

铜企五大要素变化趋势——中国 9 家年报全扫描

有色金属

评级：看好

日期：2025.04.17

分析师 王小芃

登记编码：S0950523050002

☎：021-61102510

✉：wangxiaopeng@wkzq.com.cn

分析师 于柏寒

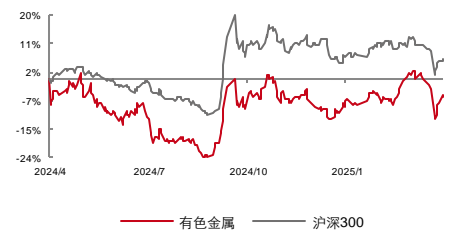
登记编码：S0950523120002

☎：021-61102510

✉：yubaihan@wkzq.com.cn

行业表现

2025/4/16



资料来源：Wind，聚源

相关研究

- 《有色月跟踪：资源国的觉醒，关注供给扰动》(2025/3/24)
- 《刚果(金)锡矿停产，锡价中枢有望继续上移》(2025/3/20)
- 《深海银光，钛金属入海时机到未？》(2025/3/19)
- 《减产风云再现，今年铜冶炼厂会减产吗？》(2025/3/17)
- 《铜企五大要素变化趋势与股东回报——海外16家年报全扫描》(2025/3/13)
- 《USGS 2024 年数据洞察：产量、储量分化，聚焦关键矿产》(2025/3/11)
- 《取消对俄制裁对关键金属的影响分析》(2025/3/10)
- 《极地黄金锑产量将再次缺失，锑价上涨基础继续夯实》(2025/3/7)
- 《“双供需体系”下，国内锑价景气的草蛇灰线》(2025/3/7)
- 《刚果金钴出口熔断，供应集中金属品种的潜在危机》(2025/3/3)

特别提示：五矿证券与五矿资源同受中国五矿集团有限公司实际控制。

事件描述

根据已披露年报、布局铜矿的9家中国企业（紫金矿业、洛阳钼业、江西铜业、云南铜业、中国有色矿业、五矿资源、中国中铁、中国黄金国际、西部矿业等等），我们对其产量、资源量、储量、成本、战略规划等进行分析。

事件点评

2024 年中国样本企业积极增储。根据公司公告，2024 年样本铜企合计资源量同比+27%，合计储量同比+21%。紫金矿业的铜资源量仍旧保持第一，储量同比增速也领先同行。并购方面，2024 年五矿资源和紫金矿业在并购市场上较为活跃。勘探方面，紫金矿业 2024 年勘探投入同比+4%；中国有色矿业通过深边部找矿新增资源量同比+10%。

2024 年中国头部铜企产量超预期。2024 年样本铜企矿产铜产量合计 304 万吨，同比+42 万吨，同比+16%。相较于 2024 年初的产量指引，2024 年实际合计产量比年初产量指引高 3%，主要得益于洛阳钼业超预期完成。在样本铜企中，2024 年紫金矿业和云南铜业的实际产量低于产量指引，主要因为刚果(金)地区缺电、天气、品位下滑以及部分 ESG 问题等。从贡献产量增量来看，洛阳钼业、五矿资源以及紫金矿业的同比增速较高，均超过 5%。

中国铜企贡献 2025 年全球主要增量。展望 2025 年，根据已经披露产量指引的 7 家中国铜企，2025 年合计产量增速为 6%，同比增量为 17 万吨左右。其中五矿资源和紫金矿业预计产量同比增量领先同行。未来中国铜企增产可期，2028 年紫金矿业和洛阳钼业远期规划新增 40/27 万吨，2025-2028CAGR 为 10%/13%。

2024 年大部分铜企成本有所下降。2024 年 4 家铜企成本同比均有所下降，主要为物资采购成本下降、采矿外包工程成本下降、铜产量增加和现金生产费用降低等。紫金矿业和五矿资源预计 2025 年成本将有所上升，主因员工福利增加、社会项目支出增多、品位下降、运距增加及露天矿剥采比上升等。

2024 年中国企业注重资产负债率改善。2024 年中国铜企的平均资产负债率为 53%，同比下降 2.8pcts。2024 年主要铜矿生产企业均优化了资产负债率，其中降幅最大的为洛阳钼业、中国有色矿业、五矿资源和紫金矿业，同比降幅在 4.5-8.9pct。

