

# 科达制造（600499）春华秋实，主业盈利稳健提升，蓝科收益显著增厚

机械设备

评级： 增持

日期： 2021.10.28

分析师 葛军

登记编码：S0950519050002

☎：021-61097705

✉：gejun@wkzq.com.cn

分析师 孙景文

登记编码：S0950519050001

☎：021-61097715

✉：sunjingwen@wkzq.com.cn

分析师 吴霜

登记编码：S0950520070001

☎：0755-23375707

✉：wushuang@wkzq.com.cn

## 事件描述

公司发布 2021 年三季度报：前三季度累计实现营收 69.2 亿元，同比增长 40%，实现归母净利 7.59 亿元，同比增长 393%，eps 为 0.403 元；其中三单季度营收 23.6 亿元，同比增长 27%，归母净利 3.49 亿元，同比增长 377%。

## 事件点评

**三季度盈利靓丽的背后既有蓝科硕果，亦有主业贡献。**（1）21Q3 公司收入环比基本持平、同增 27%，综合毛利率超预期走高至 27.36%，我们认为背后主要体现公司基本盘—建材机械的需求饱满、海外订单增长、产品结构升级，同时非洲建陶业务持续高增长、满产满销，此外公司也在继续优化调整环保装备的业务规模，并对原材料钢价上涨的影响进行了充分对冲。（2）21Q3 公司将三费压缩至 10.35% 的新低，直观反映出主业精细化管理的成效。（3）战略投资蓝科锂业在 2021 前三季度为公司贡献了 3.27 亿元的投资收益，其中三单季确认 2.13 亿元，主要体现 2 万吨碳酸锂新增产能的投产放量、锂价在 Q3 大幅上涨、以及青海进入季节性产量旺季，从而带来量价齐升，根据产能爬坡和锂盐市价走势，我们预计 Q4 蓝科锂业的盈利贡献有望进一步增厚。

**陶瓷机械高端制造的引领者，从中国走向全球。**建材机械、尤其陶机产品是公司的立业根基，历经近 30 年深耕，公司已成长为亚洲第一、全球第二的陶机生产商，也是国内唯一具备建陶装备整厂整线供应能力的企业。自股权结构变动以来，公司对内精细降本，对外紧抓存量市场的智能化升级换代需求以及岩板市场的结构性机遇（中国约 70% 新建岩板线采用公司装备），并通过收购意大利唯高，将中国制式与意大利制式相结合，积极开拓全球高端市场。

**非洲城镇化发展的伴随者，一体化策略清晰、非洲建陶业务持续高成长。**鉴于国内的建陶市场已是红海，公司“走出去”的战略明确，非洲建陶成为主要的成长板块。公司在非洲采用从陶机生产、工厂建设运营到终端销售一体化的策略，效果良好。已投产建筑陶瓷产线 12 条，上半年建陶产量超 3800 万平米，毛利率 46%，在建及待建产线 5 条，规划 2022 年投产。在非洲蓝海，公司将拓展家居产品的覆盖、构建家居全品类生态，目标打造非洲建材集团。

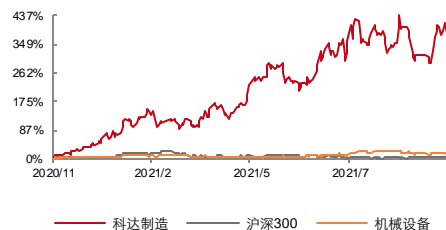
**世界级盐湖提锂工业的助力者，未来中国本土的优质锂资源将持续战略重估。**公司战略投资蓝科锂业 43.58% 股权、投票权 48.58%，蓝科当前已具备“1+2”合计 3 万吨的碳酸锂年产能，其中年产 2 万吨电池级碳酸锂的新线于今年 4 月份正式试车。前三季度蓝科锂业的总产销分别实现 1.63 万吨、1.5 万吨，日产量已升至 100 吨，推算含所得税的全成本约为 3.76 万元/吨，充分证明吸附+膜耦合技术的成熟度以及生产的稳定性。我们认为，在全球新能源汽车产业链普遍面临“资源焦虑”、中国保障锂资源供应安全的战略诉求愈发迫切的大背景下，青海察尔汗盐湖、蓝科锂业的战略价值将持续得到战略重估。

