



2026年全球矿业趋势报告

从战略愿景到落地行动

矿业作为经济的支柱性产业，需突破传统资源视角的局限，从政策、资本、生产力多维度综合施策，充分释放价值潜力。

1	概览	4
2	政策动态	12
3	资本流动	22
4	生产力提升战略：限制条件下加速创新的核心路径	29
	联系我们	35
	附录	38

目录

核心洞察

全球前40大矿业企业2025年整体表现稳健：总营收同比增长3.3%，达9,090亿美元，净利润升至1,200亿美元。

资源禀赋决定了哪些主体能够参与矿业领域，而投资吸引力的打造能力与资本供给方的布局倾向，则决定了哪些主体能获取最大价值。各国政府需搭建政策框架，以支持投资稳定、保障盈利空间。

生产力与技术是当前的核心行业趋势，其中AI的落地应用有望为矿业企业带来显著效益提升。





概览

概览

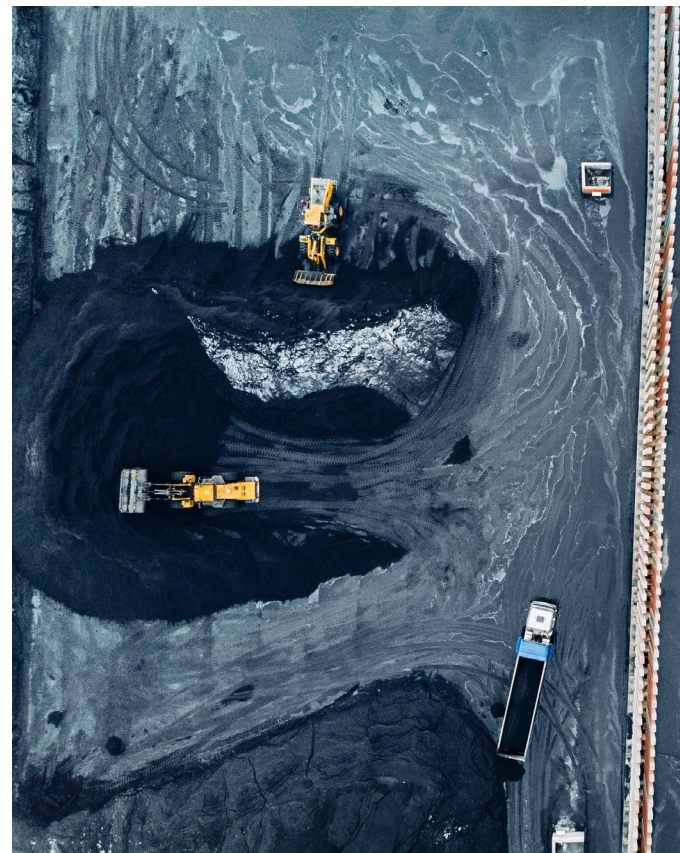
全球矿业正面临多重压力。当前全球正处于能源安全挑战突出、地缘格局碎片化、技术驱动的第四次工业革命持续渗透、社会要求不断提升的发展阶段。为满足不断增长的金属及矿产需求，矿业行业不仅需要扩大供给规模，还需持续提升供给效率。展望矿业未来发展，生产与加工环节的多元化布局已是明确方向，这也要求行业在更可信、更具投资吸引力、更富韧性的生态体系中提升运营效能。

应对上述挑战、从不断演变的全球供应链中挖掘价值，是当前行业的核心要务。要实现这一目标，矿业生态中的各类参与方——包括矿产开采与加工企业、政策制定者、投资者、下游终端用户及周边产业企业——需要协同合作，围绕三大领域推动战略愿景落地：

首先，政策端需要强化动态适配，政府需搭建激励体系与监管框架，为投资稳定性与矿业盈利空间提供支撑。

其次，尽管资源禀赋决定了哪些主体能够参与矿业开采，但项目投资吸引力的打造能力与资本供给方的布局倾向，最终决定了价值分配格局。因此，行业生态需要推动资本高效流动，助力项目落地投产，扩大上中游生产环节的产能规模。

第三，运营企业需要积极部署技术解决方案，尤其是AI相关技术，在提升采矿环节生产效率的同时，从更宏观的战略层面优化整体运营效率与表现。当前的诸多挑战也凸显了跨行业、跨领域深化协作的迫切性。

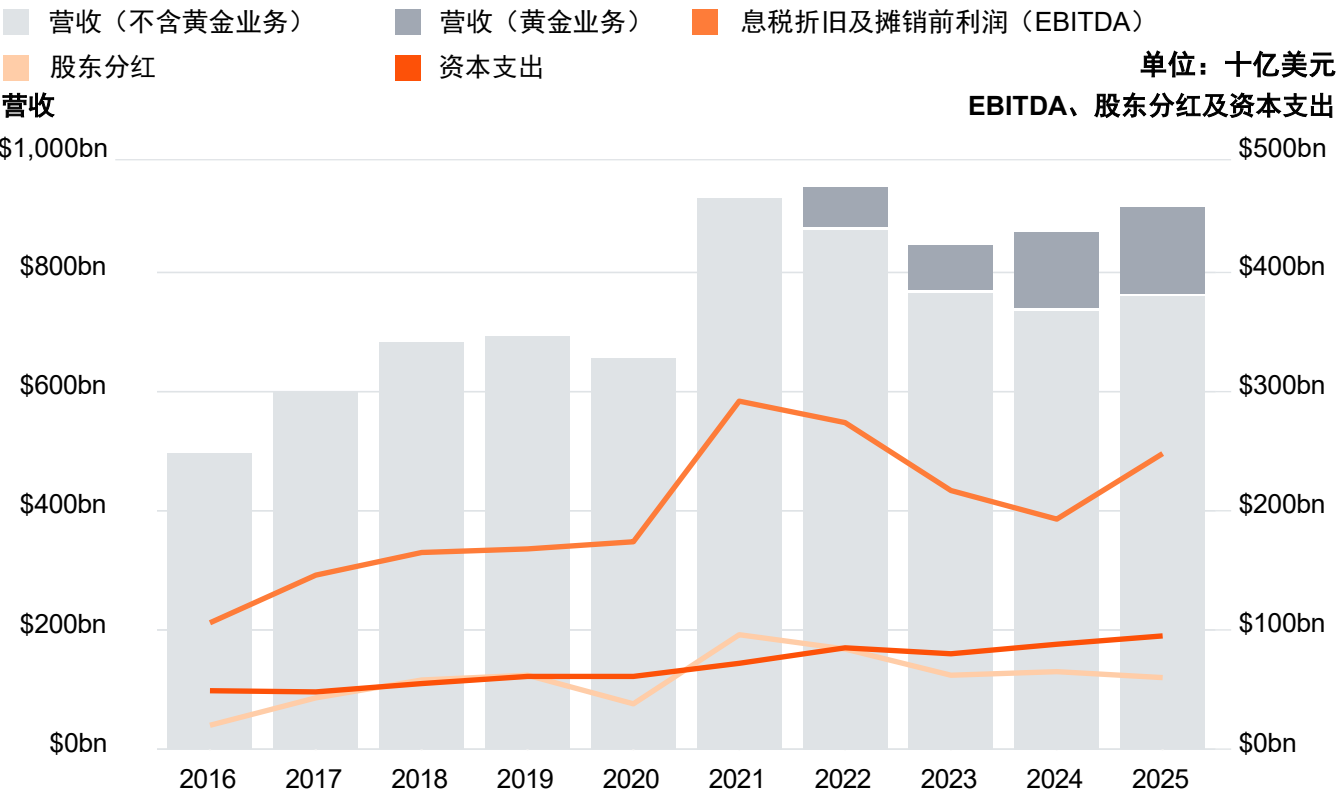


概览

在行业面临上述多重压力的背景下，我们分析的全球前40大矿业企业（按市值计）2025年整体表现仍颇为稳健：总营收从2024年的8,800亿美元增长3.3%至9,090亿美元，息税折旧及摊销前利润（EBITDA）大幅攀升23%至2,480亿美元，净利润也增至1200亿美元。业绩改善主要得益于两大核心因素：其一，黄金、白银等贵金属、铂族金属，以及铜等能源金属价格大幅上涨；其二，运营杠杆效应优化，叠加企业实施了审慎的成本管理措施。

前40大矿企业绩表现稳健

贵金属价格上行叠加成本管控成效，营收与盈利双双提升



注：黄金业务营收仅在最近四年的统计中单独列示，该阶段黄金业务在总营收中占比已达到较高水平。2022年之前，黄金业务营收纳入总营收统一核算，未单独列示。

资料来源：普华永道2016-2025年全球矿业系列报告、企业财报、普华永道分析

概览

如下文所示，整体业绩的向好掩盖了不同企业、不同品类间显著的业绩分化与差异特征：

1. 盈利水平回升

2025年，前40大矿业企业的整体息税折旧及摊销前利润（EBITDA）利润率从上年的23%升至27%，同期净利润率从11%升至13%。

黄金生产企业的整体EBITDA利润率约达71%，黄金细分赛道的EBITDA总额同比增加220亿美元，是全年大宗商品品类中盈利增幅最高的板块。铜矿企业的整体EBITDA则从2024年的74亿美元增长80%至133亿美元。