中国铜企在降本增效、重视股东回报、加快数智化推进等方面具备共性。
1) 数智化：上游端，实现铲运机无人驾驶、AI 赋能皮带异物识别提升皮带运输安全；冶炼环节，推进智能化工厂，降低工艺控制指标波动，降低尾矿含铜品位等。
2) 降本增效：降低资产负债率、利用集采等实现降本。除此之外，紫金也在 2025 年剥离对公司整体价值贡献有限资产的战略规划，也实现良好的投资回报。
3) 重视市值管理和分红：2024 年 8 家企业分红比例同比均有上升，分红中位数达到 40%。相关市值管理的措施包括：加强多渠道沟通交流；市值表现与高管薪酬挂钩；对分红比例愈加重视；回购公司股票等。

风险提示： 1、研究报告使用的公开资料存在更新不及时的风险。2、铜价和成本影响因素较多，历史对未来的预测可能会有局限性。3、行业受到铜矿干扰率波动、冶炼厂超预期的减产行为、需求边际不符合预期等风险。4、样本铜企代表性有限，不能以偏概全。

2024 年中国头部矿企产量是否满足预期

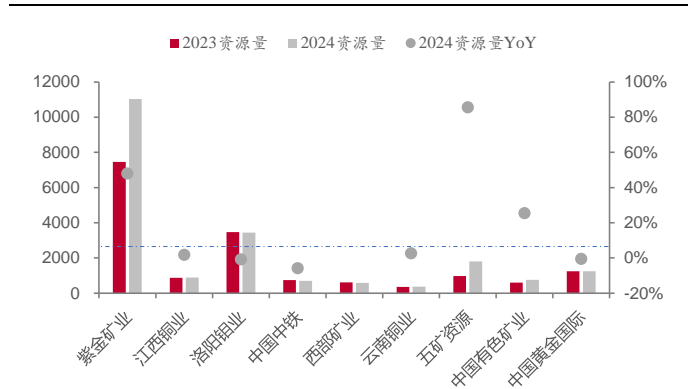
根据已披露年报、布局铜矿的 9 家中国企业（紫金矿业、洛阳钼业、江西铜业、云南铜业、中国有色矿业、五矿资源、中国中铁、中国黄金国际、西部矿业等），我们对其产量、资源量、储量、成本、战略规划等进行分析。

2024 年中国样本企业积极增储。根据公司公告，2024 年样本铜企合计资源量同比+27%，合计储量同比+25%。紫金矿业的铜资源量仍旧保持第一，储量同比增速也领先同行。从资源量和储量的同比增速来看，紫金矿业、五矿资源、中国有色矿业同比增速较大，实现的主要方式为并购或勘探。

1) 并购：五矿资源并购科马考铜矿，资源量同比+59%。紫金矿业 2024 年境外并购秘鲁阿瑞那铜金矿及对万国黄金的投资，新增铜权益资源储量 278 万吨；境内实现西藏朱诺铜矿 5% 权益并购，进一步提升权益资源量。2025 年初，紫金矿业公告拟收购藏格矿业控制权，其中包括西藏巨龙铜矿 30.78% 权益。

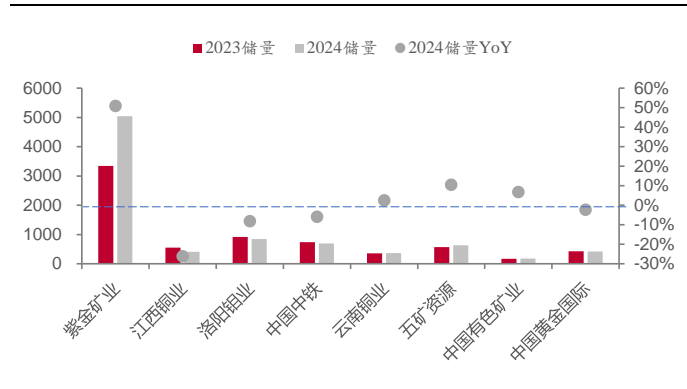
2) 勘探：紫金矿业 2024 年勘探投入 3.95 亿元，同比+4%，勘查新增铜探明、控制和推断的权益资源量 264.86 万吨。除此之外，紫金矿业通过扩大规模和技术指标优化，实现了资源最大化利用，其中巨龙铜矿新增铜备案资源量达 1,472.6 万吨。中国有色矿业通过深边部找矿新增资源量近 60 万吨，同比+10%。