**调整公司至“增持”评级。**公司正在迎来前期战略投资、主营业务战略优化的耕耘回报期；按照当前碳酸锂价格趋势测算，我们预计公司 2021-2023 年 eps 分别为 0.62、0.99 和 1.01 元；结合公司前期市值表现，调整至增持评级。

**风险提示：** 1、锂盐价格走低、钢价走高将导致公司业绩承压；  
2、海外疫情风险、经营风险和汇率波动风险，法律诉讼风险，全球宏观经济和地缘风险等。

公司基本数据	2021/10/28
总股本（万股）	188,841.99
流通 A 股/B 股(万股)	188,841.99
资产负债率（%）	51.02
每股净资产（元）	3.47
市盈率（当前）	49.00
市净率（当前）	5.67

## 公司表现 2021/10/28



资料来源：Wind，聚源

## 相关研究

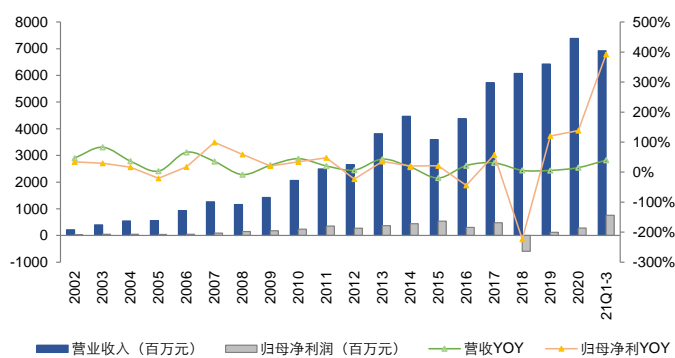
- 《中报主业靓丽、战略投资蓝科锂业迎来耕耘收获期》(2021/8/15)
- 《一季度业绩靓丽，拥抱陶机主业、蓝科锂业盈利双拐点》(2021/4/28)
- 《科达制造（600499）：陶机精进、非洲建陶拓成长、参股深耕蓝科筑锂想》(2021/3/30)

图表 1: 公司 2021 年前三季度和第三季度的主要财务数据汇总: 收入同比稳健增长, 净利润大幅增厚

单位: 百万元, 除非标注	2021 Q1-Q3	同比增减 (%)	2021Q3	同比增减 (%)	环比增减 (%)
营业收入	6920.7	39.9%	2362.8	27.0%	-3.4%
归母净利润	758.8	392.6%	349.4	377.4%	59.7%
扣非归母净利润	699.6	587.9%	339.0	503.1%	86.1%
经营活动现金流量净额	529.4	-34.9%	-	-	-
加权平均净资产收益率 (%)	12.1%	+9.1 个百分点	5.5%	+4.2 个百分点	+0.5 个百分点
基本每股收益 (元/股)	0.403	338.04%	0.185	351.2%	59.8%

