

政策加码大力提振消费，3000 亿国债助力以旧换新

报告要点

拉动内需仍是年度政府首要任务，政策加码大力提振消费。

实施消费提升专项行动：政府将通过居民增收、以旧换新、优化监管等措施，扩大消费需求，特别是通过假期等时机释放居民消费潜力。

多群体增收促进消费：政府提出，技能型劳动者、农民和退休人员等群体的收入增长将成为消费增长的重要推动力。通过出台具体的政策和措施，帮助这些群体获得更多收入，从而释放更多的消费潜力。

加强多元化服务供给：推动新型消费的快速发展，为消费者提供更加丰富和多样化的选择。报告提到，冰雪经济、银发经济、低空经济、平台经济等消费领域将加速发展，借助政策支持，满足不同群体的消费需求，带动相关产业的增长。

安排超长期特别国债 3000 亿，支持消费品以旧换新。

资金支持力度加大：2025 年，政府通过超长期特别国债支持消费品以旧换新，资金规模进一步扩大至 3000 亿元，同比增长 100%。财政部门已预下达首批资金 810 亿元。

政策覆盖范围扩展：纳入更多消费者关心的商品，例如微波炉、洗碗机、手机、平板电脑等。尤其是新能源汽车和符合国四排放标准的燃油车在汽车领域的报废更新补贴范围得到扩大。

政策横向、纵向变化：以旧换新政策的效果存在地域差异，东部与中西部地区在政策实施力度和财政补贴需求上存在差异。2025 年，政府将更多资金向实施效果较好的中西部地区倾斜，特别是大宗耐用消费品领域，以推动区域均衡发展。

我们认为，本次政策力度较大，不仅能够提升居民消费粘性，带动消费增长，还能改善整体消费环境。此外，这也有助于提升消费者购买新型低碳智能化产品的意愿，推动消费品产业的循环发展，进一步促进经济增长。

风险提示： 1、后续月份促销力度减弱；2、国际局势不稳定导致国内经济起伏。

休闲服务

评级： 看好

日期： 2025.03.10

分析师 何晓敏

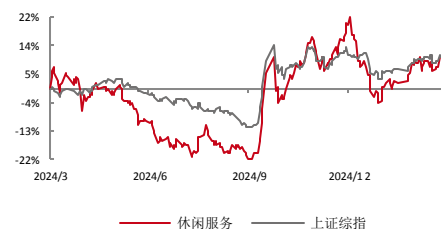
登记编码：S0950523110001

☎：(021) 6139 2631

✉：hexiaomin@wkzq.com.cn

行业表现

2025/3/7



资料来源：Wind，聚源

相关研究

- 《2025 年春节消费点评：踏春旅游热度高涨，消费市场火爆开年》(2025/2/13)
- 《政策加码驱动消费回升，春节效应加速需求释放》(2025/2/7)
- 《【消费瞭望录】中外消费对比（一）：代际人口消费变迁与前瞻》(2025/2/5)
- 《2025 年消费展望：政策将加速托举需求回暖》(2025/2/5)
- 《【消费瞭望录】需求低迷与 OTA 主导格局的背离，何去何从？》(2025/1/15)
- 《补贴政策发挥长效作用，消费粘性显现》(2024/12/25)
- 《【消费瞭望录】连锁酒店投资框架：如何观测行业周期？》(2024/12/5)
- 《政策红利深度释放，消费市场迎来回暖黄金期》(2024/11/26)
- 《国庆出游点评：新“慢充式旅游”消费习惯正形成》(2024/10/11)
- 《《黑神话 悟空》：耐心资本崛起的里程碑》(2024/8/22)

一、本月行业观点

提振消费专项行动实施

根据两会政府工作报告，大力提振消费、加快补充消费短板是2025年政府首要工作任务，并为此特别实施提振消费专项行动。在一揽子增量政策的带动下，2024年最终消费支出对经济增长贡献率达44.5%，拉动国内生产总值增长2.2%，服务消费比前年增长7.4%。消费新增长点持续涌现，新消费概念陆续涌现，消费场景不断推陈出新。