图表 1：2024 年中国头部铜企资源量（万吨）



资料来源：公司公告,五矿证券研究所

图表 2：2024 年中国头部铜企储量（万吨）



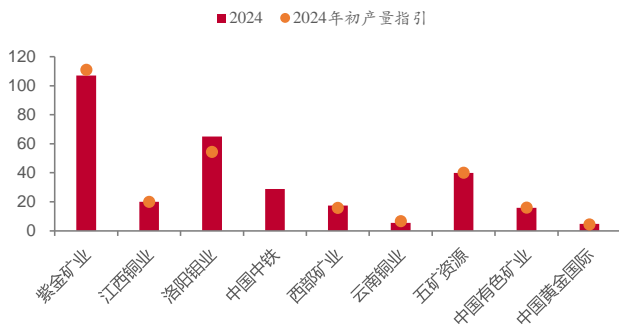
资料来源：公司公告,五矿证券研究所

2024 年中国铜企合计产量超预期

2024 年中国头部铜企产量超预期。2024 年矿产铜产量合计为 304 万吨，样本铜企的合计产量同比+42 万吨，同比+16%。相较于 2024 年初的产量指引，2024 年实际合计产量超过 2024 年初的产量指引，比年初产量指引高 3%，主要得益于洛阳钼业超预期完成，实际产量比预期高 11 万吨，比产量指引高 19%。在样本铜企中，2024 年紫金矿业和云南铜业的实际产量低于产量指引，主要因为刚果（金）地区缺电、天气、品位下滑以及部分 ESG 问题等。

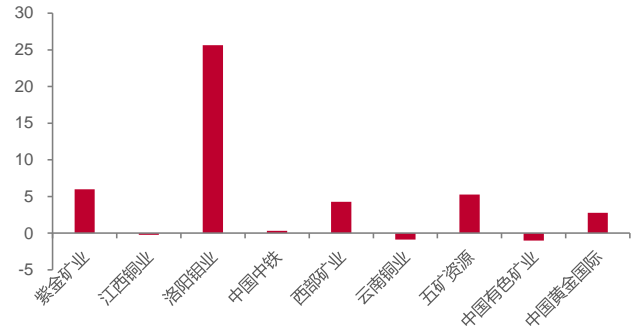
从贡献产量增量来看：不考虑中国黄金国际低基数的影响，同比增速方面，洛阳钼业、五矿资源以及紫金矿业的同比增速较高，均超过 5%；同比增量也为行业领先，均超过 5 万吨。

