

铜矿巨头自由港的差异化竞争策略

中国金属矿业经济研究院 郑宏军

在能源转型推动下，全球铜需求不断攀升。由于建设成本飙升及来自土著群体、环保人士、当地社区反对等原因，开发建设新铜矿项目难度极大。在此背景下国际矿业并购市场风云再起，必和必拓、力拓、嘉能可等多元化矿商都在寻求通过并购来快速提高铜产量，同时平衡股东对股息的预期。铜产量居行业之首、占全球供应量9%的美国自由港-麦克莫兰（Freeport-McMoRan CopperGold Inc.，以下简称“自由港”）公司却表示，无意加入席卷采矿业的收购狂潮，而将加速提升现有铜资源项目产量作为核心战略。

翻云覆雨并购沉浮的切肤之痛

自由港公司总部位于美国亚利桑那州凤凰城，是全球最大的铜业上市公司，同时也是最大的钼上市公司和黄金生产商之一，业务遍布北美、南美、亚洲、非洲、欧洲。自由港公司发展的历程，恰恰演绎了所谓“成也并购败也并购”。其前身是美国自由港硫磺公司Freeport Sulphur Company（FSC），1912年首创Frasch工艺开采硫磺。三十年代后公司逐步走上多元化经营道路，先后进入锰、镍矿石开发以及镍钴精炼等领域。1956年公司进军石油领域，1971年FSC更名为Freeport Minerals（FMC），并于1981年与McMoRan Oil & Gas合并组建Freeport-McMoRan，业务涉及石油及天然气

生产、硫和磷矿石开发以及金银、铜、铀矿开发。1995年自由港麦克莫兰铜金公司(Freeport-McMoRan Copper & Gold)从其控股母公司中分拆独立，原Freeport-McMoRan1997年被化肥生产商IMC收购。2007年自由港收购美国最大的铜资产开发商Phelps Dodge，一跃成为全球最大的铜、钼、上市公司和重要的黄金生产商。

图1：美国亚利桑那州Morenci铜矿



来源:自由港-麦克莫兰, Flickr

截至2010年底，自由港公司拥有的探明可采储量为：5500万吨铜、3550万盎司黄金和154万吨钼。公司矿山资源多为露天矿，且均为独资或绝对控股。铜资源储量占比为北美26%、南美33%、印尼33%、非洲8%，当年生产铜177万吨，其中北美为48.4万吨、南美61.4万吨、印尼55.4万吨、非洲

12万吨；产金189万盎司，其中北美0.7万盎司、南美9.3万盎司、印尼179万盎司；产钼3.3万吨；产钴0.9万吨钴，均出自刚果（金）Tenke Fungurume矿。公司在北美拥有7座铜矿和2座钼矿，分别为Morenci、Bagdad、Sierrita、Safford、Miami、Tyrone、Chino、Henderson、Climax，除Morenci铜矿占股85%外，其余均为独资；南美有智利Cerro verde露天铜钼矿（占股51%，智利国家铜业Codelco持有49%）、Condellaria/Ojos del Salado铜矿（占股80%，日本住友持另外20%股份）和秘鲁El Abra露天铜矿及Cerro Verde铜矿（秘鲁第三大铜矿，拥有53.56%权益）；亚洲有印尼Grasberg露天铜金矿，该矿是全球储量最大的铜金矿山；非洲刚果（金）Tenke Fungurume铜钴矿（占股56%，伦丁矿业占股24%，刚果国营铜业公司Gecamines占股20%。2016年5月，洛阳钼业以26.5亿美元收购自由港全部股权）。欧洲板块包括西班牙从事冶炼的Atlantic铜业公司。

随着国际油价的上涨，自由港公司重返油气领域。2012年公司斥近百亿美元高价收购PXP能源公司和MMR能源公司，成为了一家能源+资源共同发展大型跨国矿业公司，被国际很多媒体评价为矿业公司发展的新范式。激进并购给自由港带来了沉重的债务压力。2014年下半年国际油价和金属矿产品价格暴跌，公司资金链几近中断甚至濒临破产。危急时刻公司不得已断臂求存，2014年公司出售智利Salado铜矿和美国Eagle Ford页岩气等资产，回收资金46亿美元现金。2016年后公司又先后出售在刚果Tenke铜钴矿中的全部权益及在