两会报告指出，提振消费专项行动将从居民增收、以旧换新、优化监管等方面入手，扩大多元化服务供给，加快新型消费发展，借助假期释放居民消费潜力。**我们认为，2025年消费专项活动具体方案及其配套政策出台有利于技能型劳动者、农民以及退休人员等多类消费者增收，电子消费品多渠道供给以及冰雪经济、银发经济等新型消费业态的繁荣发展，在创造维护良好消费环境的同时，加快释放多群体消费潜力。**

除冰雪经济、银发经济外，平台经济、低空经济等新业态同样展现出火热的消费态势。平台经济有望在持续规范下借助数字技术将消费品这一传统生产要素转变为提振GDP增长的重要引擎；低空经济在“低空+文旅”、“低空+物流”等方面也有望发挥促进消费的作用。

消费品以旧换新政策扩围

增发3000亿超长期特别国债

根据2025年3月5日两会政府工作报告，今年将安排超长期特别国债3000亿元支持消费品以旧换新，相比去年增长100%。2024年，国家发改委、财政部便发布相关文件，统筹安排300亿元左右超长期特别国债资金，其中消费品以旧换新部分为1500亿。2024年年底，消费品以旧换新政策成效成功带动相关行业生产加快。以重庆市为例，截止年底，汽车生产保有量同比增长8.73%，其中新能源汽车保有量同比增长52.89%。

2025年超长期特别国债资金规模的进一步增长反映出政府支持力度不断增加，撬动效应也将更为明显。年初，中央财政便已经预下达2025年消费品以旧换新首批资金810亿元，同时在消费品以旧换新方面进行了大力扩围。**我们认为，2025年新的以旧换新政策不仅能够提升居民消费粘性、带动消费增长，还能够通过持续增收减负提升消费能力，不断增加优质供给以创造有效消费需求、改善整体消费环境。**

2024年来，以旧换新政策效果存在地域温差，主要包括政策力度差异、财政补贴需求、内部商品表现差异等。政策力度方面，中西部省份补贴力度持续加大，相较于东部地区较为保守；财政补贴需求方面，中西部地区相对东部地区较弱，而区域内收入差异也使政策效果进一步分化。具体商品中，北京、上海等城市存在家用电器、家具、服装等消费品增速下滑，而西部地区相关商品消费状况良好。

整体而言，2025年以旧换新政策在资金分配、支持范围、补贴标准、产品回收以及标准制定等方面均有所不同。此外，在具体产业产品的规范也存在差异，例如家电、数码产品、家装、电动自行车等。

支持消费品以旧换新扩围

2025年消费品以旧换新政策进行了多方面扩围，主要表现为消费品以旧换新资金分配优化，

进一步支持汽车、家电、电动自行车产品以旧换新，加快提升回收循环利用水平，充分发挥标准牵引作用等方面。根据国家发展改革委商财政部资讯，超长期特别国债资金将直接向2024年各个消费品以旧换新工作成效较好的地区倾斜，优先支持大宗耐用消费品以旧换新。汽车方面，报废更新支持范围将进一步扩大，将符合条件的国四排放标准燃油乘用车纳入可申请报废更新补贴的旧车范围，并补贴购买纳入《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》的新能源乘用车或2.0升及以下排量燃油乘用车（分别补贴不超过1.5万元和1.3万元）。家电产品方面，将微波炉、净水器、洗碗机、电饭煲等4类家电产品纳入补贴范围。手机等数码产品方面，对个人消费者购买手机、平板、智能手表手环等3类数码产品（单件销售价格不超过6000元），按产品销售价格的15%给予补贴。家装消费品及电动自行车方面，对个人消费者更换新型低碳化、智能化产品适当加大补贴力度。

未来，以旧换新政策有望在强化政策标准协调配套的基础上持续拉动消费，成为推动大宗商品、电子产品以及二手商品消费升级的重要力量。同时，资金支持和影响范围的变化也有利于政策效果改善，配合其他提振消费行动不断发挥“惠民生，增后劲”的重要作用。

二、行业新闻

“十四五”收官之年，提振内需为核心任务

2025年1月24日，在国新办举行的新闻发布会上，商务部副部长盛秋平提到，2025年是“十四五”计划的收官之年，商务部将围绕提振消费和扩大内需开展工作，推进提振消费专项行动和相关政策快速落地。一是升级商品消费，稳住消费大盘。二是扩大服务消费，挖掘消费增量。三是培育新型消费，增强消费动能。四是创新消费场景，激发消费活力。（来源：央广网）