与之形成对比的是，煤炭领域营收同比下降10.7%至1,019亿美元，EBITDA则同比增长5%至327亿美元。

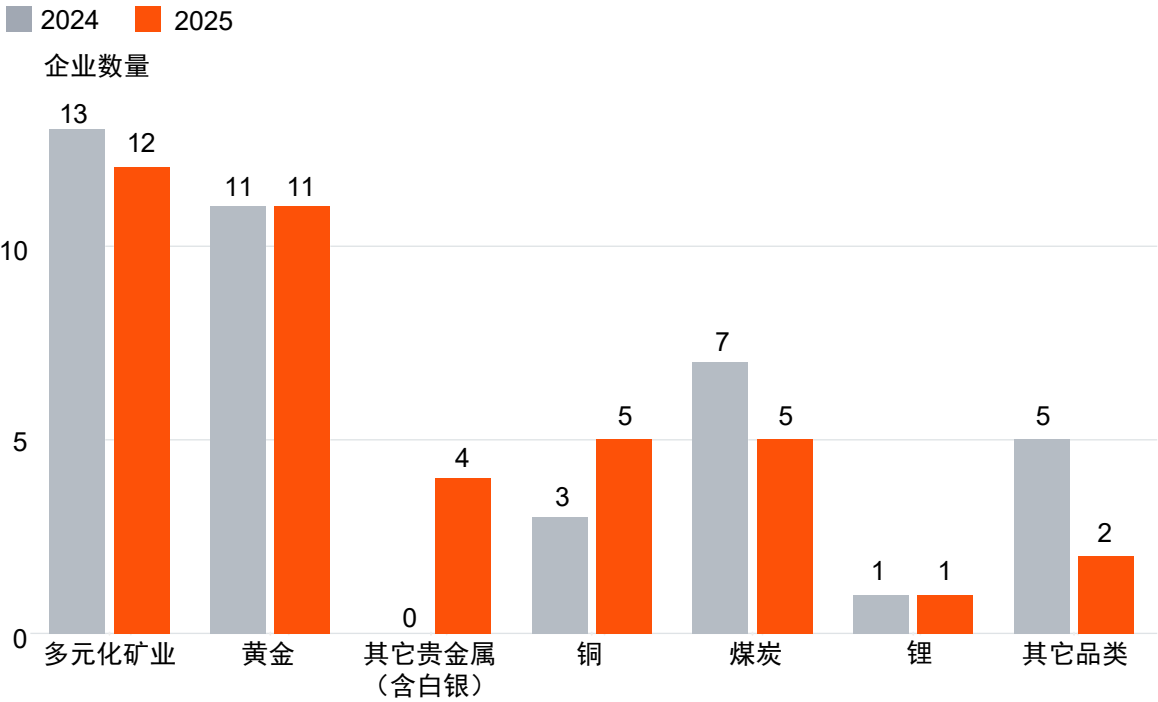


2. 黄金企业行业地位持续提升

本次前40大矿企榜单中的8家新上榜企业，有6家为开采黄金、白银及铂族金属这些贵金属的企业，剩余2家为铜矿企业。多家以黄金为主业的企业排名大幅跃升：黄金矿企Newmont和Agnico Eagle Mines均上升4位，分别位列第5、第6名；同时布局黄金与铜矿业务的Barrick Mining更是攀升10位，位列第7名。

前40大矿企的构成持续演变

2025年，以黄金、铜和其他贵金属为主业的企业在榜单中的占比进一步提升。



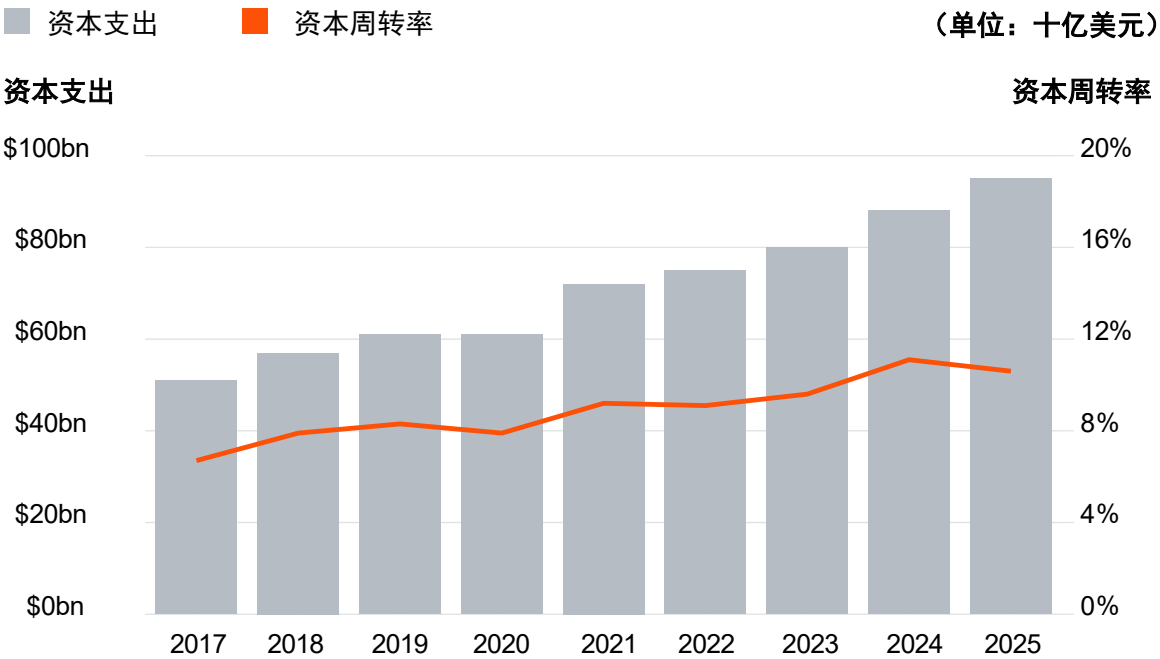
资料来源：普华永道分析

3. 经营现金流大幅攀升

大宗商品价格上涨推动单一品类矿企与多元化矿企的现金转化效率同步提升。前40大矿企的合计经营活动现金流净额增长12%，达1,736亿美元。其中现金流产生最多的企业为BHP，实现经营现金流198亿美元，较2024年的133亿美元同比增长49%；其次是紫金矿业集团，经营现金流达105亿美元，较2024年的46亿美元同比增长128%；Newmont以103亿美元的经营现金流紧随其后，较2024年的64亿美元同比增长61%。

但现金流的增长并未直接带动资本支出的显著提升。2025年前40大矿企的资本周转率（即企业将资本投入增长项目的节奏）与上年基本持平。2026年行业的核心战略命题在于，企业管理层能否将超额现金流导向并购、内生增长、债务削减，或是持续回馈股东。

资本支出增速高于资本周转率



注：资本周转率衡量企业相对于其资产中绑定的资本，进行再投资的效率，计算公式为：资本支出 ÷ 总投入资本（固定资产、厂房及设备 + 流动资产 - 流动负债）。

数据：S&P Capital IQ、普华永道分析

概览



4. 股东回购规模回升

受黄金企业推动，2025年行业股票回购规模同比增长252%，达58亿美元。黄金生产企业以回购替代分红的操作，可能标志着资本回报理念的战略转向——这种方式更灵活、税收效率更高，也可能反映出企业对未来大宗商品价格走势的不确定性。随着自由现金流生成能力提升，其他企业也有望采取类似的资本回报策略。

5. 债务管理审慎稳健

行业总借款规模小幅增加26亿美元，达2,510亿美元；但受益于2025年现金流生成能力提升，净债务规模减少100亿美元。股权占比相对债务上升，说明前40大矿企的杠杆率持续改善，对企业信用评级与融资成本而言整体是积极信号。但行业分化依然明显：黄金、铜矿企业与煤炭企业的债务表现呈现显著差异。

6. 纳税贡献持续增长

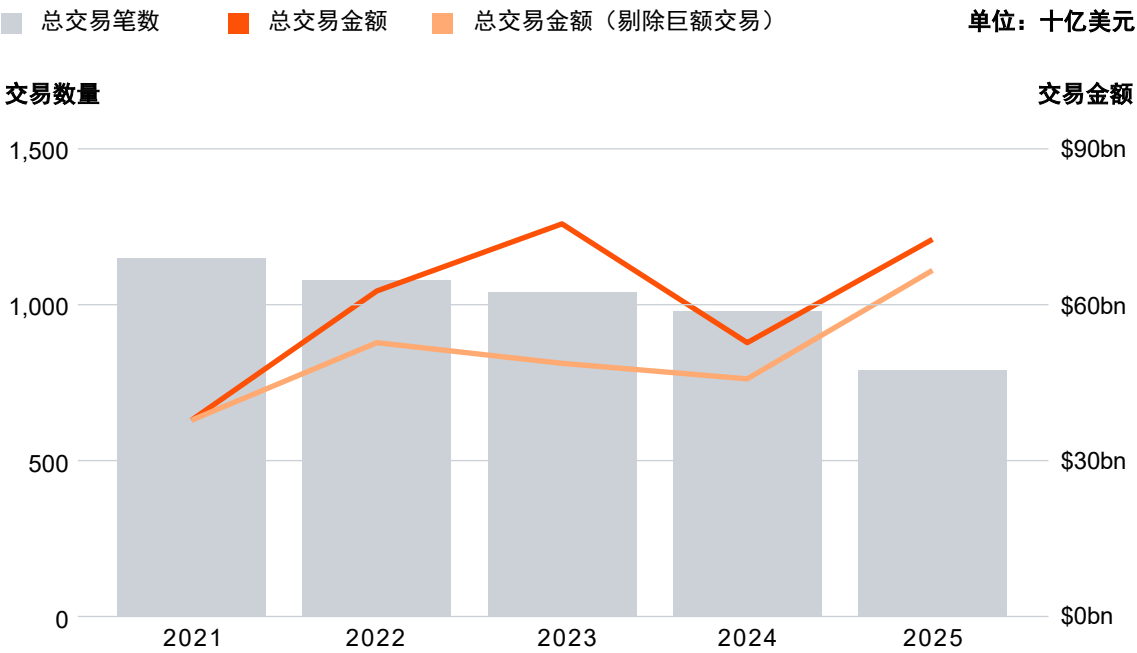
前40大矿企的实际税率从2024年的28%升至2025年的30%。受矿业盈利水平提升带动，总税费支出达520亿美元，较2024年增长37%。

7. 黄金、白银、铜与锂成为交易核心驱动品类

2025年矿业并购交易数量有所下滑，已完成交易笔数较2024年下降20%，但交易总规模大幅上升，突破700亿美元。其中黄金、白银、铜与锂四个品类的交易贡献了总交易金额的70%。2025年完成的最大规模交易为力拓（Rio Tinto）以67亿美元收购Arcadium Lithium。

