>	<b>88,013</b>	314,798	103,337	89,942	60,057	61,462
Zinc (t)	<b>45,688</b>	185,161	50,719	49,774	36,115	48,553
Nickel (t)	<b>3,255</b>	16,429	3,729	4,290	4,686	3,724
Gold (koz) <sup>b</sup>	<b>33</b>	149	44	35	34	36
Molybdenum (t) <sup>b</sup>	<b>864</b>	2,024	928	1,096	—	—

资料来源：上市公司财报，铜冠金源期货

图表 18 Lundin Mining 锌矿产量指引

	2024		2025		2026	
<b>Zinc (t)</b>						
Neves-Corvo	120,000	- 130,000	140,000	- 150,000	140,000	- 150,000
Zinkgruvan	75,000	- 85,000	80,000	- 90,000	80,000	- 90,000
<b>Total Zinc</b>	<b>195,000</b>	<b>- 215,000</b>	<b>220,000</b>	<b>- 240,000</b>	<b>220,000</b>	<b>- 240,000</b>

资料来源：上市公司财报，铜冠金源期货

### 13. BHP

2024Q1 Antamina（必和必拓份额 33.75%）锌矿产量 1.8409 万吨，同比减少 22%。

2024 财年的生产指引保持不变，锌产量在 8.5-10.5 万吨之间。

图表 19 BHP 锌矿产量情况

Production				
Quarter ended				
Mar	Jun	Sep	Dec	Mar
2023	2023	2023	2023	2024
23,612	38,822	35,669	33,475	18,409

资料来源：上市公司财报，铜冠金源期货

### 14. South32

2024Q1 锌矿产量 1.43 万吨，同比增加 13.5%。源于矿石品味的增加以及暴雨影响减弱。维持 2024 年产量指引不变，锌矿产量 6.2 万吨，铅矿产量 11 万吨。

图表 20 South32 锌矿产量情况

Production summary							
South32 share	9M YTD23	9M YTD24	YoY	3Q23	2Q24	3Q24	QoQ
Alumina production (kt)	3,852	<b>3,814</b>	(1%)	1,239	1,284	<b>1,240</b>	(3%)
Aluminium production (kt)	847	<b>853</b>	1%	279	287	<b>278</b>	(3%)
Payable copper production (kt)	53.4	<b>45.5</b>	(15%)	15.5	15.6	<b>13.9</b>	(11%)
Payable silver production (koz)	8,291	<b>10,049</b>	21%	2,479	3,624	<b>3,050</b>	(16%)
Payable lead production (kt)	73.4	<b>83.6</b>	14%	21.0	30.3	<b>24.8</b>	(18%)
Payable <b>zinc</b> production (kt)	43.0	<b>43.3</b>	1%	12.6	15.8	<b>14.3</b>	(9%)
Payable nickel production (kt)	30.6	<b>29.1</b>	(5%)	10.2	10.0	<b>10.8</b>	8%
Metallurgical coal production (kt)	3,993	<b>3,031</b>	(24%)	1,240	744	<b>1,244</b>	67%
Manganese ore production (kwmt)	4,198	<b>3,965</b>	(6%)	1,261	1,272	<b>1,175</b>	(8%)

资料来源：上市公司财报，铜冠金源期货

## 二、观点和结论

图表 21 上游矿企锌矿产量汇总（万吨）

矿企	2023 年产量	2024Q1 产量	Q1 同比	2024 年产量指引
嘉能可	91.85	20.56	0.15%	90-95
Teck	64.4	15.98	10.4%	56.5-63
Nexa	33.3	8.7	16.3%	32.3-38.1
韦丹塔	131.8	33.2	-8.5%	132.2-136.3
MMG	20.35	5.92	93.3%	22.5-25
Boliden	19.54	3.97	-35.2%	
Newmont	10.44	5.8	25.35%	24.5
New Century	9.38	1.6	60%	8.7-10
Penoles	28.21	6.69	2.48%	
Grupo Mexico	6.55	2.64	74.9%	11.78
Fresnillo plc	11.01	2.62	8.5%	
Lundin Mining	18.52	4.57	-5.9%	19.5-21.5
BHP	12.5	1.84	-22%	8.5-10.5
Volcan	24.2	5.03	-11%	24-25
sierra metals	1.98	0.46	-20.3%	1.75-2.02
South32	5.82	1.43	13.5%	6.2
HudBay Minerals	3.46	0.88	-10.6%	2.7-3.5
Gold Resource	1.35	0.17	-56.7%	
合计	494.65	122.06	1.61%	