图表 3：2024 年中国头部铜企实际产量及 24 年年初的产量指引（万吨）



资料来源：公司公告，五矿证券研究所

图表 4：2024 年中国铜企产量同比变化（万吨）



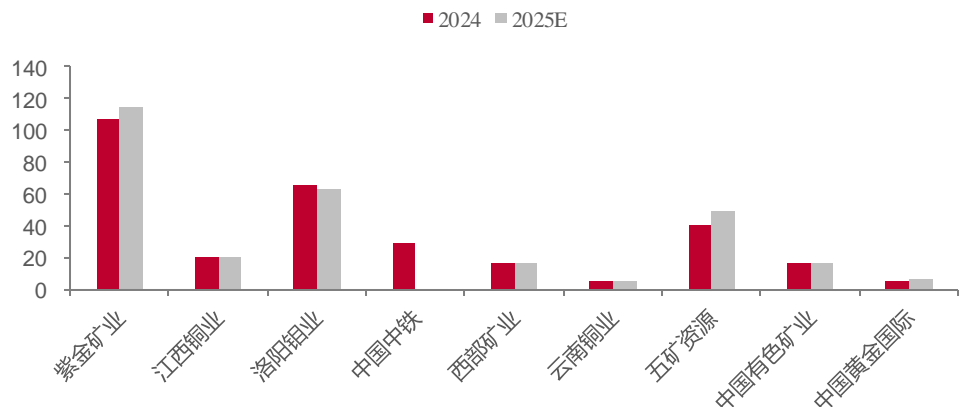
资料来源：公司公告，五矿证券研究所

2025 年中国样本铜企产量预期同比+6%

展望 2025 年，根据已经披露产量指引的 7 家中国铜企（紫金矿业、洛阳钼业、江西铜业、云南铜业、五矿资源、中国黄金国际、西部矿业等）来看，2025 年合计产量增速为 6%，同比增量为 17 万吨左右，中国铜企贡献 2025 年全球主要增量。

- 1) **样本中国铜企合计产量增长较快。**从横向来看，2025 年产量指引同比增量较多的为五矿资源和紫金矿业。其中，五矿资源的铜产量增速较大，主要是 Las bambas 和 Khoemaçu 增产；紫金矿业在 2025 年的增量主要来自于刚果（金）的卡莫阿矿山和科卢韦齐铜矿。从纵向来看，2024-2025 年两年连续有增量的公司为五矿资源和紫金矿业（同比增量>4 万吨），其他样本铜企产量保持稳定。
- 2) **未来中国铜企增产可期。**根据公司公告，2028 年紫金矿业和洛阳钼业远期规划新增 40/27 万吨，2025-2028CAGR 为 10%/13%。五矿资源目前已经披露的新增产量为 12 万吨，主要增量以新并购的科马考铜矿为主。

图表 5：2025 年中国头部铜企产量同比+6%



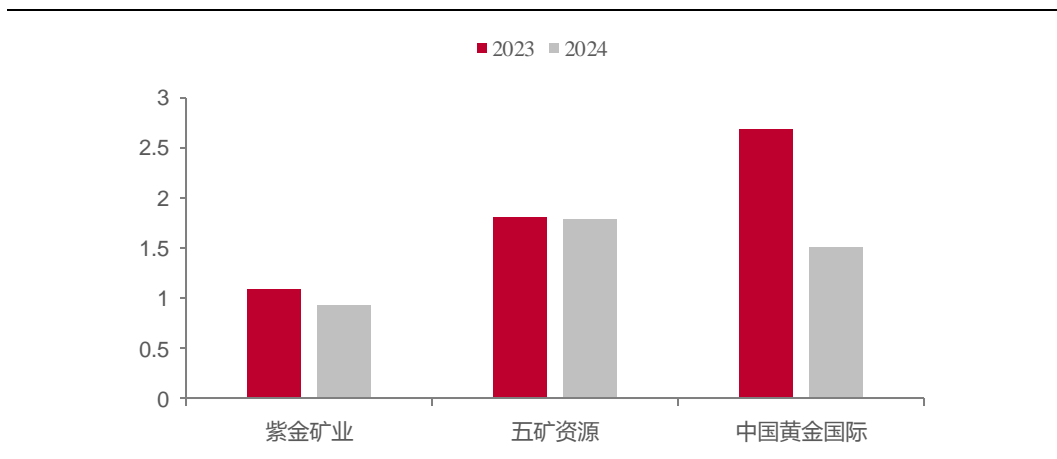
资料来源：公司公告，五矿证券研究所

2024 年中国样本铜企成本同比下降

五矿资源、紫金矿业和中国黄金国际披露 C1 成本，2024 年 3 家铜企 C1 成本同比均有所下降。例如紫金矿业 C1 从 2023 年 1.1 美元/磅下降至 0.93 美元/磅，主要为物资采购成本下降、采矿外包工程成本下降等；五矿资源的 Las bambas 受益于铜产量增加和现金生产费用的降低。从其他披露销售成本的企业来看，中国有色矿业的单吨成本也同比下降 2% 左右。

2025 年成本指引及一季报来看，紫金矿业 2025Q1 矿产铜精矿成本同比+13%，环比+3%，主要因为品位下降、运距增加及部分露天矿山剥采比上升所致。五矿资源预计 2025 年 Las bambas 矿将受到员工福利增加、社会项目支出增多等影响，C1 成本有所上升。