矿业并购动向

2025年矿业并购总交易金额上升，但交易笔数下滑。



注：交易金额达到或超过50亿美元的交易定义为巨额交易

资料来源：S&P Capital IQ、普华永道分析

2

政策动态

政策动态

关键矿产竞赛往往被片面解读为由资源禀赋单一因素决定的竞争：人们默认有幸拥有这类矿产资源的国家，相比资源匮乏国天然具备结构性优势。但实际上，关键矿产领域的竞争胜出，同样取决于各国可主动调控的因素。正如我们在《2025年全球矿业报告》中所强调的，拥有资源禀赋的国家同时拥有配套加工能力，才能真正掌握生产优势。以中国为例，中国在18种矿产的产量上占全球50%以上，同时拥有大量其他矿产的储备；除此之外，中国在许多原产于世界其他地区的矿产的加工、精炼环节也占据主导地位。

换言之，仅靠资源禀赋已不足以构建竞争优势。资源禀赋突出的国家，如果项目无法及时获批、得不到充足资本支持，或是缺乏高效加工技术，也会导致价值难以释放；而资源禀赋相对一般的国家，如果能通过政策、资本与技术能力的组合提升项目可投资性，让中游产能具备商业可行性，依然能占据重要的战略地位。

这意味着下一阶段的竞争核心，不再是谁能更清晰地阐述发展愿景，而是谁能搭建起从政策落地到资本、能力配套的可行路径。



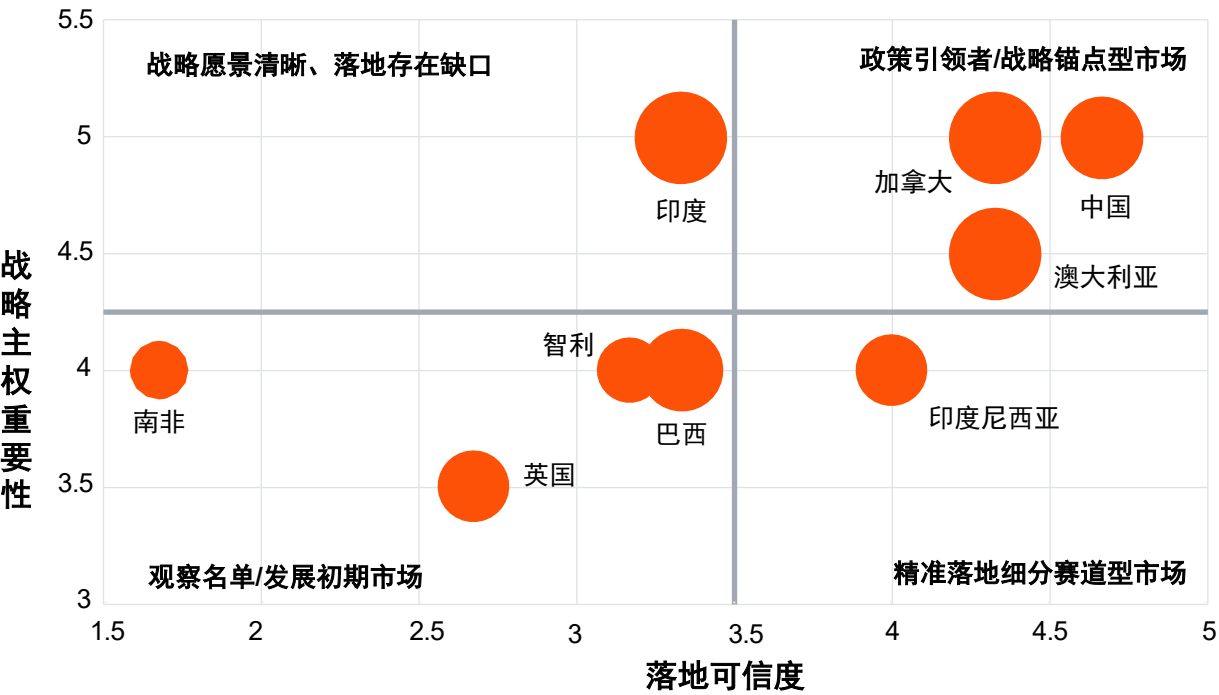
政策动态

要改变当前产业高度集中的格局，需要经年累月的推进。矿山与中游加工基础设施的建设周期长达数年甚至数十年，现有头部参与者的竞争优势依然稳固。右侧图表从战略清晰度、落地体系、融资与风险缓释、执行成效、主权能力五大关键维度，分析了九个国家的发展路径。这些路径的共通之处不在于理念一致，而在于形成了一组共同认知：关键矿产领域的成功，核心是将愿景转化为可落地的实操方案。

关键矿产领域的竞争致胜，核心在于降低项目全生命周期与整个价值链的风险。资源开采仅能帮助一国建立产业参与度，而中游加工能力才能将资源优势转化为持久的经济效益。正因如此，产业亟需推动政策调整，将矿产开发潜力转化为可落地运营的采矿与加工项目。

全球各国关键矿产政策布局

气泡大小 = 公共资金支持 / 风险缓释力度



注：落地可信度为对各国落地体系、融资与风险缓释框架、执行成效三项评估的平均值；战略主权重要性为对各国战略清晰度、主权能力目标两项评估的平均值。

资料来源：普华永道分析

区域政策动态

下文将阐述部分矿业核心国家在推动政策落地方面的实践路径：

澳大利亚：政策方向最明确地向中游环节倾斜

澳大利亚《2023-2030年关键矿产战略》聚焦通过少量高力度的财政、融资及战略举措，构建主权能力，提升关键矿产加工、精炼的经济效益，强化供应链韧性。近期的政策调整进一步明确了这一目标，推出了税收激励、贷款、担保等多元化金融工具。

在“澳大利亚制造未来”倡议下，该国针对2027年7月至2040年6月期间开展的符合资质的关键矿产加工、精炼项目支出，推出10%的生产税收减免，单个项目享受优惠的期限最长可达10年。该政策与公共融资体系协同落地，其中包括规模达50亿澳元的关键矿产专项融资工具，用于为具备战略价值、但仅靠常规商业条款难以获得融资的项目及配套基础设施提供贷款与担保。2026年宣布设立的关键矿产战略储备，将从该专项融资工具中调拨10亿澳元，同时投入1.5亿澳元用于针对性矿产品储备。首批纳入储备的矿种为锑、镓及稀土元素。目前澳大利亚面临的核心待解难题，是规模化建设可与成熟低成本头部参与者竞争的加工资产。

巴西：推动产业升级，摆脱初级原料出口依赖

巴西是全球资源禀赋最突出的国家之一。目前立法机构正推动相关政策落地，引导产业从单纯出口原材料向加工、精炼及科技相关价值链的方向升级。截至本报告发布时，《国家关键与战略矿产政策》法案已获众议院通过，正等待参议院审议。

该政策的核心内容包括设立矿产活动保障基金，初始由联邦政府投入约20亿雷亚尔，同时配套激励措施，预计五年内提供最高50亿雷亚尔的税收抵免，推动矿产境内加工与转化。政策还提出设立专门治理机构，负责制定并定期更新国家关键与战略矿产目录，明确可享受政策支持的优先级项目。

巴西的政策落地成效将取决于多项工作的协同推进：审批流程的统筹协调、矿产目录的清晰界定、财政激励的有序管理、国家矿业局的能力提升，以及在矿业领域的政治敏感性下，建立可信的环境、社会和治理（ESG）与溯源体系。

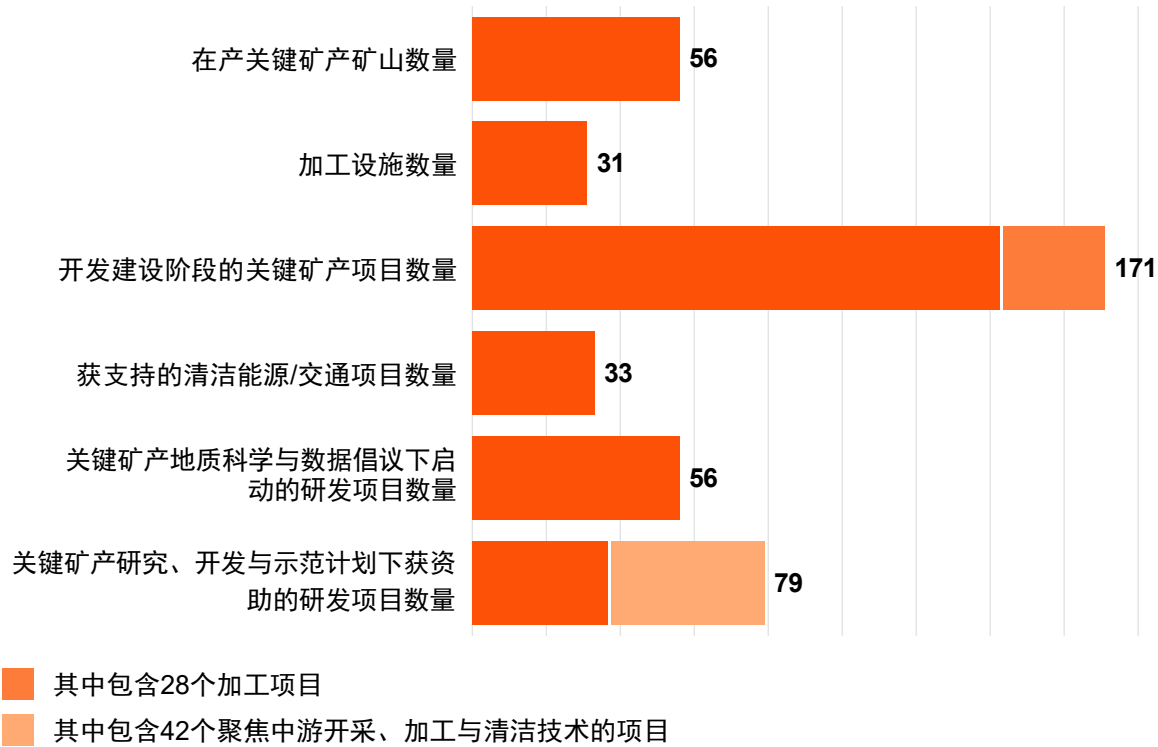
区域政策动态

加拿大：将矿产产业置于经济政策核心位置

作为资源丰裕国家，加拿大并未默认资源禀赋会自然转化为发展成果，而是正系统性优化营商环境，通过勘探激励、基建投资、研究支持、加工扶持、财政工具、主权融资工具等一揽子措施，推动资本在全价值链高效流动。加拿大于2022年推出关键矿产战略，核心目标是在“从矿山到市场”的全链条中获取更多价值。根据加拿大政府数据，2022年至2024年，该国9种关键矿产的国内产量增长了10%。