美国Morenci铜矿中的部分权益，并继续大规模剥离出售油气资产。直至2016年年末，自由港麦克莫兰持有现金规模回升至42.45亿美元，净债务也较前一年回落40%以上至117亿美元。大规模剥离资产使公司体量大幅缩水，相较巅峰期总资产减值超40%。

回归专注于铜资产后重攀高峰

经历此番生死炼狱后，尤其是全球气候经济的兴起，自由港公司开始全面向核心铜资产回归。凭借其上一轮扩张期积累下来的优质核心铜金矿资产，以及铜、金价格新一轮上涨周期的启动，自由港公司开始走出低谷演绎王者归来的大戏。在经历一番沧海桑田变迁后，自由港的家底也出现一些重大变化。截止2023年自由港公司矿山产量铜191.05万吨，黄金61.99吨，钼3.72万吨，铜钼产量均在全球前三。成本方面，2023年公司铜矿生产和运输成本为5,203美金/吨，C1成本为3.549美金/吨，同比上涨7%。预计公司2024-2026年铜销量为186.0、190.5、195.0万吨，黄金为62.2、46.7、46.7吨，钼为3.9、4.1、4.1万吨。根据全球矿业网(Mining.com)截至2024年一季度末市值排名，位列全球最有价值矿工50强第4名。

在回归的过程中，自由港的核心项目发挥了关键作用。2021-2023年北美铜矿产量分别为66.22、66.54、61.23万吨，预计2024年销量57.15万吨。2021-2023年，公司北美铜矿的C1成本分别为4167、5181、5798美金/吨，预计2024年上升至6,371美金/吨。北美地区未来增量可期：Lone Star扩产

项目每年可提升铜产量2.27万吨左右，Bagdad产能翻倍项目（2023年产量6.6万吨），已经于2023年底完成可研。公司在南美拥有两座铜矿，即秘鲁的Cerro Verde铜矿（公司持股53.56%）和智利的E1 Abra铜矿（公司持股51%）。南美铜矿具备露采、选矿、湿法冶炼产能，产品为精矿和阴极铜。2021-2023年，南美铜矿产量分别为47.79/53.34/54.52万吨，钼产量分别为0.95/1.04/1.00万吨；预计2024年铜销量51.26万吨，南美+北美钼销量合计3.86万吨。2021-2023年，公司南美铜矿的C1成本分别为4,591/5,159/5,247美金/吨，预计2024年为5,225美金/吨。自由港在科罗拉多州经营两个全资钼矿——Henderson地下矿场以及Climax露天矿场，生产高纯度的钼精矿并进一步加工为有附加值的钼化工产品。

图2：世界第二大铜矿印尼Grasberg铜矿



来源:印度尼西亚自由港

Grasberg铜金矿充满传奇色彩，该矿早在1936年就被

发现，但起初长期被作为铜矿进行开采。直到1988年大规模的黄金矿藏被勘探出来，这座矿山迅速转变为金铜共生矿的开采模式，自此成为全球矿业领域瞩目焦点。时至今日，格拉斯伯格金矿不仅是世界上最大的金矿，同时也是世界储量第二大铜矿，其在全球矿业中的战略地位举足轻重。据最新年度生产报告显示，2023年该金矿黄金产量高达61.5吨，同比增长10%，这一耀眼成绩使其稳居全球最大在产金矿宝座。近年来，随着印尼政府对本国矿产资源管控力度不断加强，2018年印尼政府与自由港达成协议，印尼政府在该矿的股权比例大幅提升至51%，矿山日常运营工作仍由自由港负责。Grasberg矿区由6个矿体构成，其中GBC、DMLZ、BG在产，KL在建，GRS-OP和DOZ已经枯竭。Grasberg矿区拥有证实+可信储量：铜1,399万吨，黄金818吨，且品位很高，加之副产品价值高，因此成本全球领先，2021-2023年公司印尼铜矿的C1成本为419/198/200美金/吨，预计2024年为198美元/吨。随着磨矿产能和效率提升，预计2024年后每年可新增铜产能2.7万吨、黄金产能1.2吨。KL矿预计2029年正式投产，投产后每年或增加产量铜25万吨、黄金16吨。