图表 6：中国部分矿企铜 C1 现金成本（美元/磅）



资料来源：公司公告，五矿证券研究所

2024 年主要铜企资产负债率均有所下降

根据我们的梳理，选择 9 家国内上市公司进行分析（紫金矿业、江西铜业、洛阳钼业、中国中铁、西部矿业、云南铜业、五矿资源、中国有色矿业和中国黄金国际）。2024 年，在上市的主要铜企中，市值涨幅较高的为五矿资源和洛阳钼业。

受益于铜价上涨、成本优化等因素，大部分矿企的营收和归母净利均实现增长。2024 年样本铜矿企业（剔除中国中铁）平均收入上涨 16%，归母净利润上涨 41%，多数企业利润涨幅高于收入，也远高于铜价涨幅和有色金属行业利润总额增幅，实现了从资产负债表到利润表的大幅修复。其中收入涨幅较高的为中国黄金国际、云南铜业和西部矿业；利润涨幅较高的为五矿资源、中国黄金国际、洛阳钼业。2024 年甲玛铜多金属矿逐步复产，中国黄金国际的营业收入同比+67%；其次是云南铜业，但由于冶炼利润承压等因素，归母净利润同比-20%。受到铜钴板块量价齐升、降本增效等因素，2024 年洛阳钼业营收和归母净利的同比增速均处于行业领先地位。除了洛钼之外，五矿资源、紫金矿业和中国有色矿业的归母净利润增速也领先同行，这也侧面反应出头部矿企降本增效的成果。

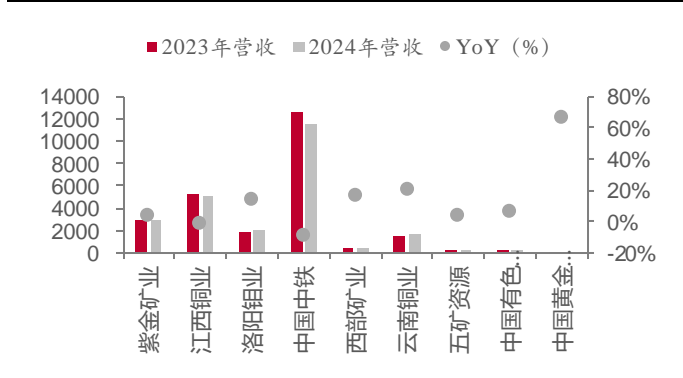
从净资产收益率（ROE）来看，紫金矿业、洛阳钼业、中国有色矿业的 ROE 位于行业前列。杜邦分析的角度来看：

- 1) 净利率：中国有色矿业和紫金矿业净利率领先同行。2024 年国内铜企的平均净利率为 6.6%，其中净利率超过 10% 的企业分别为中国有色矿业、紫金矿业和西部矿业。
- 2) 总资产周转率：云南铜业的总资产周转率最高，其次为江西铜业、洛阳钼业等。
- 3) 权益乘数：2024 年国内企业资产负债率同比有所下降。2024 年国内铜企的平均资产负债率为 53.0%，同比下降 2.8pcts。大部分铜企的资产负债率在 2024 年均有所下降，仅中国中

铁、云南铜业、江西铜业和中国黄金国际资产负债率有小幅上升。2024年资产负债率降幅最大的为洛阳钼业、中国有色矿业、五矿资源和紫金矿业，同比降幅在4.5-8.9pct。

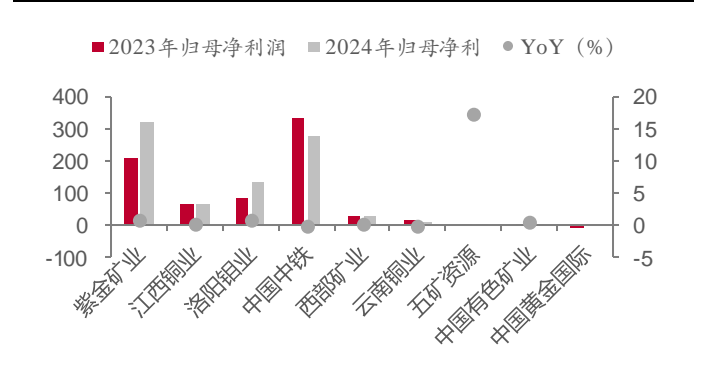
从资本开支的维度来看，2024年中国主要上市铜企的资本开支有所下降。样本铜企合计资本开支同比下降8%，其中洛阳钼业的资本开支降幅最大。仅2024年五矿资源、西部矿业和云南铜业的资本开支同比有所增加，其他公司资本开支均有所下降。