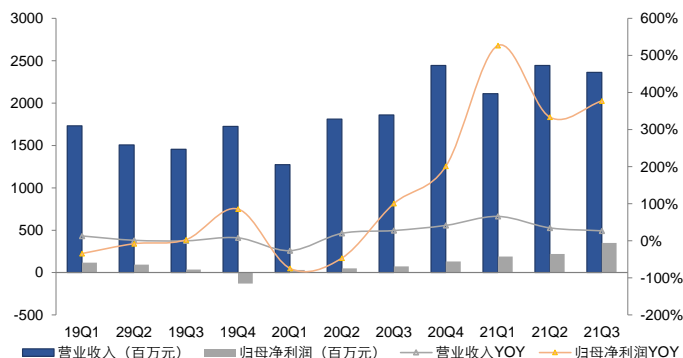
资料来源: 公司公告, 五矿证券研究所整理

图表 2: 2021 年前三季度公司营收与净利分别同比增长 40%和 393%



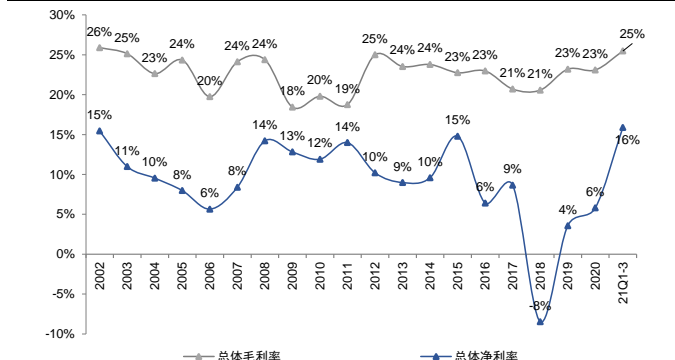
资料来源: 公司公告, 五矿证券研究所

图表 3: 21Q3 的净利增幅高于收入, 主因毛利率走高、投资收益增厚



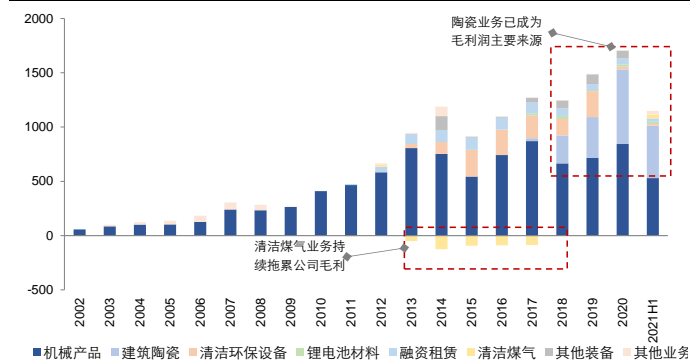
资料来源: 公司公告, 五矿证券研究所

图表 4: 公司针对钢价上涨应对充分、叠加结构优化, 支撑毛利率走高



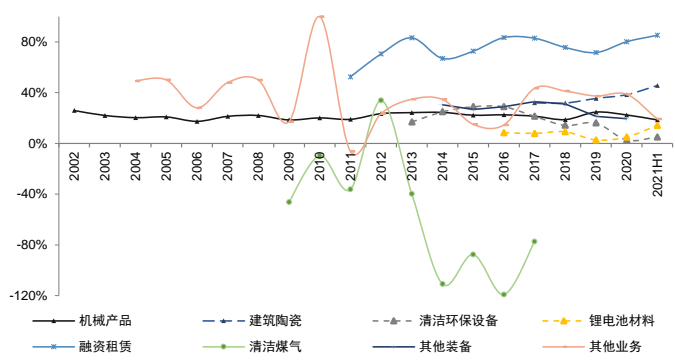
资料来源: 公司公告, 五矿证券研究所

图表 5: 毛利增厚主要由建材机械、建筑陶瓷两大主业贡献 (百万元)



