

2025H2 全球铜矿供给更为紧俏 ——海内外 24 家半年报全扫描

有色金属

评级：看好

日期：2025.10.09

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

事件描述

我们梳理了全球 24 家铜矿企业（2025H1 头部 24 家铜企合计产量为 741 万吨，市占率 60%以上）的半年报及投资者交流纪要，想要回答以下几个问题：

事件点评

2025H1 铜矿供给紧缺是否兑现？

2025H1 全球头部矿企产量指引完成度为 49%，基本符合预期。2025H1 全球头部铜企产量 741 万吨，同比+20 万吨，同比增速为 2.8%。从同比增速来看，24 家铜矿企业中，仅有 9 家企业的产量同比增速出现下滑，减量的原因主要系原矿品位和回收率降低、水资源限制等外部干扰等。从同比增量来看，贡献主要增量的为力拓（同比+11 万吨）、五矿资源（同比+10 万吨）、智利国家铜业（同比+6 万吨）、紫金矿业（同比+5 万吨）等。

2025H2 铜矿供给变化趋势？

（1）从全年产量指引来看，2025 年头部铜企产量指引难言乐观。根据最新的产量指引，2025 年头部铜企的产量指引预计同比+1.7%，相较于 2025 年初的产量指引有所下调（年初的产量指引同比+2.8%）。例如，嘉能可、泰克资源、智利国家铜业等下调了产量指引；力拓预期产量位于指引上限。综合来看，产量指引合计下调了 11.4 万吨（公告产量指引上/下沿的按照指引最高/低值计算，其余按照中值计算）。下调指引的原因包括尾矿建设延误磨机在线时间（例如泰克资源）、矿发生事故（比如智利国家铜业）等。

（2）2025H2 铜矿供应仍然偏紧。根据 2025 年产量指引-2025H1 实际产量进行计算，我们认为头部矿企下半年的产量合计为 570 万吨（排除自由港和必和必拓），同比-1.9%，环比+2.2%。在产量指引可以兑现的情况下，2025H2 产量预期同比增速较快的为顶石铜业（同比+22%）、力拓（同比+11%）等。自由港由于泥石流矿泄或将影响 20 万吨产量，综合来看，2025 年全年矿端几乎没增量。

2025H1 头部矿企现金成本变化情况？以披露 C1 成本的 15 家铜企为例，2025H1 平均 C1 成本为 1.72 美元/磅，同比-8.7%。2025H1 普遍 C1 成本下降，仅 4 家铜企成本出现上涨。其中，五矿资源、安托法加斯塔、南方铜业的 C1 成本下滑最为明显，主要因铜产量提升、强劲的副产品产量和价格等。

哪些铜矿企业的现金流情况较好？海内外企业的净利率和自由现金流出现分化。中国铜企的净利率和自由现金流同比均有所增长，而海外铜企的净利率和自由现金流均出现不同程度的下滑，或和成本管控、产量下滑、业务结构（例如煤炭价格下跌）等有关。

Anglo Teck 合并后，有望成为世界前五的铜企。国际龙头企业之间的合并屡见不鲜，成就一流矿企。2025 年 9 月，预计英美与泰克资源合并后，Anglo Teck 铜年产量将超过 120 万吨，成为世界前五的铜生产商。（合并之前，2024 年泰克资源和英美资源的铜产量排名分别为第 7 名和第 12 名）

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、影响铜价和成本因素较多，单纯追溯历史可能会有局限性；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/供给释放不符合预期等风险。

行业表现

2025/9/30



资料来源：Wind，聚源

相关研究

- 《降本已达瓶颈期——澳矿 2025Q2 财报梳理分析》(2025/8/25)
- 《有色月跟踪：纵观中外反内卷历史，有色行情持续几何？》(2025/8/25)
- 《战略性矿产系列报告——铍：供需收敛，半导体等需求打造第二增长曲线》(2025/8/22)
- 《关税风云下的铜铝》(2025/8/21)
- 《矿业巨头启示录系列之四：广积粮，筑高墙——日本财团资源布局分析》(2025/8/7)
- 《美国锑产业支持政策是否会复刻稀土产业政策趋势？》(2025/7/28)
- 《有色月跟踪：掘金亚欧大陆腹地，中亚金属矿产资源全景解析》(2025/7/16)
- 《新疆“找矿行动”聚焦南疆，国内锑资源接续有望提速》(2025/7/10)
- 《战略性矿产系列报告——钾：粮食保障，资源为王》(2025/7/10)
- 《钨价创出历史新高，短期回调不改长期向好》(2025/7/2)