2025年，在贸易与地缘环境充满挑战的背景下，加拿大进一步将自然资源定位为经济与战略核心支柱。当前加拿大的盟友正着力保障战略大宗商品供应，加拿大的发展目标是成为值得信赖的领先贸易伙伴，为此该国首次直接参与项目投资（通过关键矿产主权基金、加拿大增长基金、加拿大强盛基金等项目落地），同时推出多项举措加快项目开发进度：目前已有5个矿业项目被重大项目办公室认定为具有国家重要意义，合计预计资本投资约110亿加元。此外，加拿大还计划通过扩大贸易协定、参与七国集团关键矿产行动计划等举措，深化国际合作。

加拿大关键矿产领域关键数据



资料来源：加拿大政府《关键矿产战略》

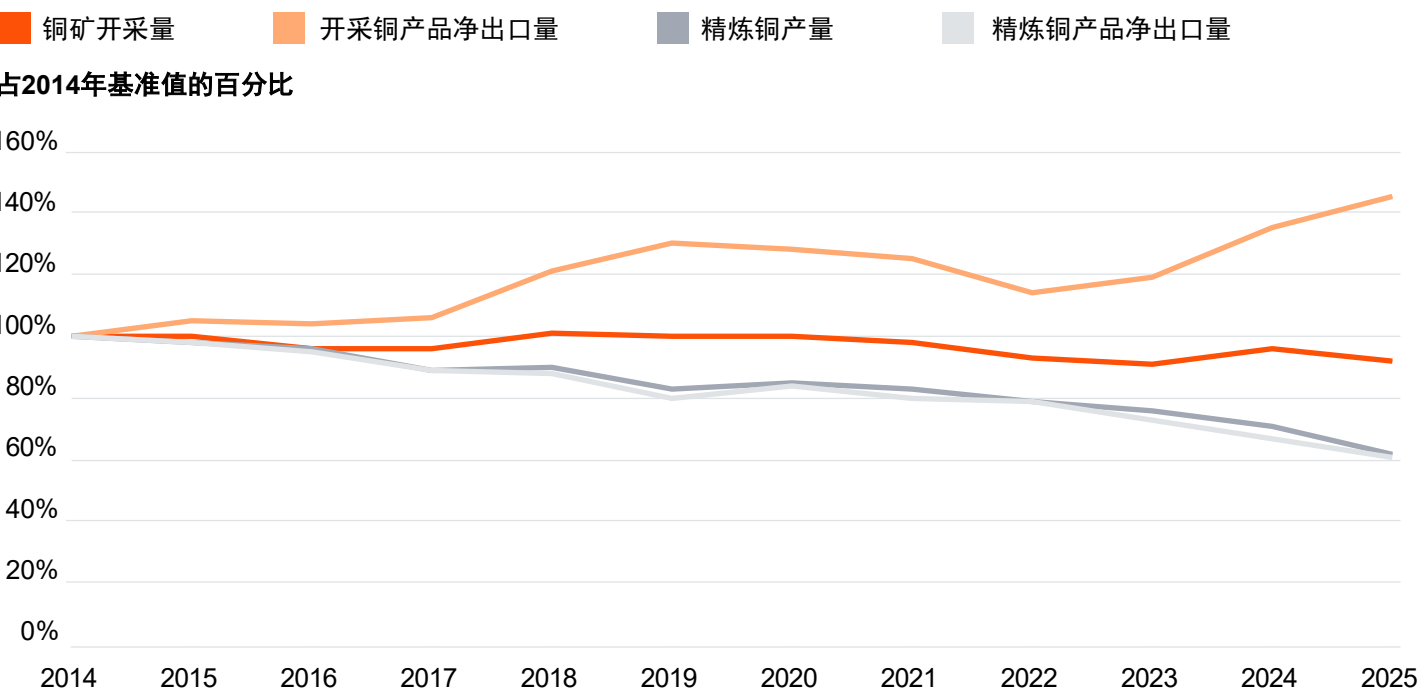
区域政策动态

智利：以主权管控为基础吸引投资

受多重因素叠加影响，智利近年难以维持其过往的铜矿产量水平，当前该国正针对锂矿探索差异化发展路径：通过更聚焦的模式，由国家统筹资源准入、开发节奏与管控权限，力求将锂矿资源禀赋优势转化为长期国家竞争力。根据2023年出台的《国家锂矿战略》，政府正通过国有企业主导、完善合同框架、推动制度改革的方式提振投资。目前，智利的核心优势在于资源治理与项目落地统筹能力，而非中游产能的规模化发展。

私营企业可通过特殊锂矿运营合同（CEOL）参与产业开发：这类合同是有期限的开发工具，允许企业开展勘探与生产活动，而国家保留资源所有权、收益分配权与监督权。相关合作需满足严格的环境与社会标准，包括原住民咨询条款，以及推动直接提取锂（DLE）技术应用的要求。特殊锂矿运营合同的典型案例包括：2025年7月力拓（Rio Tinto）与智利国家矿业公司（ENAMI）签署Salares Altoandinos项目开发协议；2025年12月智利国家铜业公司（Codelco）与智利化工矿业公司（SQM）的阿塔卡马盐湖锂矿勘探申请获批；以及CleanTech Lithium就Laguna Verde项目达成合作条款。

智利铜矿开采行业历年表现



资料来源：普华永道分析、联合国商品贸易统计数据库（UN Comtrade）、英国地质调查局

区域政策动态

中国：2025年至2026年，中国矿业政策围绕保障矿产资源安全、推动高质量发展和绿色转型，出台了一系列重要法律法规和配套措施

《中华人民共和国矿产资源法实施条例》正式施行：这是矿业领域32年来首次全面修订的配套行政法规。该条例将稀土、钨、铜、锂、钴等36种矿产列为战略性矿产,政策明确建立全链条政策体系，健全战略性矿产资源探、产、供、储、销统筹衔接。“十五五”找矿突破战略行动接续推进,国家将继续深入实施新一轮找矿突破战略行动，聚焦铜、铁、锂、钴、镍等紧缺战略性矿产，同时巩固稀土、钨、锡等优势矿产地位。政策将加大基础地质调查力度，强化科技创新引领，并完善找矿激励机制，探索设立勘查风险基金，吸引社会资本参与。

矿业权管理市场化、法治化改革深化：政策进一步优化矿业营商环境。在出让方面，明确紧缺战略性矿产优先通过招标方式出让,并细化了协议出让的具体情形。在转让方面，明确了不得转让的禁止情形。在续期方面，规定探矿权续期最多3次、每次5年，并细化了续期核减面积制度。

矿区生态修复与绿色矿山建设要求强化：新规明确采矿权人是矿区生态修复的第一责任人，并细化了修复方案、完成时限和验收程序。同时，全面推行绿色勘查和绿色矿山建设，目标到2028年底，90%的在产大型矿山和80%的中型矿山达到绿色矿山标准。我们注意到新能源协同在数个矿山上开始实施。

区域政策动态

印度：通过财政、融资与制度举措强化全链条能力

印度的关键矿产战略聚焦通过统筹协调的财政、融资与制度举措，构建端到端的本土产业能力。2024年启动的国家关键矿产任务，总预算达3430亿卢比（约40亿美元），为保障30种已明确的关键矿产供应制定了战略方向。印度意识到本土储备有限的约束，正通过Khanij Bidesh India Ltd.及其他公共部门企业积极布局境外矿产资产。

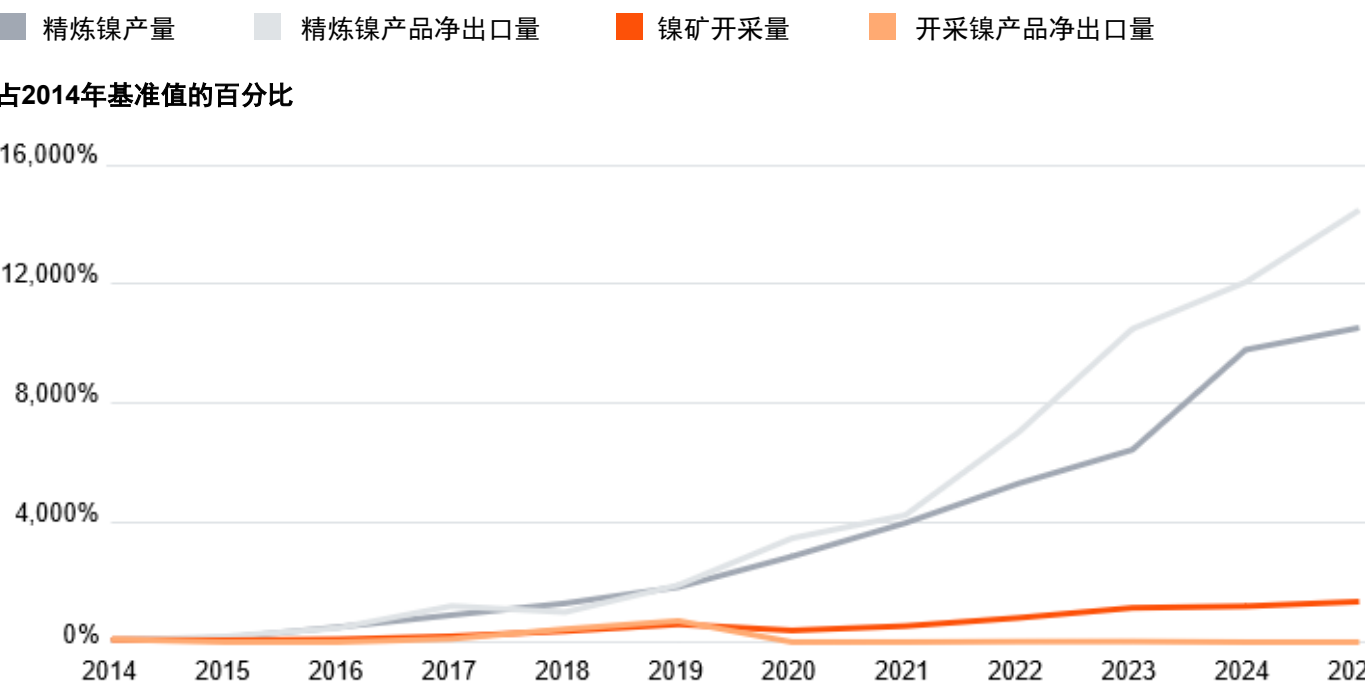
印度的布局也已延伸至采矿之外的环节，通过推出生产关联激励政策，支持动力电池、稀土生产磁材、先进材料、加工园区等中下游领域的相关产业发展。政府还推出了金属回收激励计划，同时配套关税下调、研发活动与卓越中心支持、战略承购安排等举措。