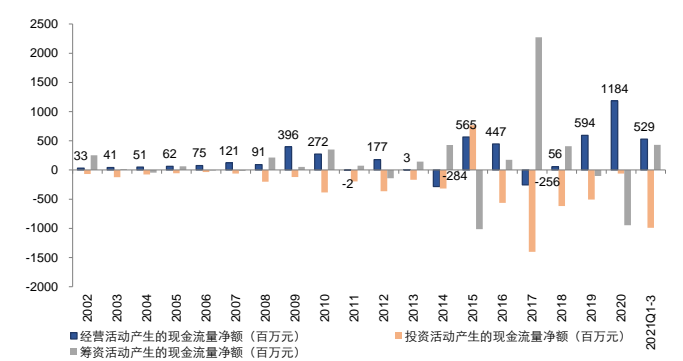
资料来源: 公司公告, 五矿证券研究所

图表 6: 公司分业务的毛利率拆分, 通过优化收入结构也可提升毛利率



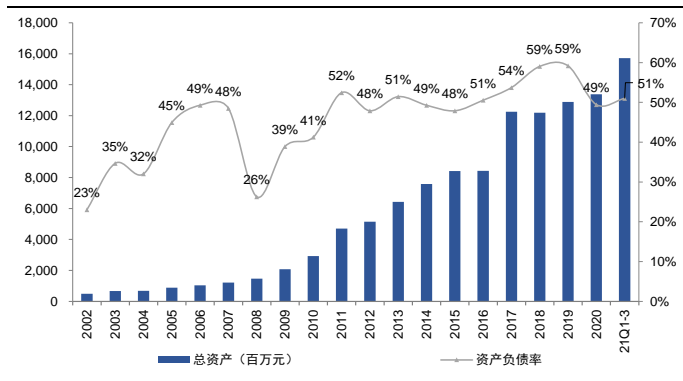
资料来源: 公司公告, 五矿证券研究所

图表 7: 尽管库存规模较高, 公司整体的经营性现金流维持稳健



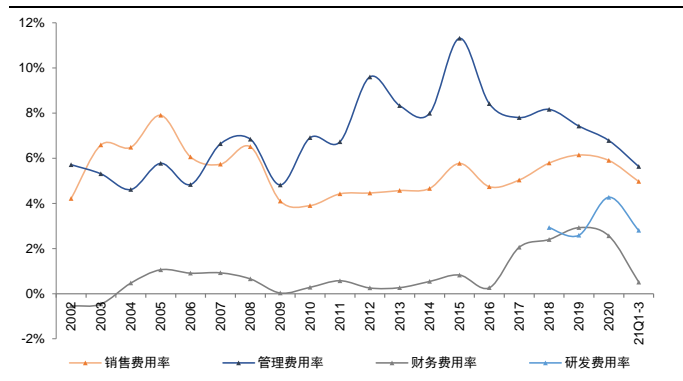
资料来源: 公司公告, 五矿证券研究所

图表 8: 资产负债率相对稳定在 51%



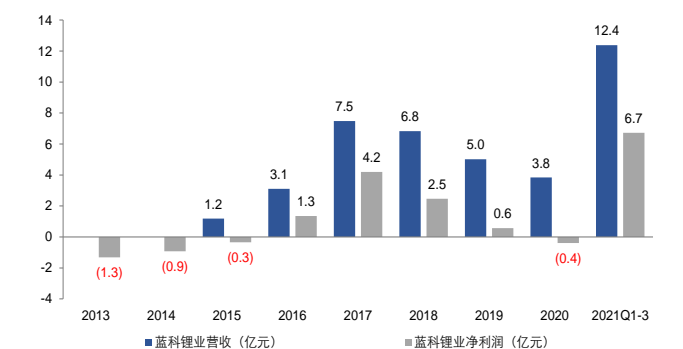
资料来源: 公司公告, 五矿证券研究所

图表 9: 公司三费占收入的比重得到压缩, 精细化管理取得一定成效



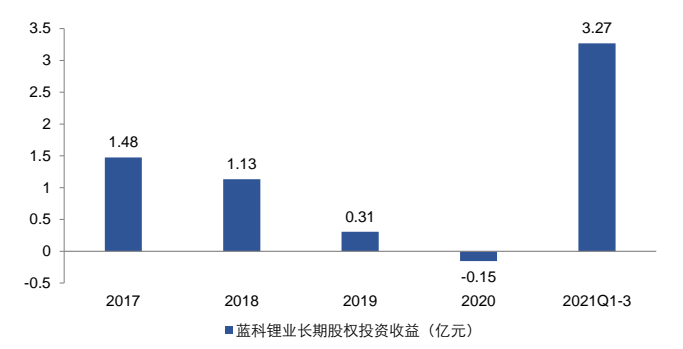
资料来源: 公司公告, 五矿证券研究所

图表 10: 量价支撑蓝科锂业盈利增厚, 前三季度累计净利 6.7 亿元



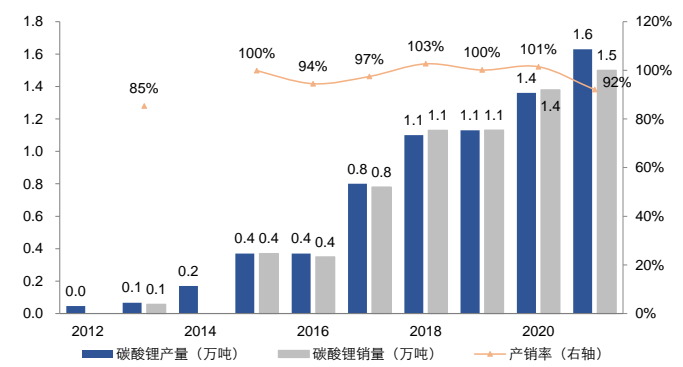
资料来源: 公司公告, 五矿证券研究所

图表 11: 三单季度公司确认来自蓝科锂业的投资收益 2.13 亿元



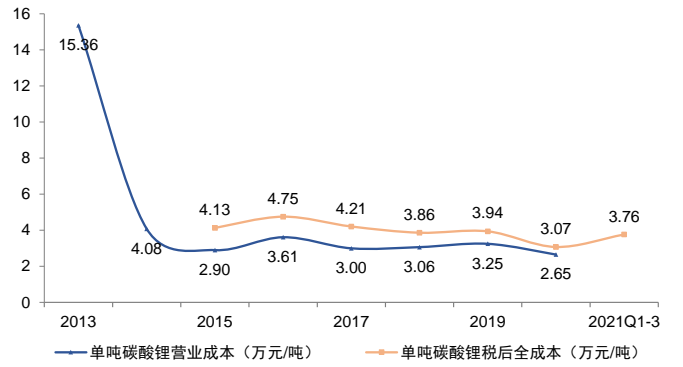
资料来源: 公司公告, 五矿证券研究所

图表 12: 第三季度蓝科锂业碳酸锂产销分别为 0.78 万吨、0.76 万吨



资料来源: 公司公告, 五矿证券研究所

图表 13: 蓝科锂业前三季度碳酸锂含所得税的全成本约 3.76 万元/吨



资料来源: 公司公告, 五矿证券研究所测算

图表 14：由于盈利丰厚，公司的非洲建陶业务持续扩大规模