资料来源：上市公司财报，铜冠金源期货

**图表 22 2024 年海外锌矿产量增减情况（万吨）**

矿山	国家	2024 年变化
Kipushi	刚果	5
迈蒙矿	米尼加	0.5
Ozernoye	俄罗斯	5
Bowdens Silver	澳大利亚	3
Vares 银矿	波斯尼亚	3.5
Buenavista	墨西哥	5.4
Peñasquito	墨西哥	14
Kazzinc	哈萨克斯坦	3
Neves-Corvo	葡萄牙	2
Aripuanã	巴西	2
Lalor	加拿大	0.7
Endeavor	澳大利亚	0
Tara	爱尔兰	1
Dugald River	澳大利亚	3
Gamsberg	南非	2.45
Aljustrel 铅锌矿	葡萄牙	-7.5
Antamina	秘鲁	-23
Gordonsville 和 Cumberland	美国	-4.6
Myra Falls polymetallic	加拿大温哥华	-3.5
Broken Hill	澳大利亚	-5
San Cristobal、Carahuacra 和 Ticlio	秘鲁	-0.9
合计		6.05

数据来源：iFinD，ILZSG，SMM，铜冠金源期货

根据国际铅锌小组数据，2024 年 1-3 月全球锌矿累计产量 280.6 万吨，累计同比减少 2.8%。其中，海外锌矿一季度产量 196.1 万吨，累计同比减少 2.84%。本文跟踪的 18 家海外主要矿企，一季度累计产量 122.06 万吨，累计同比增加 1.61%，占海外锌矿产量 62.24%。

从各大矿企财报数据来看，2024 年一季度同比增量较大的主要集中在 MMG、Nexa、Teck、Newmont、Grupo Mexico，因极端天气、丛林大火影响解除、工会劳务罢工后矿石产出恢复、新增矿山爬产及部分矿石品位提高。同比减量较大的集中在 Vedanta、Boliden、Lundin Mining、BHP、Volcan、Gold Resource，因锌矿品位和回收率较低拖累，以及 Tara 矿处于维护和保养等。此外，各大矿企均维持全年产量指引不变。

对于 2024 年全年而言，我们进一步修全球锌矿增量至 15 万吨附近，其中海外增量从 10 万吨下调至 6 万吨，因澳大利亚 Endeavor 矿产出释放延后至 2025H1。国内锌矿增量在 8-10 万吨。海外项目重点关注墨西哥 Peñasquito 复产情况、刚果 Kipushi 矿、波斯尼亚的 Vares 银矿、澳大利亚 Bowdens Silver 及俄罗斯 Ozernoye 矿等。国内项目重点关注新疆火烧云、贵州

猪拱塘铅锌矿及江西银珠山项目等。

年初以来冶炼厂原料紧缺度加剧，内外加工费降至极低水平，SMM 数据显示，6 月内外加工费月度均值分别报 2700 元/金属吨和 20 美元/干吨。后期看，预计短期加工费延续承压，伴随着海内外矿山生产恢复及新增项目逐步兑现，三季度后锌矿紧张局面有望边际改善。但考虑到全年海外增量较小且国内高海拔新增矿实际兑现量级不确定性较大，原料改善程度或较有限，难以扭转全年锌矿短缺的格局。

洞彻风云 共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

## 总部

上海市浦东新区源深路 273 号  
电话：021-68559999（总机）  
传真：021-68550055

## 上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、307 室  
电话：021-68400688

## 深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室  
电话：0755-82874655

## 江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室  
电话：025-57910813

## 铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室  
电话：0562-5819717

## 芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室  
电话：0553-5111762

## 郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室  
电话：0371-65613449

## 大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号  
电话：0411-84803386

## 杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室  
电话：0571-89700168



## 免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。