

从财务报告看全球矿业巨头

中国金属矿业经济研究院（五矿产业金融研究院）

周匀

近期，全球矿业三大巨头——必和必拓、力拓和嘉能可相继发布 2025 年度或半年度财务报告。报告揭示了一个清晰的行业趋势：传统支柱铁矿石业务普遍承压，而铜业务成为支撑业绩增长的核心引擎。这一结构性转变标志着全球矿业正在经历一场深刻的战略转型，从依赖传统大宗商品转向拥抱能源转型和数字时代的关键金属。

一、三大巨头铜业务的强势崛起与铁矿石业务的周期性压力

2025 年，三大矿业巨头的财务表现呈现出显著的“铜强铁弱”特征。力拓全年基础盈利为 108.7 亿美元，与上年持平但略低于市场预期的 110.3 亿美元。其铁矿石业务的基础息税折旧及摊销前利润同比下降 11%，主要受价格下跌和出货量持平拖累。与此同时，力拓的铜业务表现抢眼，得益于蒙古奥尤陶勒盖矿持续增产，2025 年铜产量同比增长 11%，平均价格上涨 17%，推动该业务基础息税折旧及摊销前利润倍增，达到 73.7 亿美元。

必和必拓的半年业绩则更为鲜明地体现了这一转折。2025 年上半年，公司营收同比增长 11%至 279 亿美元，股东

应占利润增长 28%至 56 亿美元。首席执行官迈克·亨利称此为“必和必拓的一个业绩里程碑”，铜业务首次贡献了利润的最大份额，占基础息税折旧及摊销前利润的 51%。相比之下，尽管西澳铁矿石业务实现了 1.47 亿吨的创纪录半年产量，却屈居第二。这标志着铜业务历史性地取代铁矿石，成为必和必拓最主要的盈利引擎。

嘉能可的全年业绩虽整体下滑，但结构变化同样明显。2025 年，公司调整后息税折旧及摊销前利润同比下降 6%至 135.1 亿美元，略高于市场预期的 133.1 亿美元。业绩下滑主要反映了能源和炼焦煤价格下跌的影响，但金属价格走强，特别是锌收益增加，部分抵消了能源业务的疲软。嘉能可特别指出，其金属交易员的业绩创下纪录，这得益于铜业务部门的交易员成功利用了交易错位和套利机会。去年下半年，集团调整后收益较上半年增长近 50%，工业部门的调整后收益增长了 65%。

二、能源转型与数字化需求驱动行业重构

三大矿业巨头的业绩变化并非偶然，而是全球宏观经济和产业趋势深刻变革的直接反映。随着全球清洁能源转型加速和人工智能数据中心对电力的巨大需求，铜等金属的战略地位日益凸显。铜因其优异的导电性和导热性，成为电网建设、电动汽车、可再生能源发电及数据中心等关键领域不可

或缺的原材料。这种结构性需求增长正在推动矿业公司重新评估其资产组合和长期战略。

就在公布 2025 年业绩的两周前，力拓刚刚宣布终止与另一矿业巨头嘉能可涉及 2400 亿美元的合并谈判。尽管合并未能达成，但这一尝试本身就表明行业巨头正在积极寻求通过大规模整合来增强在关键金属领域的控制力和资源储备。根据必和必拓 2026 年 1 月发布的官方运营公报，其目标是“计划于 2030 年代实现约 200 万吨的权益铜年产量目标”。为实现这一目标，公司正在推进多个项目，并积极优化资产负债表以支持战略性扩张。在发布半年财报的同时，必和必拓与加拿大贵金属流媒体公司 Wheaton Precious Metals 达成协议，以 43 亿美元的预付款转让其在秘鲁 Antamina 矿山所持份额对应的未来白银产量权益。这是一项典型的“白银流”融资交易。而在此之前的 2025 年 12 月，必和必拓已将其西澳铁矿石业务的部分电力基础设施权益以 20 亿美元出售给贝莱德旗下的全球基础设施合作伙伴 GIP。上述两笔交易使必和必拓在短期内通过资产货币化累计获得了 63 亿美元的资金。公司首席财务官 Vandita Pant 证实，公司的目标是通过此类交易筹集最高 100 亿美元的资金。旨在为未来在铜、镍及钾肥等领域的扩张提供充足的“弹药”。嘉能可也在调整其战略重心。公司维持 2025 年 112 亿美元净债务，高于 100 亿美元的目标，并启动资产审查计划，目

标是在 2026 年底前节省 10 亿美元成本。同时，嘉能可正在洽谈将刚果（金）铜钴业务 40% 股权出售给美国支持的财团，并参与美国耗资达 100 亿美元的关键矿产储备计划。

三、成本压力、债务风险与可持续运营等挑战犹存

尽管铜业务带来了新的增长动力，但全球矿业巨头们仍面临多重挑战。成本上升是普遍问题。力拓在西澳大利亚皮尔巴拉地区的铁矿石业务面临挑战，年度单位成本因通胀压力和天气干扰较 2024 年上升约 0.5 美元/吨。力拓预计，2026 年皮尔巴拉铁矿石的单位成本将进一步上升至每湿吨 23.5 至 25.0 美元之间。这种成本压力不仅侵蚀利润，也考验着公司的运营效率。

债务水平攀升是另一个值得关注的财务风险。力拓 2025 年净债务从 2024 年的 55 亿美元激增至 144 亿美元，增幅达 162%，主要由于包括西非巨型铁矿西芒杜项目在内的大规模资本投资。西芒杜项目本身也面临运营挑战，2026 年 2 月 15 日 SimFer 矿区发生致命事故，导致项目暂停，该矿区自 2023 年以来多次发生事故，安全管理受到质疑。这些因素共同对力拓的股价形成压力，财报发布当日公司股价下跌 3.81%。

嘉能可虽然全年收益下滑，但通过向股东返还 20 亿美元，并启动成本节约计划，显示出应对挑战的主动性。必和必拓则通过资产出售优化了资本结构，期末负债净额为

146.9 亿美元，同比增长 25%，但公司认为其财务韧性得到了增强。这些不同的应对策略反映了各公司在相同行业趋势下的差异化选择。

展望未来，全球矿业的发展将更加紧密地与能源转型和科技进步绑定。必和必拓在报告中表达了对全球宏观环境，尤其是中国市场的审慎乐观态度。公司认为，中国在实现既定经济增长目标的过程中展现出了极强的政策韧性，这将持续支撑大宗商品的基本面需求。随着各国对碳中和承诺的推进，对铜、镍、锂等绿色金属的需求预计将持续增长，这将为那些提前布局的矿业公司带来长期红利。然而，地缘政治风险、环境社会治理标准收紧、社区关系以及技术人才短缺等非财务因素也将成为影响行业未来发展的重要变量。

综上，三大矿业巨头的 2025 年业绩宣告了“铜为王”的时代已然开启。面对历史性机遇，矿业巨头正通过资产重组、战略并购与产能扩张积极布局。然而，成本通胀、债务攀升及运营安全等挑战依然严峻。未来行业的成功将属于那些能精准把握战略金属机遇，并有效平衡财务纪律与长期投资、管理各类运营风险的企业。全球矿业正步入一个以关键金属为核心且更复杂的新发展周期。