资料来源：公司公众号，五矿证券研究所

图表 15：截至 2021 上半年，公司非洲建陶业务的分布情况

陶瓷厂	投产时间	主要产品	是否投产	2020 年产量 (千万平方米)	产能利用率	辐射覆盖市场	
Keda 肯尼亚	一期	2016.11	彩釉	√	1.9	111%	乌干达、坦桑尼亚、布隆迪、卢旺达、苏丹等中东非国家
	二期	2018.03	彩釉、瓷片、水晶砖	√			
Keda 肯尼亚基苏木工厂	一期	2022 年内 (预计)	(计划) 瓷片、彩釉砖	-	-	-	
Keda 加纳	一期一线	2017.06	彩釉、耐磨砖	√	2.1	119%	科特迪瓦、多哥、布基纳法索、尼日尔、塞内加尔、马里等西非国家
	一期二线	2017.08	抛釉、渗花、仿古砖	√			
	二期三线	2019.09	瓷片、彩釉砖	√			
	三期四线	2021.05	耐磨砖	√			
Keda 坦桑尼亚	一线	2017.11	彩釉、耐磨砖、瓷片	√	1.1	120%	肯尼亚、马拉维、赞比亚、乌干达、卢旺达等中东非国家
	二线	2018.03	抛釉、渗花、仿古砖	√			
Keda 塞内加尔	一线	2019.07	彩釉、耐磨砖	√	1.8	110%	几内亚、冈比亚、马里、毛里塔尼亚、布基纳法索等西非国家
	二线	2019.09	瓷片、彩釉砖	√			
Keda 赞比亚	一线	2021.04	(计划) 瓷片、地砖	√	-	-	刚果金、马拉维、博茨瓦纳、津巴布韦等
	二线	2021.04		√			
Keda 喀麦隆	一线	2022 年内 (预计)	瓷片、彩釉、耐磨、亮光釉、抛釉、仿古产品	-	-	-	喀麦隆、乍得、中非、赤道几内亚、加蓬、刚果布等
	二线						
Keda 科特迪瓦	一期一线	2022 年内 (预计)	瓷片、耐磨地砖	-	-	科特迪瓦、多哥、布基纳法索、尼日尔、塞内加尔、马里等西非国家	
投产总计				12	7		