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。

2025H1 全球头部矿企产量是否满足预期

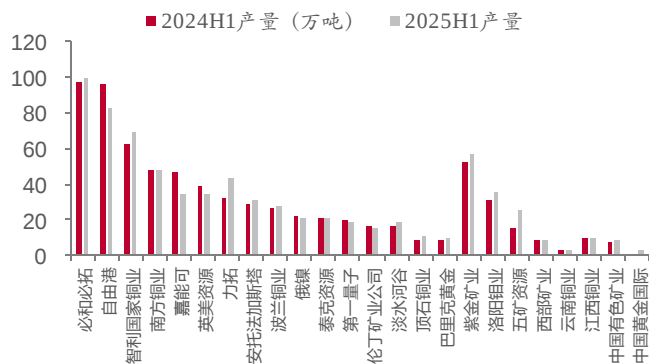
我们梳理了 24 家全球头部铜企的半年报及相应的投资者交流纪要（必和必拓、自由港、智利国家铜业、南方铜业、嘉能可、英美资源、力拓、安托法加斯塔、俄镍、波兰铜业、泰克资源、第一量子、伦丁矿业、淡水河谷、顶石铜业、巴里克黄金、紫金矿业、洛阳钼业、五矿资源、西部矿业、云南铜业、江西铜业、中国有色矿业、中国黄金国际等）。

2025H1 全球头部铜企产量实际同比+2.8%

2025H1 中国头部矿企贡献主要增量。2025H1 全球头部铜企产量 741 万吨，同比+20 万吨，同比增速为 2.8%。根据 ICGS，2025H1 全球铜精矿产量为 1175 万吨，同比+2.5%，预计头部矿企的市占率在 60%以上。

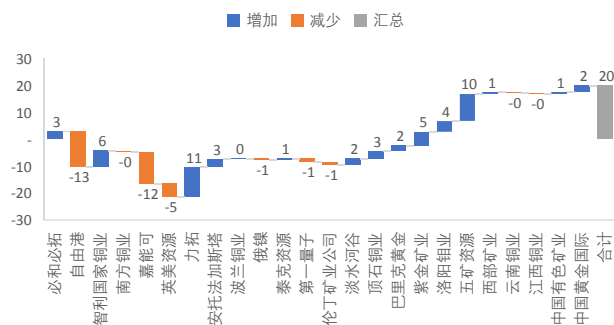
- 1) 从同比增速来看，海外 16 家铜企的产量同比增速为-0.4%，保持平稳；中国铜企的产量同比增速为+17%。24 家铜矿企业中，仅有 9 家企业的产量同比增速出现下滑，主要为海外铜企，例如嘉能可、自由港、英美资源、第一量子、伦丁矿业等。大部分中资企业产量同比增速较为明显，五矿资源、力拓、顶石铜业、波兰铜业、巴里克黄金、淡水河谷、洛阳钼业、安托法加斯塔等增速均为 10%+。
- 2) 从同比增量来看，贡献主要增量的为力拓（同比+11 万吨）、五矿资源（同比+10 万吨）、智利国家铜业（同比+6 万吨）、紫金矿业（同比+5 万吨）等。减量较大的为自由港（同比-13 万吨）、嘉能可（同比-12 万吨）、英美资源（同比-5 万吨）等，主因原矿品位和回收率降低（例如自由港位于印尼的 Grasberg 和南美的铜矿、嘉能可位于非洲的 Katanga 和南美的铜矿）、水资源限制（嘉能可位于智利的 Collahuasi 等）。