目前印度面临的核心挑战，是如何将这些政策承诺与财政激励转化为实际的加工与精炼产能。

印度尼西亚：拟将镍矿成功经验复制至铝土矿领域

自2020年起，印度尼西亚已禁止原镍矿出口（该国镍矿产量占全球供应量的三分之二），这是其长期推动镍矿产业链向上游冶炼、精炼环节延伸战略的组成部分。当前，印尼正试图将这一大体成功的经验复制至铝土矿领域——该国铝土矿储量达29亿干公吨（占全球储量的10%），并于2023年禁止了原铝土矿出口。然而，当买方能够从更具成本效益的铝土矿来源地获取供应时，这一政策能否在自由、高效的市场环境中奏效，仍有待观察。2026年5月，印尼宣布计划通过一家国有机构集中管理大宗商品出口，该政策可能对金属市场产生进一步影响。

印度尼西亚镍矿开采行业历年表现



资料来源：普华永道分析、联合国商品贸易统计数据库（UN Comtrade）、英国地质调查局

区域政策动态

南非：依托资源禀赋优势，明确问题诊断，推进早期落地

南非政府正着力营造有利于投资、选矿加工及产业规模化发展的营商环境，以期充分释放矿产资源潜力。截至目前，南非的战略更侧重于问题诊断，而非示范性成果展示。

2025年发布的《关键矿产与金属战略》指出，南非的矿产资源禀赋可广泛应用于动力电池、电动汽车、可再生能源、氢能、航空航天及国防等领域。该战略以六大支柱为支撑——地质科学与勘探、价值提升与本地化、研究与技能、基础设施与能源安全、金融工具、监管协调——共同构成了对实际瓶颈问题的务实诊断。

该政策还涵盖多项旨在推动本地价值创造的改革举措，包括：建立一站式许可体系以加速探矿权审批、扩大初级矿业勘探基金规模、探索流转股机制、调整税收与权利金政策、建设配套基础设施的选矿加工中心，以及构建更完善的融资框架。

南非还具备成为区域矿产枢纽的潜力。世界经济论坛2025年12月发布的南部非洲分析报告指出，关键矿产潜力最有效的释放路径，是通过构建一体化区域价值链，将开采、加工、选矿环节分布在南部非洲发展共同体各国。当前的核心问题在于，南非能否充分利用其区域角色、工业基础与合作潜力，打造出能够构建关键矿产价值链的可行模式。

英国：以投资吸引力为核心，而非依赖资源禀赋

英国的关键矿产战略基于一个核心前提：一个国家可以通过选择性本土生产、强化回收利用、发展中游创新加工、市场协调与金融支持，构建产业重要性。其《2035年愿景：关键矿产战略》将中游加工与回收利用作为打造竞争优势的重点领域，并设定了可量化的目标：到2035年，英国关键矿产年度总需求的10%由本土生产满足（包括至少5万吨锂产量），另有20%通过回收利用实现供应。该战略聚焦需求可视化、市场协调、项目融资与加工能力建设。以融资端为例，英国国家财富基金于2025年9月承诺为Trelavour硬岩锂矿与Cross Lanes锂矿项目提供最高3,100万英镑的资金支持。

其更广泛的落地体系通过融资与系统两大板块降低风险、调动全价值链投资。商业贸易部（DBT）已为关键矿产项目拨付最高5,000万英镑的直接支持资金，同时配套其他工具，如由DBT主导的“推动电动汽车电气化研究与投资（DRIVE35）”计划，通过英国出口融资署及其他机构整合私人投资与公共融资支持。系统板块则包括需求聚合平台、年度进展评估，以及关键矿产情报中心与关键矿产专家委员会的持续支持。上述机制协同运作，旨在提升协调效率、增强需求透明度，并强化整体投资吸引力。

区域政策动态

变革路线图

综合来看，上述政策方案为构建更高效的全球关键矿产体系提供了清晰的路线图。正如各国实践所表明的，政策制定者已认识到，扩大采矿与加工活动不仅需要明确本国在价值链中的潜在定位，更需要充足的资金投入。各国政府自身承诺投入的巨额资金仅是起点，要把握最具潜力的发展机遇，仍需撬动更大规模的资本。



3

资本流动

矿业投资仅占全球能源及相关领域投资的一小部分

在全球每年3.3万亿美元的能源及相关领域投资中，矿业仅占较小份额。2024年，矿业开发资本（即创造新供给的投资）约为550亿美元，这一规模不到太阳能光伏领域投资额的八分之一，也不及数据中心建设支出的十分之一——而这两个行业恰恰高度依赖矿业供给。普华永道与牛津经济研究院的预测显示，上述投资缺口将持续存在：2024年至2050年，金属与矿业基础设施的年投资额将增长39%，达到1,280亿美元，而可再生能源领域的支出增幅将达52%。

我们认为，这一缺口是结构性的，而非周期性的。矿业项目作为一类资产，普遍存在共通的失败风险点。投资者在评估新项目时，会从右边三个可投资性条件出发，检验潜在短板：



1. 经风险调整后的回报需具备相对于私营部门门槛收益率的可信竞争力

矿业开发所需的回报溢价显著高于许多可比资本密集型行业，这反映了其开发周期长、审批风险高、加工环节风险敞口大，以及资源禀赋本身固有的地质不确定性。一个作为太阳能电站能以7%回报率吸引资本、作为核电站能以10%回报率吸引资本的项目，作为矿山则不具备同等吸引力。



2. 需具备结构化的现金流保障路径

铜与磁性稀土元素是能源转型与国防应用领域最关键的矿产。但目前尚无机制能够将未来产量转化为具备足够稳定性与规模的现金流，从而撬动机构债务与股权市场的资金。价格下限机制、战略承购担保、需求承诺等工具可填补这一空白。



3. 需位于具备支持性审批与加工准入环境的司法管辖区

矿产储量无法迁移至更有利的司法管辖区，因此所在地的营商环境必须具有支持性。以亚利桑那州拟建的Resolution Copper项目为例，该项目属于一级司法管辖区的一级资产，已获得20亿美元的开发资本承诺，但由于在融资前未能从制度层面解决审批问题，至今未能达成最终投资决策。

矿业投资仅占全球能源及相关领域投资的一小部分



投资者还需评估各类矿产对应价值链与终端市场的挑战与机遇。将丰富的铜矿储量转化为能够产生符合机构资本回报要求的在产矿山，其结构性难度正随着每一代项目的推进而持续加大。相比之下，黄金在深度、流动性更强的市场交易，央行需求提供了结构性价格支撑，债市运转良好，机构股权资本充裕。然而，手握创纪录现金流的大型矿企却持续选择并购而非绿地勘探——2023年和2024年，行业均未报告重大黄金发现，而1990年代这一数字为每年超过20个。

再看磁性稀土元素——包括钕、镨、镝、铽——它们是电动汽车电机、国防系统与风力发电机需要的关键元素。由于这些矿产的储量集中在中国，其他地区的政府与企业要么需要管理与中国合作方的复杂关系，要么需在未经充分勘探的区域投入大量资金进行勘探。

资本流动

此外还存在一个额外挑战：矿业领域缺乏统一的资本市场。如右方图表所示，每种矿产都遵循独特的资本逻辑、投资吸引力的限制条件与价值链动态。

资本流动

十大关键矿产的融资可行性与资本市场格局正受复杂动态影响

■ 贵金属 ■ 规模化与系统性矿产 ■ 国防与战略矿产 ■ 能源安全矿产						
矿产	资本逻辑	核心融资可行性约束	公共资本的角色定位	价值捕获环节	市场成熟度	核心机制
黄金	勘探与储量置换	储量消耗与高资本支出	审批制度改革	矿山出厂价（以金价计）	深度充足、成熟度高	并购与流融资交易
白银	副产物依赖	原生供给刚性	战略承购	工业需求增长	成熟度高	工业承购协议
铜	项目储备不足	审批与属地司法管辖风险	审批制度改革与首亏承担机制	矿山出厂价（高毛利）	深度充足、成熟度高	合资、earn-in、开发性金融机构融资
镍	加工环节分化	高压酸浸（HPAL）项目融资可行性	政府背景主体主导整合	高压酸浸/中游环节	市场分化（1级/2级品市场分离）	一体化高压酸浸合资项目
磁性稀土元素	加工环节垄断	加工资质获取门槛	价格托底与承购保障	分离加工与磁材生产	（中国以外地区）处于发展初期	政府/国防机构类合作模式
钨	供应集中度高	管辖规则与最终用途要求清晰度	《国防生产法》类模式联合投资	精炼与切削工具生产	市场深度极浅	国防领域承购
锑	出口管制政策响应	审批要求与规模门槛	政府/国防机构成本补偿机制	精炼环节	处于发展早期	政府支持的矿山-精炼厂全链路开发
镓	依赖副产物产出	加工资质获取门槛	出口管制政策响应	精炼环节	市场深度极浅	精炼厂联合投资
铀	行业周期复苏	电力公用事业承购要求	主权安全属性	矿山至转化环节	（公用事业领域）市场成熟	长期承购协议（类似购电协议模式）