资料来源：公司公众号，五矿证券研究所

## 风险提示

- 1、锂盐价格走低、钢价走高将导致公司业绩承压；
- 2、海外疫情风险、经营风险和汇率波动风险，法律诉讼风险，全球宏观经济和地缘风险等。

**主要财务指标**

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	7,390	9,047	9,955	10,997
增长率(%)	15.1%	22.4%	10.0%	10.5%
归属母公司所有者净利润 (百万元)	284	1,170	1,865	1,909
增长率(%)	138.4%	311.4%	59.3%	2.4%
每股收益(元)	0.166	0.620	0.987	1.011
净资产收益率 (%)	4.8%	16.5%	20.6%	17.4%

**财务报表及指标预测**

利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>7,390</b>	<b>9,047</b>	<b>9,955</b>	<b>10,997</b>
营业成本	5,683	6,586	7,457	8,275
<b>毛利</b>	<b>1,707</b>	<b>2,460</b>	<b>2,498</b>	<b>2,721</b>
%营业收入	23.1%	27.2%	25.1%	24.7%
营业税金及附加	47	65	72	79
%营业收入	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	436	498	538	583
%营业收入	5.9%	5.5%	5.4%	5.3%
管理费用	501	606	657	660
%营业收入	6.8%	6.7%	6.6%	6.0%
财务费用	189	154	149	143
%营业收入	2.6%	1.7%	1.5%	1.3%
资产减值损失	-13	0	0	0
公允价值变动收益	-3	0	0	0
投资收益	307	537	1,423	1,339
<b>营业利润</b>	<b>583</b>	<b>1,432</b>	<b>2,198</b>	<b>2,283</b>
%营业收入	7.9%	15.8%	22.1%	20.8%
营业外收支	-113	2	1	1
<b>利润总额</b>	<b>470</b>	<b>1,434</b>	<b>2,199</b>	<b>2,284</b>
%营业收入	6.4%	15.8%	22.1%	20.8%
所得税费用	41	119	183	190
净利润	429	1,315	2,016	2,094
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>284</b>	<b>1,170</b>	<b>1,865</b>	<b>1,909</b>
少数股东损益	145	145	152	185
<b>EPS (元/股)</b>	<b>0.166</b>	<b>0.620</b>	<b>0.987</b>	<b>1.011</b>

现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>1,184</b>	<b>635</b>	<b>178</b>	<b>1,029</b>
取得投资收益	4	537	1,423	1,339
长期股权投资	-199	0	0	0
无形资产投资	24	0	0	0
固定资产投资	96	0	0	0
其他	15	-98	-238	-180
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-60</b>	<b>439</b>	<b>1,185</b>	<b>1,158</b>
债券融资	0	0	0	0
股权融资	1,252	0	86	0
银行贷款增加 (减少)	3,166	-103	-93	-83
筹资成本	-177	-69	-66	-64
其他	-5,188	0	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-947</b>	<b>-172</b>	<b>-73</b>	<b>-147</b>
<b>现金净流量</b>	<b>158</b>	<b>902</b>	<b>1,291</b>	<b>2,040</b>