图表 1：2025H1 各公司产量（万吨）



资料来源：公司公告，SMM，五矿证券研究所

图表 2：2025H1 各公司产量同比变化情况（万吨）



资料来源：公司公告，SMM，五矿证券研究所

2025H2 全球头部铜企产量预计同比持平

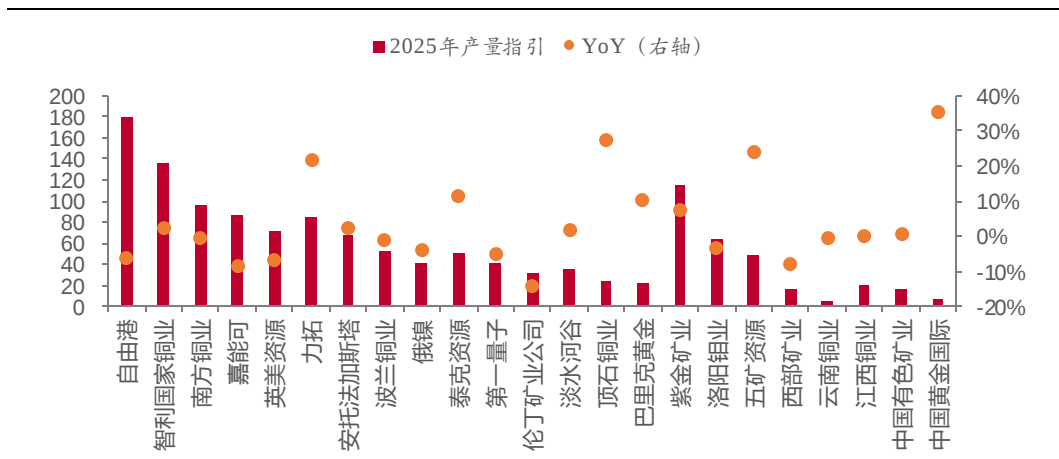
展望 2025H2，我们从产量指引规划、上半年产量完成度等角度计算，测算得出 2025 年下半年，全球头部铜企产量预计同比-0.8%，环比+5%。

- 1) **头部铜企产量指引难言乐观。**根据最新的产量指引，2025 年头部铜企的产量指引预计同比+1.7%，相较于 2025 年的产量指引有所下调（年初的产量指引同比+2.8%）。例如，嘉能可、泰克资源、智利国家铜业等下调了产量指引；力拓预期产量位于指引上限。综合来看，合计下调了 11.4 万吨（公告产量指引上/下沿的按照指引最高/低值计算，其余

按照中值计算)。下调指引的原因包括尾矿建设延误磨机在线时间（例如泰克资源）、矿发生事故（比如智利国家铜业）等。

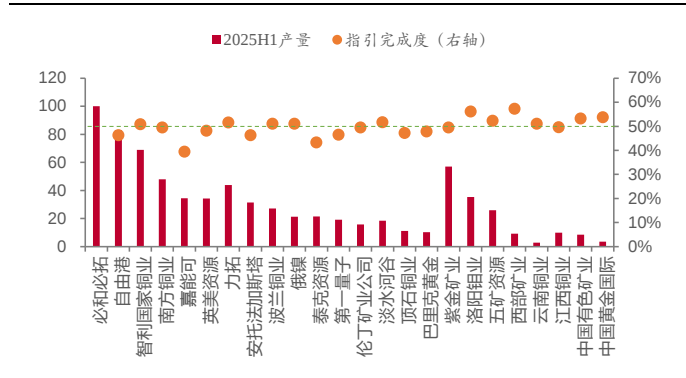
- 2) **2025H1 完成度为 49%，基本符合预期。**2025H1 大部分中国铜企产量完成度均超过 50%，紫金矿业受到卡莫阿铜矿的干扰，产量完成度低于 50%；海外力拓、淡水河谷、波兰铜业、智利国家铜业等产量完成度也超过 50%。
- 3) **2025H2 铜矿供应仍然偏紧。**根据 2025 年产量指引-2025H1 实际产量进行计算，我们认为头部矿企下半年的产量合计为 570 万吨（因必和必拓财年较为特殊，故此排除必和必拓；自由港提供销量指引，也排除自由港），同比-1.9%，环比+2.2%。在产量指引可以兑现的情况下，2025H2 产量预期同比增速较快的为顶石铜业（同比+22%）、力拓（同比+11%）等。自由港由于泥石流矿泄，公司预计四季度产量可能较低（此前 Q4 铜指引为 20.18 万吨），并且 2026 年产量指引可能下调 35%，大概影响 27 万吨。