资料来源：普华永道分析

风险曲线梳理

项目开发生命周期各阶段的资本可得性

不同资本类型适配的开发阶段，以及融资缺口的持续存在领域

- 与阶段高度适配

■ 可行，但规模或可及性有限

■ 可获得，但存在结构性限制
- 需要该类工具，但尚无规模化供给

■ 不适用于本阶段

融资工具	勘探/ 早期阶段	资源发现/ 可行性论证阶段	开发/ 建设阶段	生产/ 运营阶段	中游/ 加工阶段
私募股权					
风险投资					
金属流与特许权使用费融资					
合资与渐进式参股					
开发性金融机构/混合融资					
项目融资（债务类）					
承购协议支持融资					
国防机构直接融资					
主权财富基金及相关机构					

资料来源：普华永道分析

矿业资本的运作依托两类截然不同的生态体系：第一类中，大型矿企通过自身资产负债表为项目开发提供资金；第二类中，独立开发商必须从有明确投资约束要求的投资者处吸引外部资本，而结构性融资缺口仅存在于第二类生态中。这一现状导致独立开发商往往需要在项目的不同阶段，从多渠道拼凑资金。理解资本可获得性在项目开发过程中的变化规律，对于推动新项目顺利落地投产至关重要。

左图展示了各类融资工具在项目开发生命周期中的适用阶段，体现了不同阶段融资条件的满足情况与缺口所在。

图表显示，勘探、资源发现/可行性研究阶段存在显著的融资缺口。而恰恰是在这些阶段作出的投资决策，将决定未来的矿产供给水平，且当前仅有开发性金融机构（DFIs）/混合融资结构能够覆盖这些阶段的资金需求。“死亡谷”位于初步资源发现与最终投资决策之间：这一阶段项目需要最多资金用于验证地质条件、完成可行性研究、获取审批，但由于尚未形成可约定的现金流，机构资本仍不愿投入。

生产运营阶段的融资覆盖最为广泛，此时资产已产生现金流，可偿还债务，机构的投资要求与矿企的资金使用需求也最为匹配。中游/加工阶段则无论使用何种融资工具都存在持续缺口，反映出该环节的市场基础设施不完善，缺少机构投资要求的价格基准、融资模板与交易历史数据。开发建设阶段，仅项目融资贷款与合资资本会选择性介入，风险投资与私募股权已基本退出该阶段。

推动资本流动的创新交易结构

在矿企能够向投资者证明项目可产生正向现金流之前，获取常规股权与债务融资的挑战尤为突出。但当前开发商正采用创新结构，打造私人市场无法独立形成的合约确定性，这类工具包括：

投入换股权（earn-in）条款：

以大型矿企的信用资质替代开发商自身的投资条件，破解融资约束。BHP与伦丁矿业（Lundin Mining）为持有智阿边境的资产成立了各持股50%的Filo del Sol/Vicuña合资项目，正是这类结构的典型案例。BHP提供了雄厚的财务资源，确保该项目（规划三个阶段中第一阶段的资本支出约为70亿美元）能够按当前进度推进。



金属流融资与特许权使用费融资安排：

为无法获得足够常规股权融资或项目贷款的开发商提供了替代融资路径。在流融资安排下，投资者预先提供资金，换取以事先约定价格购买未来一定比例产量的权利；在特许权使用费安排下，投资者可获得一定比例的营收或净利润分成，无固定购买价格要求。

两种模式中，特许权使用费或流融资公司主要承担大宗商品价格风险，而非建设成本风险；开发商则可获得不稀释股权的资金，且不受机构股权投资的约束限制。这类工具的开发由总部多位于加拿大的流融资与特许权使用费公司主导，它们通常在勘探阶段就投入资本——这一阶段常规项目融资往往仍不愿介入。这类工具的可行性在于，特许权使用费公司的多元化投资组合能够消化仅在单一类别资产放贷的出资方无法承担的项目层面风险。

推动资本流动的创新交易结构



承购支持与政府背景融资：

这是唯一能够直接打通合约化现金流路径的机制。澳大利亚出口金融局为伊卢卡资源（Iluka Resources）的埃内阿巴稀土精炼厂提供的16.5亿澳元无追索权融资，遵循的正是这一逻辑：澳大利亚政府提供了私人市场不愿投放的贷款——由于当时没有已投入运营的加工设施，缺乏可作为信贷支撑的营收历史。与之类似，美国国际开发金融公司通过猎户座关键矿产联盟为关键矿产项目提供了18亿美元的首亏承诺：首亏安排意味着在私人投资者蒙受损失前，公共机构将先行承担初始部分的损失，直接降低了私人资本需要定价的实际风险。

另一个案例是美国国防部对MP Materials的支持，通过价格下限、成本补偿合同、战略采购担保的组合安排，将稀土原本不确定的营收转化为稳定现金流，以1.6倍的杠杆撬动了15亿美元私人资本。

当前的挑战在于扩大这类举措的覆盖规模，这需要供需双方共同推进：对矿企而言，核心转变在于调整工作优先级——必须在寻求融资前落实投资条件，而非事后补全。达到投资门槛的矿企，在与投资者会面前就已将合约确定性纳入项目方案之中。对政府而言，最有力的施力点并非直接提供资金，而是通过价格下限、战略承购担保、预先获批的项目储备池等方式，创造投资确定性，将不确定的大宗商品现金流转化为有合约保障的稳定现金流。政府选择为私人资本缓释风险而非替代私人资本，能够放大私人投资的撬动效应，更快地推动更多资源落地，同时降低公共部门的成本。

4

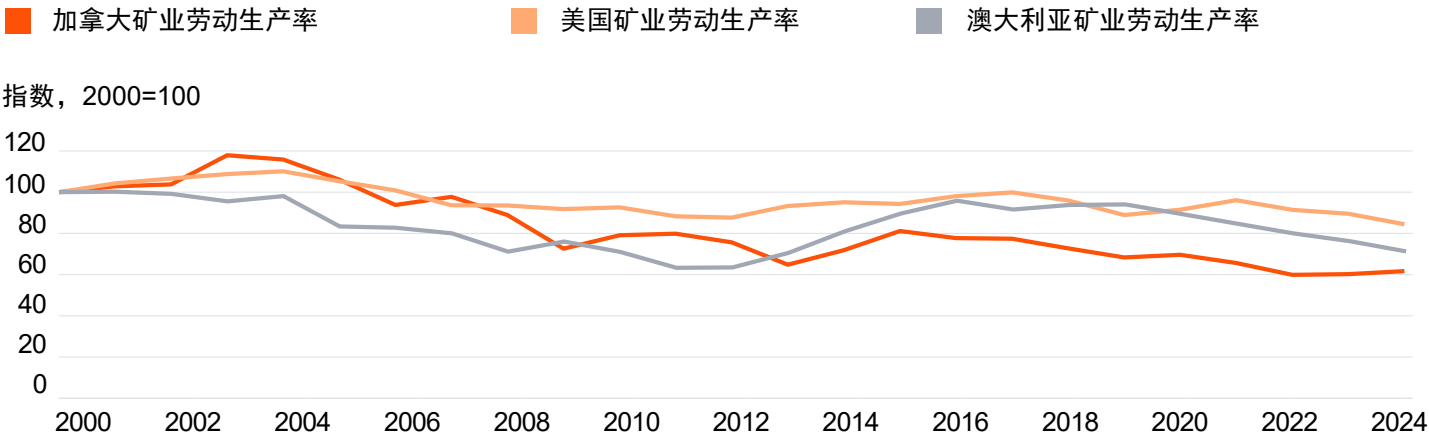
生产力提升战略：
限制条件下加速创新
的核心路径

生产力提升战略： 限制条件下加速创新的核心路径

自2020年以来，矿业的人均产出持续下滑，且限制条件正持续收紧。资本稀缺、矿石品位下降、能源成本高企、人才缺口等多重因素，共同导致矿企难以提升投资回报率。行业劳动力老龄化问题突出，39%的矿业雇主认为未来人才吸引力不足将阻碍企业转型进程。此外，矿业企业的技术采纳节奏普遍滞后于其他行业。

澳大利亚、加拿大、美国矿业生产率走势

随着人均产出下滑，行业战略亟需调整



资料来源：加拿大统计局、圣路易斯联邦储备银行、澳大利亚统计局

生产力提升战略：限制条件下加速创新的核心路径

为此，企业正愈发重视将生产力提升作为核心战略。过往矿业企业的生产力提升主要聚焦一线实操层面，即对勘探、开采、加工、物流及其他运营流程进行现场优化。而如今，行业领先企业正从更宏观的视角审视生产力：对这些企业而言，生产力同时也是资产、投资、人员与组织决策的核心判断标尺。

企业正重点挖掘组织内部的生产力抓手：搭建以绩效为导向的运营模式，简化工作流程，并投入资源培育员工队伍以充分释放人才价值。在最高战略层面，企业通过高效的资产组合优化、资本配置与资产管理，力求从现有资产与投资中挖掘更高的生产力效益。矿企当前的核心关注领域包括：

- **资产组合优化成为首要生产力抓手**

资产组合优化已不再仅仅以强化资产负债表为目标，而是聚焦将资源集中到最易实现生产力提升的业务领域。企业正剥离结构复杂、资本密集度高、运营表现不稳定的资产，同时将资金重新配置到成本曲线更清晰、具备可扩展性与增长潜力的业务板块。

- **资本投放计划调整或延后**

大型矿企大幅削减脱碳相关投资是最典型的例证：若脱碳举措无法对运营经济效益形成支撑，企业便会将资金转向见效更快的短期生产力提升项目。

- **管理层任命与组织重构凸显对执行纪律的重新重视**

董事会更倾向于选拔具备深厚运营经验、拥有从现有资产中挖掘价值的成功经验的管理者。

限制条件下催生生产力创新的典型案例

力拓（Rio Tinto）在澳大利亚皮尔巴拉地区部署的自动驾驶运输系统，于全球金融危机后启动推广，并在2012年大宗商品下行周期中持续推进。该项目累积了近二十年的渐进式投入、运营经验沉淀与组织适配优化，如今已成为力拓在劳动力市场紧张的限制下，构建持续性结构性成本与安全优势的核心支撑。