图表 7：2024 年中国主要上市铜企营收及同比增速 (%)



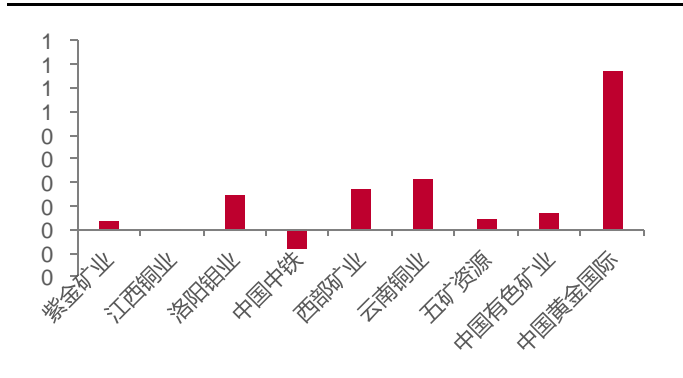
资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 8：2024 年中国主要上市铜企归母净利润及同比增速 (%)



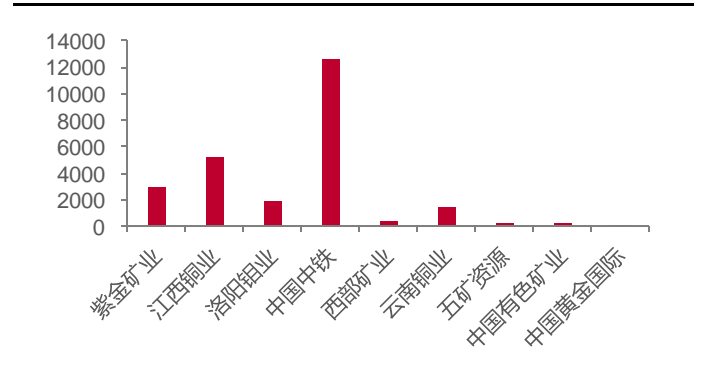
资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 9：2024 年中国主要上市铜企净利率 (%)



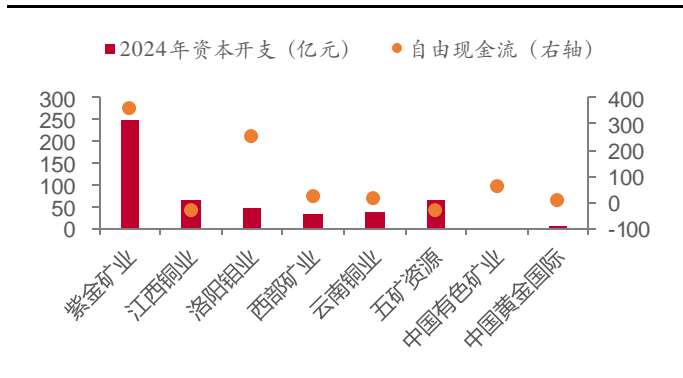
资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 10：2024 年中国主要上市铜企 ROE (%)



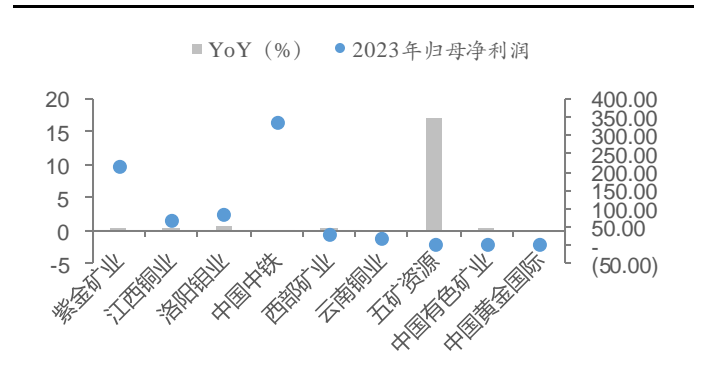
资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 11：中国主要上市铜企现金流和资本开支 (亿元)