图表 3：2025 年最新产量指引（万吨）



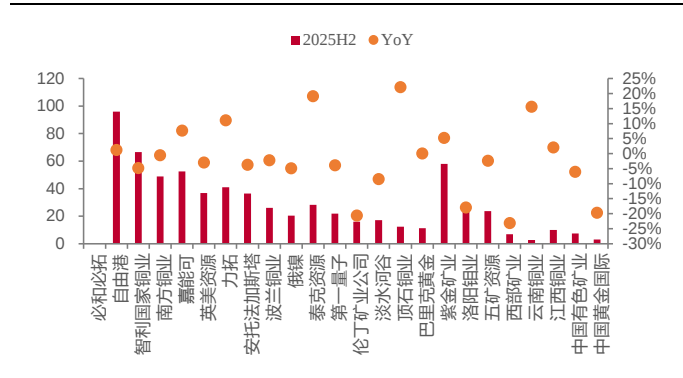
资料来源：公司公告，五矿证券研究所

图表 4：2025H1 产量（万吨）及完成度（=2024H1 产量/2024 年产量指引）



资料来源：公司公告，五矿证券研究所

图表 5：2025H2 预期产量（万吨）及同比增速（右轴，%）



资料来源：公司公告，五矿证券研究所

2025H1 全球头部矿企 C1 有所下降

以披露 C1 成本的 15 家铜企为例，2025H1 平均 C1 成本为 1.72 美元/磅，相较于 2024 年下降 8.7%。横向对比来看，2025H1 紫金矿业 C1 成本为 0.66 美元/磅，位于行业前列。

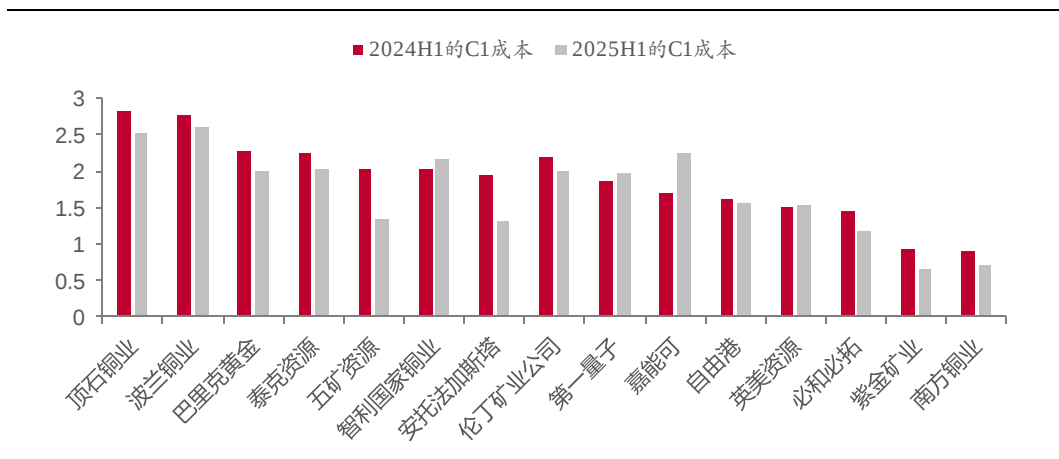
受到黄金等副产品的影响，2025H1 普遍 C1 成本有所下降。从数量来看，仅 4 家铜企成本出现了上涨，其余 11 家公司成本出现下滑。

- 1) C1 成本上涨较多的公司：智利国家铜业、第一量子、嘉能可、英美资源的成本出现上涨，

主要系品位降低、产量同比降低等。

2) 大部分铜企成本下滑主要系副产品收益、货币贬值等因素扰动。五矿资源、安托法加斯塔、南方铜业的 C1 成本下滑最为明显，主要因铜产量提升、强劲的副产品产量和价格等。