填补矿业技术鸿沟

矿业行业长期以来都在探索旨在提升生产力的创新举措，但始终难以将试点试验转化为可工业化规模落地、能带来显著生产力提升的成熟方案。当前技术、数据与AI领域的进步，对行业而言既是挑战，也蕴含着机遇。

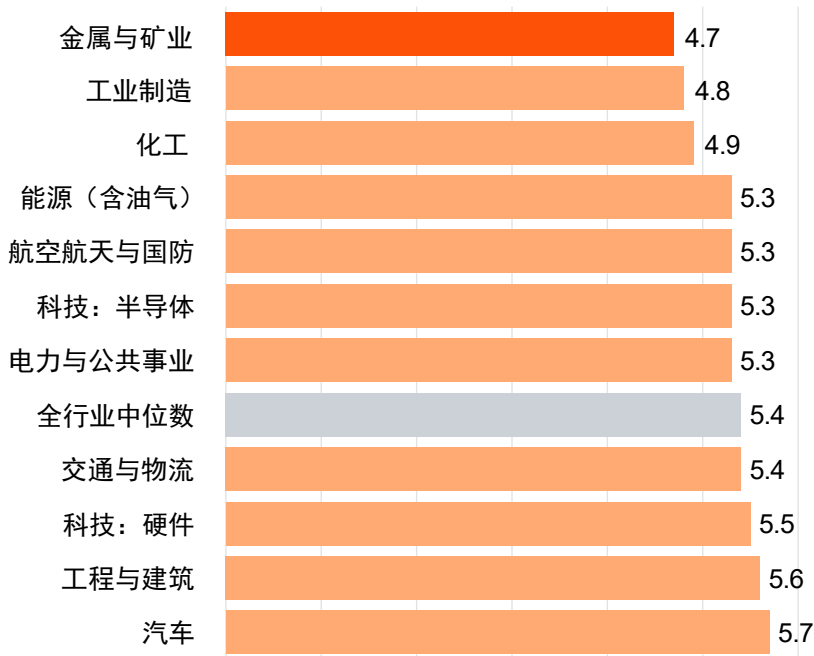
普华永道近期开展的AI效能研究，调研了全球超过1200家企业的AI实践及AI驱动的财务表现，结果显示矿业在AI适配指数上的得分在所有行业中排名最末。这一现状背后的原因包括创新投入不足、数据与治理体系不完善等。这些差距会带来实实在在的成本损失：研究显示，AI适配度最高的企业，通过营收增长与成本削减的组合效应，获得的AI驱动绩效提升是同行业其他企业的7.2倍。实际上，在《普华永道第29期全球CEO调研》中，40%的矿业CEO表示所在企业的技术表现低于预期。



填补矿业技术鸿沟

各行业平均AI适配度指数得分

跨行业对比凸显矿业提升数字化成熟度的必要性



资料来源：普华永道AI表现调研

要扭转这一局面需要采取哪些举措？上述AI效能研究提出了三项矿业企业可参考的核心实践方向：

- **锚定业务重构与增长目标来布局AI**

获得最强AI驱动财务表现的企业（即AI领先企业）不仅将AI用于提升效率，还依托AI重构商业模式、拉动增长。具体而言，就是借助AI挖掘新的价值池，与其他行业企业开展协作，融入跨商业主体的生态体系。

- **打造针对性的AI基础能力**

研究梳理了保障AI可靠、可规模化应用的六项基础能力，覆盖治理、数据技术、人才队伍等维度。AI领先的企业聚焦强化适配自身具体应用场景的基础能力，而非开展大而全的转型项目。稳固、贴合业务需求的基础能力，能切实优化AI投入的经济效益。表现欠佳的企业搭建适配的AI基础能力后，新AI应用带来的回报将提升一倍。

- **推动AI在企业全域落地渗透**

AI的全域渗透需要从三个维度协同推进：在业务条线广泛部署AI技术；将AI融入核心工作流与系统，强化执行效能；从辅助支持进阶到自动化应用，实现AI的高阶落地。当企业通过AI设计实现无需人工干预的高频常规决策自动化时，生产力将实现跃升。

填补矿业技术鸿沟

通过落地上述实践，AI可帮助矿业高管更好地搭建生产力增长的战略路径，明确创新投资的优先级。这将让管理层清晰掌握各层级、各资产的绩效、风险与资本使用效率。不仅如此，部署AI还能提升矿企的资产流动性：拥有透明高质量数据、标准化流程、可验证生产力表现的资产，更易实现整合、估值与交易，在行业整合趋势下，这一价值尤为突出。

印度煤炭公司DigiCoal数字化项目

印度煤炭公司的DigiCoal项目是矿业领域数字化转型的成功典范。

该项目最初在7座矿山落地，目前已通过其子公司South Eastern Coalfields Limited，进一步推广至Gevra、Dipka与Kusmunda等标杆项目。项目整合了无人机勘察与规划、AI及机器学习驱动的钻探与爆破设计、传感器车队监测、土地记录数字化、资产预测性维护等多项功能，所有模块由位于加尔各答的中央“数字作战室”统一协调。

印度煤炭公司并未并行推进多个试点项目，而是围绕统一的数据架构有序安排投资节奏，并将项目投入与企业关键绩效指标挂钩，由管理层牵头推动项目服务于公司10亿吨的年产量目标。该项目落地后已带动生产力实现显著提升。

矿业也可参考油气同行的经验，借鉴其技术驱动生产力增长的路径与框架。康菲石油（ConocoPhillips）近年启动了为期多年的SAP S/4HANA转型项目，管理层并未将其定位为技术升级，而是明确围绕生产力、运营可靠性与决策效率提升推进项目。最终成效显著：资产业绩管理能力得到优化，维护模式从事后响应转向预测性维护，并购整合效率也显著提升，该项目累计实现约10亿美元的效率增益，同时强化了企业在市场波动期的韧性。

资本稀缺、资产品质下滑、成本上涨、技术变革等多重因素的叠加，构成了当前矿业的运营边界。持续调整的政府政策与新兴融资结构，也在重塑企业投资、规划与运营的外部环境。矿业未来发展的最大挑战，在于企业如何在这些变革力量交汇的背景下，将发展愿景转化为实际行动。这意味着企业需要以更开阔的视角审视生产力增长与资本获取路径，将数字技术与AI作为核心赋能工具。展望2027年及更长期的行业发展，企业的成功将不仅取决于能否获得资本与技术，更取决于其配置资源的纪律性与执行效能。

联系我们

本年度报告撰写团队

《2026年全球矿业趋势报告》由Sacha Winzenried（普华永道印度尼西亚）、Andrew Jenkins（普华永道印度尼西亚）及Matthew Williams（普华永道英国）牵头撰写，核心撰写团队成员包括Carlos Rivas（普华永道智利）、Isakh Salomon（普华永道印度尼西亚）、Lochlan Farrell（普华永道澳大利亚）、Swapnil Gupta（普华永道印度）及Zubair Desai（普华永道南非）。

主笔

Sacha Winzenried

普华永道印度尼西亚能源、公用事业及资源行业合伙人

撰稿人

Andrew Jenkins

普华永道印度尼西亚合伙人

Matthew Williams

普华永道英国总监

联系我们



赵娟

普华永道中国审计及鉴证服务合伙人

+86 (10) 6533 5592

zhao.josie@cn.pwc.com



梁欣

普华永道中国审计及鉴证服务合伙人

+86 (10) 6533 5037

xin.liang@cn.pwc.com



聂晓华

普华永道中国交易服务合伙人

+86 (10) 6533 7978

nancy.nie@cn.pwc.com



王鹏

普华永道中国税务服务合伙人

+86 (10) 6533 3331

kevin.p.wang@cn.pwc.com

附录

附录1： 全球前40大矿业企业

2025年排名	2024年排名	排名变动	公司名称	注册地国家/地区	核心矿种
1	1	0	必和必拓集团（BHP Group Limited, ASX:BHP）	澳大利亚	多元化
2	3	+1	力拓集团（Rio Tinto Group, LSE:RIO）	英国	多元化
3	5	+2	紫金矿业集团股份有限公司（SHSE:601899）	中国	多元化
4	2	-2	中国神华能源股份有限公司（SEHK:1088）	中国	煤炭
5	9	+4	纽蒙特矿业公司（Newmont Corporation, NYSE:NEM）	美国	黄金
6	10	+4	Agnico Eagle Mines Limited（NYSE:AEM）	加拿大	黄金
7	17	+10	巴里克黄金公司（Barrick Mining Corporation, TSX:ABX）	加拿大	黄金
8	-	新上榜	Grupo México, S.A.B. de C.V.（BMV:GMEXICO B）	墨西哥	多元化
9	4	-5	自由港麦克莫兰公司（Freeport-McMoRan Inc., NYSE:FCX）	美国	多元化
10	6	-4	嘉能可（Glencore plc, LSE:GLEN）	瑞士	多元化
11	7	-4	沙特矿业公司（Saudi Arabian Mining Company, Maaden, SASE:1211）	沙特阿拉伯	多元化
12	24	+12	洛阳钼业集团股份有限公司（CMOC Group Limited, SHSE:603993）	中国	多元化
13	12	-1	淡水河谷公司（Vale S.A., BOVESPA:VALE3）	巴西	多元化
14	14	0	福蒂斯丘金属集团（Fortescue Ltd, ASX:FMG）	澳大利亚	铁矿石
15	13	-2	英美资源集团（Anglo American plc, LSE:AAL）	英国	多元化
16	23	+7	Antofagasta plc（LSE:ANTO）	英国	铜矿
17	29	+12	AngloGold Ashanti plc（NYSE:AU）	英国	黄金
18	19	+1	Cameco Corporation（TSX:CCO）	加拿大	铀矿
19	28	+9	Gold Fields Limited（JSE:GFI）	南非	黄金
20	30	+10	Kinross Gold Corporation（TSX:K）	加拿大	黄金