面对并购浪潮立足于全力增产

与其他竞争对手选择通过并购增加产量的方式不同，自由港公司正全力提升其于三大洲的铜产量。这家美国铜巨头近年来从其在美国和印度尼西亚的业务中获得了丰厚利润，这引发了人们的猜测即在多年处于观望状态后，该公司可能会将这些利润用于收购。该公司在过去十年的大部分时间里

都在削减成本、减少债务，并解决与印度尼西亚政府之间长达一年的Grasberg矿所有权纠纷。然而，自由港公司新任首席执行官凯瑟琳·奎克（Kathleen Quirk）表示，她并不觉得有任何压力要跟随像必和必拓集团这样的竞争对手寻求重大的转型收购。凯瑟琳于1989年加入自由港公司，并在2003年被任命为首席财务官之前不断晋升。在过去20年里，她与前任首席执行官理查德·阿德克森（Richard Adkerson）并肩工作，后者仍在自由港担任董事长。凯瑟琳继承了一家蒸蒸日上的公司，过去一年自由港股价上涨了约30%，超过了铜期货17%的涨幅。

自由港公司目前专注于扩大其已经拥有的矿山，并避免因收购而分心。凯瑟琳接任首席执行官后，今年6月在伦敦LME铜周会议召开前称：“我们真的真的非常专注于从我们拥有的资产中创造价值。我不认为自由港必须积极走出去，必须为项目并购支付过高价格。”自由港正在进行四个扩建项目，这些项目可能会在未来几年内每年增加超过453,592公吨的铜产量。在美国，到2025年每年增加超过226,796公吨的铜产量。为应对招募工人的挑战，公司因此已经部署自动驾驶卡车；在印尼，公司正与新总统谈判将Grasberg采矿权延长至2041年，并计划从2024年起产量提升到90万吨铜精矿；在智利，公司2024年7月宣布斥资75亿美元扩大对El Abra矿床的开采和运营。公司计划在明年年底前提交一份环境影响报告，项目完成后预计年产超34万吨铜，将是目前水平的三倍多。

自由港增产战略的另一个关键增长极，就是大举押注从积累了几十年的废矿石中提取铜的技术，必和必拓、力拓集团和安托法加斯塔公司也在独自或与外界合作开发类似技术。自由港是全球最早开展大规模湿法冶金的企业，目前通过技术创新已经回收过程提取了2亿磅铜，并计划在未来两年内再提取2亿磅。凯瑟琳表示最早到2027年，通过从其美国矿山的旧废石堆中浸出金属，此前这些废矿石被认为毫无价值。每年将生产362,874吨铜，相当于其目前总产量的五分之一。当前硬岩矿已经是业内最便宜的铜矿之一，而浸出铜的生产成本将比自由港的硬岩矿低三分之一，且无需冶炼厂加工。自由港未来仅凭这个浸出计划，就将生产英美资源集团2023年全球铜产量的近一半。今年早些时候，必和必拓试图收购英美资源集团未果。

根据国际能源署数据，到2050年全球需求将增长至少60%。英伟达在3月份表示，将在人工智能数据中心使用铜电缆而不是光纤电缆。铜短缺的前景已经在整个行业引发了新一波并购浪潮。从自由港公司命运多舛地涉足离岸石油业务以来，还没有进行过重大并购。深刻的历史记忆正使自由港迈向一条差异化竞争之路，正如其首席执行官凯瑟琳所言：“我们并不依赖于此（并购）作为我们的战略”。