资产负债表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,447	2,350	3,640	5,680
交易性金融资产	10	10	10	10
应收账款	1,150	1,190	1,802	1,716
存货	2,463	2,918	3,383	3,669
预付账款	298	449	485	512
其他流动资产	1,720	1,636	1,718	1,883
<b>流动资产合计</b>	<b>7,089</b>	<b>8,552</b>	<b>11,038</b>	<b>13,471</b>
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期股权投资	1,359	1,359	1,359	1,359
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	2,539	2,566	2,698	2,777
无形资产	424	415	400	387
商誉	972	972	972	972
递延所得税资产	153	153	153	153
其他非流动资产	848	913	1,007	1,104
<b>资产总计</b>	<b>13,384</b>	<b>14,930</b>	<b>17,628</b>	<b>20,223</b>
短期贷款	1,030	927	834	751
应付款项	1,938	2,179	2,537	2,792
预收账款	0	597	580	455
应付职工薪酬	159	166	197	219
应交税费	51	73	72	82
其他流动负债	2,427	1,894	2,210	2,633
<b>流动负债合计</b>	<b>5,604</b>	<b>5,835</b>	<b>6,430</b>	<b>6,931</b>
长期借款	799	799	799	799
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	17	17	17	17
其他非流动负债	197	197	197	197
<b>负债合计</b>	<b>6,617</b>	<b>6,848</b>	<b>7,443</b>	<b>7,944</b>
归属于母公司	5,937	7,107	9,058	10,967
少数股东权益	830	975	1,126	1,312
<b>股东权益</b>	<b>6,767</b>	<b>8,082</b>	<b>10,184</b>	<b>12,279</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>13,384</b>	<b>14,930</b>	<b>17,628</b>	<b>20,223</b>

基本指标				
	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.166	0.620	0.987	1.011
BVPS	3.14	3.76	4.80	5.81
PE	42.23	33.65	21.12	20.63
PEG	0.31	0.11	0.36	8.68
PB	2.23	5.54	4.35	3.59
EV/EBITDA	16.76	26.73	17.33	16.11
ROE	4.8%	16.5%	20.6%	17.4%

资料来源: Wind, 五矿证券研究所

## 分析师声明

作者在中国证券业协会登记为证券投资咨询(分析师),以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。作者保证:(i)本报告所采用的数据均来自合规渠道;(ii)本报告分析逻辑基于作者的职业理解,并清晰准确地反映了作者的研究观点;(iii)本报告结论不受任何第三方的授意或影响;(iv)不存在任何利益冲突;(v)英文版翻译与中文版有所歧义,以中文版报告为准;特此声明。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现,也即以报告发布日后的6到12个月内的公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中:A股市场以沪深300指数为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在20%及以上;
		增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于5%~20%之间;
		持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%~5%之间;
		卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下;
		无评级	预期对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业评级	看好	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%~10%之间;
		看淡	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

## 一般声明

五矿证券有限公司(以下简称“本公司”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户,本报告仅在相关法律许可的情况下发放,并仅为提供信息而发放,概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有,未经本公司书面许可,任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后,再注明出处为五矿证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时,也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的,本公司将保留向其追究法律责任的权利。若本公司以外的其他机构(以下简称“该机构”)发送本报告,则由该机构独自为此发送行为负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入或将产生波动;在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下,报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下,本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利,不与投资者分享投资收益,也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及作者在自身所知范围内,与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

## 特别声明

在法律许可的情况下,五矿证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此,投资者应当考虑到五矿证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突,投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 联系我们

上海	深圳	北京
地址:上海市浦东新区东方路69号裕景国际商务广场A座2208室 邮编:200120	地址:深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦23层 邮编:518035	地址:北京市海淀区首体南路9号4楼603室 邮编:100037

## Analyst Certification

The research analyst is primarily responsible for the content of this report, in whole or in part. The analyst has the Securities Investment Advisory Certification granted by the Securities Association of China. Besides, the analyst independently and objectively issues this report holding a diligent attitude. We hereby declare that (1) all the data used herein is gathered from legitimate sources; (2) the research is based on analyst's professional understanding, and accurately reflects his/her views; (3) the analyst has not been placed under any undue influence or intervention from a third party in compiling this report; (4) there is no conflict of interest; (5) in case of ambiguity due to the translation of the report, the original version in Chinese shall prevail.