附录1： 全球前40大矿业企业

2025年排名	2024年排名	排名变动	公司名称	注册地国家/地区	核心矿种
21	-	新上榜	Fresnillo plc (LSE:FRES)	英国	贵金属与宝石
22	8	-14	PT Bayan Resources Tbk. (IDX:BYAN)	印度尼西亚	煤炭
23	15	-8	陕西煤业股份有限公司 (SHSE:601225)	中国	煤炭
24	16	-8	Coal India Limited (NSE:COALINDIA)	印度	煤炭
25	20	-5	Hindustan Zinc Limited (BSE:500188)	印度	多元化
26	11	-15	PT Amman Mineral Internasional Tbk (IDX:AMMN)	印度尼西亚	金/铜
27	31	+4	Northern Star Resources Limited (ASX:NST)	澳大利亚	黄金
28	27	-1	山东黄金矿业股份有限公司 (SHSE:600547)	中国	黄金
29	36	+7	江西铜业股份有限公司 (SEHK:358)	中国	铜矿
30	21	-9	Teck Resources Limited (TSX:TCK.B)	加拿大	多元化
31	-	新上榜	Valterra Platinum Limited (JSE:VAL)	南非	贵金属
32	32	0	First Quantum Minerals Ltd. (TSX:FM)	加拿大	铜矿
33	-	新上榜	Pan American Silver Corp. (TSX:PAAS)	加拿大	白银
34	22	-12	中国中煤能源股份有限公司 (SEHK:1898)	中国	煤炭
35	-	新上榜	Industrias Peñoles, S.A.B. de C.V. (BMV:PE&OLES *)	墨西哥	贵金属与宝石
36	-	新上榜	Lundin Gold Inc. (TSX:LUG)	加拿大	黄金
37	33	-4	Sociedad Química y Minera de Chile S.A. (NYSE:SQM)	智利	锂矿
38	-	新上榜	Lundin Mining Corporation (TSX:LUN)	加拿大	铜矿
39	-	新上榜	Evolution Mining Limited (ASX:EVN)	澳大利亚	黄金
40	-	新上榜	Sociedad Minera Cerro Verde S.A.A. (BVL:CVERDEC1)	秘鲁	铜矿

附录2：合并财务报表

前40大矿业企业：十年财务趋势（单位：十亿美元）

财务指标	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014
总市值	1,956	1,203	1,309	1,225	1,203	1,120	898	757	926	714	494	791
合并利润表												
营业收入	909	867	845	943	925	656	692	683	600	496	539	690
营业支出	(661)	(674)	(628)	(670)	(633)	(482)	(524)	(518)	(454)	(390)	(448)	(531)
EBITDA（息税折旧摊销前利润）	248	193	217	274	292	174	168	165	146	106	91	159
减值损失	(7)	(10)	(18)	(9)	(6)	(11)	(14)	(12)	(4)	(19)	(53)	(27)
折旧费用	(59)	(46)	(60)	(49)	(52)	(50)	(50)	(47)	(41)	(44)	(42)	(48)
净财务费用	(10)	(9)	(10)	(5)	(7)	(10)	(14)	(13)	(11)	(9)	(19)	(15)
税前利润	172	127	130	211	226	102	89	93	90	34	(23)	69
所得税费用	(52)	(35)	(40)	(57)	(67)	(32)	(29)	(27)	(29)	(15)	(4)	(24)
净利润/（净亏损）	120	92	90	153	159	70	61	66	61	19	(27)	45
EBITDA利润率	27%	22%	26%	29%	32%	26%	24%	24%	24%	21%	17%	23%
合并现金流量表												
经营活动现金流	174	142	132	180	225	142	130	134	119	89	92	127
投资活动现金流	(99)	(91)	(84)	(85)	(71)	(56)	(69)	(63)	(46)	(40)	(69)	(93)
筹资活动现金流	(66)	(54)	(57)	(114)	(117)	(51)	(66)	(70)	(63)	(44)	(31)	(31)
已支付股息	(60)	(62)	(55)	(74)	(85)	(37)	(55)	(43)	(36)	(16)	(28)	(40)
股份回购	(6)	(3)	(7)	(10)	(11)	(1)	(7)	(15)	(7)	(4)	(7)	(6)
自由现金流	79	87	52	105	153	81	69	77	71	40	23	24
合并资产负债表												
货币资金	157	131	142	141	156	123	88	101	102	86	82	83
物业、厂房及设备	764	693	702	676	647	653	649	610	663	616	579	745
总资产	1,400	1,251	1,288	1,286	1,235	1,163	1,139	1,080	1,129	1,063	1,047	1,231
总负债	667	629	626	616	620	588	576	540	573	563	569	630
所有者权益合计	733	623	662	670	614	575	563	540	556	500	478	601
资本支出（Capex）	95	88	80	85	72	61	61	55	48	49	83	103
净资产收益率（RoE）	6.1%	7.7%	6.9%	12.5%	13.2%	6.3%	6.8%	8.7%	6.6%	2.7%	(5.5)%	5.7%

注：以上内容为普华永道各版矿业报告披露的前40大矿业企业合并口径统计结果。
资料来源：企业年报、普华永道分析

前40大矿业企业：利润表（单位：十亿美元）

普华永道2026年预测显示，矿业行业正进入盈利驱动的扩张阶段：营收将增长14%，息税折旧及摊销前利润（EBITDA）利润率将升至32%以上，自由现金流大幅攀升45%。尽管黄金、铜等大宗商品价格走强是增长的核心动力，但审慎的资本配置与债务依赖度下降，也表明行业韧性正持续增强，对股东回报更为友好——不过燃料、航运、化工品领域的通胀压力，仍是需要重点关注的核心风险。

前40大矿业企业：利润表 (单位：十亿美元)	2026年预测	2025年	2024年	2025年较 2024年变动（%）
营业收入	1,040	909	880	3%
营业支出	(701)	(661)	(678)	2%
EBITDA（息税折旧摊销前利润）	339	248	203	23%
减值损失/（转回）	-	(7)	(9)	25%
折旧费用	(67)	(59)	(49)	21%
净财务费用	(8)	(10)	(9)	13%
税前利润	264	172	136	27%
所得税费用	(80)	(52)	(38)	37%
净利润	184	120	98	23%
盈利指标				
EBITDA利润率	32.59%	27.29%	23.00%	
净利润率	17.72%	13.22%	11.09%	
实际税率	30.22%	30.22%	28.05%	

资料来源：企业年报、S&P Capital IQ、普华永道分析

预测分析

普华永道预测，2026年矿业行业总营收将实现显著增长。这一增长主要得益于黄金与铜价持续保持高位，叠加黄金、煤炭产量预计提升，推动行业充分把握有利的宏观经济上行机遇。

同时受燃料、航运、化工原材料成本大幅上涨驱动，2026年行业运营成本预计也将出现明显上升。

预计行业净利润将大幅增至1.84亿美元，EBITDA（息税折旧及摊销前利润）预计增至3.39亿美元，增速显著高于运营成本增幅。营收与成本的增速差体现出强劲的运营杠杆效应，反映出行业盈利质量已实现实质性的结构性改善。

前40大矿业企业：现金流量表（单位：十亿美元）

前40大矿业企业：现金流量表 （单位：十亿美元）	2026年预测	2025年	2024年	变动率（%）
经营活动现金流净额	223	174	154	12%
购建物业、厂房及设备支出	(109)	(95)	(87)	9%
自由现金流	114	79	67	18%
其他投资活动现金流	(11)	(5)	(3)	36%
股东总回报支出（股息+股份回购）	(68)	(60)	(64)	7%
其他筹资活动现金流	(6)	(6)	4	245%
债务净提取/（偿还）	(8)	12)	(1)	1846%
现金流净额	21	20	3	509%

预测分析

普华永道预测，受EBITDA（息税折旧及摊销前利润）预期增长推动，2026年行业经营活动现金流净额将增至2,230亿美元；同期资本支出将升至1,090亿美元，带动自由现金流扩大至1,140亿美元。普华永道预计，EBITDA的增长将转化为强劲的现金流入，为行业提供充足的财务灵活性，可用于支持增长、回馈股东，以及抵御外部冲击。

尽管资本支出有所上升（反映出企业持续投入黄金与煤炭产能建设），普华永道预测，企业通过分红与股票回购向股东提供的回报仍将有所增加。

资料来源：企业年报、S&P Capital IQ、普华永道分析

前40大矿业企业：资产负债表摘要（单位：十亿美元）

前40大矿业企业：资产负债表摘要（单位：十亿美元）	2025年	2024年	变 动 率 %
流动资产			
现金及现金等价物	157	144	9 %
存货	112	103	9 %
应收款项及其他流动资产	80	64	24 %
其他流动资产	37	40	-8 %
流动资产合计	385	351	10%
非流动资产			
矿业及生产资产	764	724	6 %
商誉及无形资产	74	69	8 %
投资及发放贷款	90	76	19 %
其他非流动资产	86	73	18 %
非流动资产合计	1,015	941	8%
总资产	1,400	1,292	8%
流动负债			
应付账款及其他负债	116	107	9 %
一年内到期借款	43	48	-10 %
短期租赁负债	2	5	-57 %
流动预收款项	3	5	-42 %
其他流动负债	88	67	31 %
流动负债合计	252	231	9%
非流动负债			
非流动借款	208	201	4 %
长期租赁负债	10	4	118 %
环境准备金	86	83	4 %
非流动预收款项	5	6	-12 %
其他非流动负债	106	96	10 %
非流动负债合计	415	390	6%
总负债	667	621	7%
股东权益合计	733	670	9%

资料来源：企业年报、S&P Capital IQ、普华永道分析

2026年展望编制方法

利润表：我们基于大宗商品价格、产量两项核心输入指标，预测大宗商品销售收入。其中大宗商品价格采用前40大矿企开采的主要矿种最新市场一致预期经济数据，产量采用2026财年可获得的最新预估数据。

现金流量表：经营活动现金流参考EBITDA（息税折旧及摊销前利润）的变动趋势进行预测。营运资金余额的驱动因素预计将符合历史变动规律，预计无重大营运资金调整。投资活动现金流包含资本支出，基于报告发布时点前40大矿企披露的指引，结合普华永道独立分析得出。

股东回报参考报告发布时点已公告的分红金额、股票回购计划，结合普华永道独立分析进行预测。