图表 6：25 年 H1 全球头部铜矿企业现金成本（\$/磅）



资料来源：公司公告，五矿证券研究所

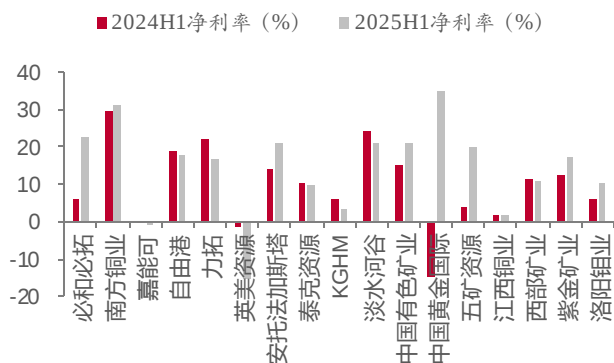
注：各公司披露的单位现金成本口径可能存在差异

2025H1 全球上市公司财务情况一览

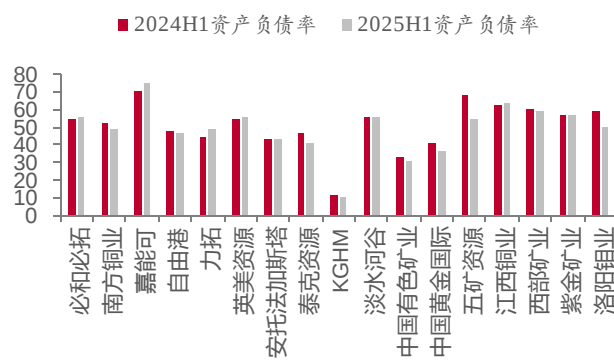
- 1) 净利率：海内外企业出现分化。中国铜企的净利率同比均有所增长，其中，中国黄金国际净利率由负转正，五矿资源的净利率上涨超 10 pct，位居行业前列。而海外铜企的净利率除了必和必拓、南方铜业、安托法加斯塔外，其余矿业公司净利率均出现不同程度的下滑，或和成本管控、产量下滑、业务结构（例如煤炭价格下跌）等有关。
- 2) 资产负债率：中资企业的资产负债率持续优化。在我们统计的 15 家上市公司中，有 10 家公司资产负债率下降。五矿资源的资产负债率同比下降最为明显，中资铜矿的资产负债率均普遍下降，力拓和嘉能可的资产负债率同比有所上升。
- 3) 自由现金流：海内外出现明显差异。海外铜企的自由现金流同比均有所下降，平均同比下降 54%；而中国铜企的自由现金流平均增速达 432%。17 家海内外铜企的资本开支大多下降，平均同比-6%；中资企业的合计资本开支下降幅度较大，同比-11%，其中江西铜业和紫金矿业的降幅较大；海外企业的合计资本开支下降 5%，泰克资源和英美集团的资本开始下滑较大。根据彭博，从横向对比来看，2025H1 必和必拓、力拓、淡水河谷、南方铜业、紫金矿业等公司的自由现金流位于行业前列；嘉能可、泰克资源等企业的自由现金流为负数。

图表 7：2024H1 和 2025H1 各公司净利率（%）

图表 8：2024H1 和 2025H1 各公司资产负债率（%）

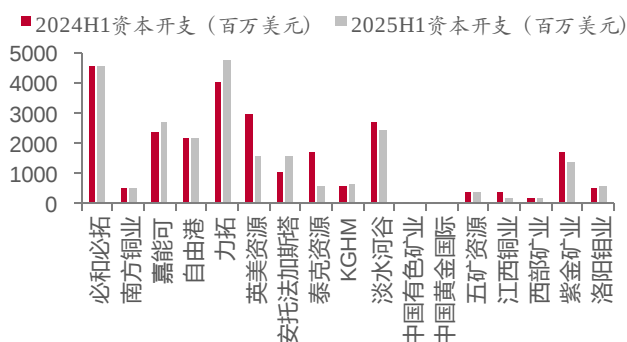


资料来源：Wind，五矿证券研究所



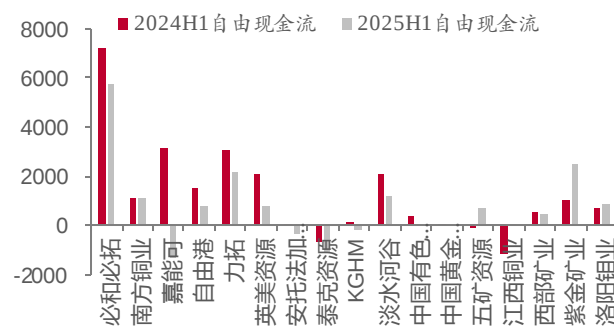
资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 9：2024H1 和 2025H1 各公司资本开支（百万美元）