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 12：2024 年中国主要上市铜企的资产负债率及总资产周转率



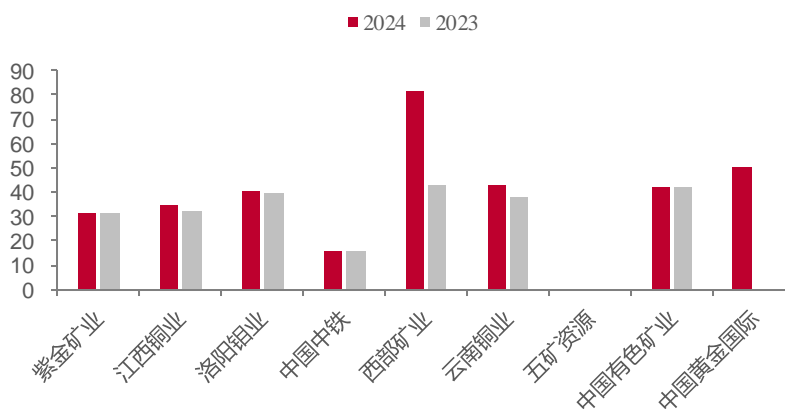
资料来源：Wind，五矿证券研究所

中国头部铜企在数智化、降本增效、重视市值管理等方面具备共性

中国铜企在降本增效、重视股东回报、数智化推进等方面具备共性。

- 1) **数智化建设加快推进。**在上游端，例如云南铜业实现井下 14 台铲运机无人驾驶、AI 赋能皮带异物识别提升皮带运输安全；在冶炼环节，云南铜业推进智能化工厂，制酸过程改造降低工艺控制指标波动，标准偏差降幅约 50% 以上，人工操作降低 96%；中国有色矿业通过实施“铜熔炼渣磨浮贫化生产系统优化”，尾矿含铜品位下降至 0.18%，实现创效 1 千余万美元。打通全产业链环节，云南铜业完成 MOM 平台 9 家实体企业覆盖。
- 2) **降本增效成为主旋律：**在生产运营方面，降低资产负债率、利用集采降低成本等。除此之外，紫金也在 2025 年剥离对公司整体价值贡献有限资产的战略规划，同时实现了良好的投资回报。
- 3) **重视市值管理和分红：**8 家企业年度均实现分红，且分红比例同比均有上升，2024 年分红中位数达到 40%。从分红比例来看，西部矿业的分红比例超过 81%。在年报中，几乎所有企业均有提及市值管理，具体措施包括：加强多渠道沟通交流；市值表现与董事、高级管理人员薪酬挂钩；对分红比例愈加重视；回购公司股票等。

图表 13：中国头部企业的分红比例



资料来源：Wind，五矿证券研究所

风险提示

- 1、 研究报告使用的公开资料存在更新不及时的风险。研究报告中公司及行业信息均使用公开资料进行整理归纳分析，相关数据存在更新滞后的风险。
- 2、 影响铜价和成本因素较多，单纯追溯历史可能会有局限性。由于铜价的波动受较多因素影响，现实中需要考虑的因素较多，历史对未来的预测可能会有局限性。
- 3、 行业受到铜矿干扰率波动、冶炼厂超预期的减产行为、需求边际不符合预期等风险。
- 4、 样本铜企代表性有限，不能以偏概全。

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/或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:上海市浦东新区陆家嘴街道富城路99号震旦国际大厦30楼 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:北京市东城区朝阳门北大街3号五矿广场C座3F 邮编:100010 |

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

| | Ratings | Definitions |
|--|------------|---|
| The rating criteria of investment recommendations 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. | 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: 30/F, Zhendan International Building, No.99 Fucheng Road, Lujiazui Street, Pudong New District, Shanghai
Postcode: 200120

Shenzhen

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

Beijing

Address: 3/F, Tower C, Minmetals Plaza, No.3 Chaoyangmen North Street, Dongcheng District, Beijing
Postcode: 100010