## Investment Rating Definitions

The rating criteria of investment recommendations		Ratings	Definitions
The ratings contained herein are classified into company ratings and sector ratings (unless otherwise stated). The rating criteria is the relative market performance between 6 and 12 months after the report's date of issue, i.e. based on the range of rise and fall of the company's stock price (or industry index) compared to the benchmark index. Specifically, the CSI 300 Index is the benchmark index of the A-share market. The Hang Seng Index is the benchmark index of the HK market. The NASDAQ Composite Index or the S&P 500 Index is the benchmark index of the U.S. market.	Company Ratings	BUY	Stock return is expected to outperform the benchmark index by more than 20%;
		ACCUMULATE	Stock relative performance is expected to range between 5% and 20%;
		HOLD	Stock relative performance is expected to range between -10% and 5%;
		SELL	Stock return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%;
		NOT RATED	No clear view of the stock relative performance over the next 6 months.
	Sector Ratings	POSITIVE	Overall sector return is expected to outperform the benchmark index by more than 10%;
		NEUTRAL	Overall sector expected relative performance ranges between -10% and 10%;
		CAUTIOUS	Overall sector return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%.

## General Disclaimer

Minmetals Securities Co., Ltd. (or "the company") is licensed to carry on securities investment advisory business by the China Securities Regulatory Commission. The Company will not deem any person as its client notwithstanding his/her receipt of this report. The report is issued only under permit of relevant laws and regulations, solely for the purpose of providing information. The report should not be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell, buy or subscribe for securities or other financial instruments. The information presented in the report is under the copyright of the company. Without the written permission of the company, none of the institutions or individuals shall duplicate, copy, or redistribute any part of this report, in any form, to any other institutions or individuals. The party who quotes the report should contact the company directly to request permission, specify the source as Equity Research Department of Minmetals Securities, and should not make any change to the information in a manner contrary to the original intention. The party who re-publishes or forwards the research report or part of the report shall indicate the issuer, the date of issue, and the risk of using the report. Otherwise, the company will reserve its right to taking legal action. If any other institution (or "this institution") redistributes this report, this institution will be solely responsible for its redistribution. The information, opinions, and inferences herein only reflect the judgment of the company on the date of issue. Prices, values as well as the returns of securities or the underlying assets herein may fluctuate. At different periods, the company may issue reports with inconsistent information, opinions, and inferences, and does not guarantee the information contained herein is kept up to date. Meanwhile, the information contained herein is subject to change without any prior notice. Investors should pay attention to the updates or modifications. The analyst wrote the report based on principles of independence, objectivity, fairness, and prudence. Information contained herein was obtained from publicly available sources. However, the company makes no warranty of accuracy or completeness of information, and does not guarantee the information and recommendations contained do not change. The company strives to be objective and fair in the report's content. However, opinions, conclusions, and recommendations herein are only for reference, and do not contain any certain judgments about the changes in the stock price or the market. Under no circumstance shall the information contained or opinions expressed herein form investment recommendations to anyone. The company or analysts have no responsibility for any investment decision based on this report. Neither the company, nor its employees, or affiliates shall guarantee any certain return, share any profits with investors, and be liable to any investors for any losses caused by use of the content herein. The company and its analysts, to the extent of their awareness, have no conflict of interest which is required to be disclosed, or taken restrictive or silent measures by the laws with the stock evaluated or recommended in this report.

Minmetals Securities Co. Ltd. 2019. All rights reserved.

## Special Disclaimer

Permitted by laws, Minmetals Securities Co., Ltd. may hold and trade the securities of companies mentioned herein, and may provide or seek to provide investment banking, financial consulting, financial products, and other financial services for these companies. Therefore, investors should be aware that Minmetals Securities Co., Ltd. or other related parties may have potential conflicts of interest which may affect the objectivity of the report. Investors should not make investment decisions solely based on this report.

## Contact us

### Shanghai

Address: Room 2208, 22F, Block A, Eton Place, No.69 Dongfang Road, Pudong New District, Shanghai  
 Postcode: 200120

### Shenzhen

Address: 23F, Minmetals Financial Center, 3165 Binhai Avenue, Nanshan District, Shenzhen  
 Postcode: 518035

### Beijing

Address: Room 603, 4F, No.9 Shoutinan Road, Haidian District, Beijing  
 Postcode: 100037