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 10：2024H1 和 2025H1 各公司自由现金流（百万美元）



资料来源：Wind, 彭博，五矿证券研究所

2025H1 全球头部铜企战略规划及行业影响

头部企业对外部环境及行业的观点及影响

- 1) **自由港希望美国出台提振精炼铜产量的政策，并关注废铜**：7 月，自由港在交流纪要中提到其贡献美国 70% 的铜，希望美国政府能出台“能够长期、真正提振美国精炼铜产量”的激励措施，在短期内公司将浸出计划视为增加美国精炼铜产量的机会，并研究考虑废铜作为精炼铜的潜在来源。
- 2) **Anglo Teck 合并后，有望成为世界前五的铜企**。2025 年 9 月，预计英美与泰克资源合并，Anglo Teck 铜年产量将超过 120 万吨，成为世界前五的铜生产商。两家企业的合并不仅可以直接获得 QB 和 Collahuasi 的协同效应，还可以通过合并每年产生 8 亿美元的协同效应。
- 3) **巴拿马考虑在 2026 年初重启 First Quantum 铜矿**：Cobre Panama 铜库存规模达到 1400 万吨（品位 0.5%），目前通过海运逐步消化，已完成 3 船运输，第 4 船正在装货。据 Mining 报道，巴拿马正准备与 First Quantum Minerals 就其关闭的 Cobre Panamá 铜矿可能重启展开谈判，预计讨论将于今年年底或 2026 年初开始。
- 4) **自由港 Grasberg 减产超预期**：9 月 24 日自由港公布 Grasberg 因矿泄导致减产超预期，公司表示四季度产量可能较低（此前 Q4 铜产量指引为 20.18 万吨），并且 2026 年产量指引下调 35%，折算约为 27 万吨。
- 5) **关于冶炼行业**：嘉能可提及如果 TC 比较低，“如果冶炼厂不能为业务增加价值，会选择

关闭”，2025Q1 将 PASAR 冶炼厂出售给菲律宾当地企业。

未来展望及战略规划

- 1) **自由港和安托法加斯塔等企业发力新技术：**自由港和安托法加斯塔规划通过创新浸出，提升产量。自由港认为浸出创新可以从其大量浸出矿堆中生产更多的铜，帮助公司抵消低矿石品位的影响。2026 年目标是扩大至 3 亿磅，最终扩展至 8 亿磅。安托法加斯塔正在 Zaldivar 矿区建设工业规模的矿堆，以测试 Cuprochlor-T 技术，该技术在从原生黄铜矿中回收铜的测试中已显示出良好前景。因需完成进一步测试和可行性研究，Zaldivar 矿区预计最早要到 2028 年才会应用该技术。
- 2) **巴里克黄金转型铜企，Vale 更偏向内生增长：**Vale 表示公司将通过加快自身矿山资产的开发来争取追回失地，而不是寻求潜在并购交易。巴里克矿业公司同意以最高可达 11 亿美元的价格出售其在加拿大的最后一座金矿；此举是在全球金价飙升之际获利，并加速该矿业巨头向铜业转型。
- 3) **降本增效贯穿始终。**Anglo Teck 表示要确保保持强劲的资产负债表；第一量子 Sentinel 矿部署新的低能耗轨道式输送机技术运输矿石，预计相比传统运输方式减少 50%-70% 的电力消耗；伦丁矿业出售 Neves-Corvo 和 Zinkgruvan 业务获得的现金收入偿还了债务，从而降低了利息支出。

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、 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/供给释放不符合预期等风险。

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情范围内，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

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.	Ratings		Definitions
	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: 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