CPI 涨幅扩大，新年假期进一步拉高消费需求

2025年2月9日，根据国家统计局发布的数据，2025年1月份，受春节假日等因素影响，全国居民消费价格指数（CPI）同比+0.5%、环比+0.7%，涨幅均比上月有所扩大。其中服务价格同比+1.1%，涨幅较上月+0.6%，环比+0.9%，涨幅较上月+0.8%，影响CPI整体环比上涨约0.37%。服务消费中，春节假期期间的出行和文娱消费为主要增长点，飞机票价格环比+27.8%，交通工具租赁价格+16%，电影及演出票价+9.6%。（来源：国家统计局）

《哪吒之魔童闹海》登顶全球动画电影票房榜首

2025年2月18日，《哪吒之魔童闹海》票房累计（含点映及预售）突破123亿人民币，超过美国皮克斯动画电影《头脑特工队2》，登顶全球动画电影票房榜首。这一对中国电影具有里程碑意义的事件也反映出我国文化创作能力和文化影响力不断突破和攀升，我国居民文化领域消费需求和消费能力双增长。（来源：新华网）

“非遗+电商”，打开新质消费增长点

2025年2月17日，根据抖音发布的《2025抖音春节非遗数据报告》，在春节申遗成功后的首个新春假期期间，各类非遗代表性传承人在抖音平台上发布非遗相关内容，带动非遗相关

抖音视频总播放量突破 1679 亿，平均每天有 17.3 万场非遗直播。线上购物方面，在非遗短视频传播的影响下，相关非遗周边产品销量增长，抖音电商相关订单量同比增长 33.7%；线下消费方面，非遗主题旅游体验吸引众多国内外游客，抖音生活服务非遗团购订单量同比增长 139%。（来源：青岛早报）

或受贸易冲突加剧影响，美联储降息暂缓

当地时间 2025 年 2 月 19 日，美国联邦公开市场委员会公布其于 1 月 28 日至 29 日的会议纪要。该会议纪要表明，联邦基金利率目标区间仍然维持在 4.25%-4.50%。相关分析认为，特朗普政府的一系列关税上涨政策存在加剧国际贸易冲突的隐患，美国进口商品或价格上涨，引发各界对美国通胀的担忧。（来源：央视新闻）

M0 增速喜人，消费需求回暖带动流动性恢复

2025 年 2 月 14 日，中国人民银行发布《2025 年 1 月金融统计数据报告》《2025 年 1 月社会融资规模存量统计数据报告》《2025 年 1 月社会融资规模增量统计数据报告》。其中，1 月末，广义货币（M2）余额 318.52 万亿元，同比+7%。狭义货币（M1）余额 112.45 万亿元，同比+0.4%。流通中货币（M0）余额 14.23 万亿元，同比+17.2%。随着消费需求提升，市场流动性呈现向好态势。（来源：每日经济新闻）

1 月份手机销量增长迅速，补贴政策带来“换机潮”

2025 年 2 月 25 日，根据市场研究机构 Counterpoint 发布的《手机销量月度报告》，2025 年首月中国市场智能手机销量几乎 2900 万部，同比+17.6%，其中从 1 月 20 日至 26 日，智能手机销量突破 950 万部，同比近+65%。分手机厂商看，国产品牌业绩领先，华为、vivo 和小米位列销量前三，其合计销量占总销量的 53.8%。（来源：中国财富网）

文旅消费喜迎春，旅游购物双驱动

2025 年 1 月 17 日，文化和旅游部办公厅发布关于部署开展 2025 年“旅够乡村”消费迎春活动的通知。通知称，活动时间将从 1 月 22 日持续至 3 月 1 日，其中主场活动将于 1 月 23 日在北京新华通讯社举办。该活动意在丰富春节乡村旅游路线供给，完善春节乡村游的相关服务及配套消费设施，同时利用先用自媒体平台与线下旅游体验相结合的方式，开展惠民助农促销费活动，促进农文旅高效融合。（来源：中华人民共和国文化和旅游部）

北京年货节火爆开幕，点燃新春消费热情

2025 年 1 月 16 日，北京年货节在秀水街正式启动。该活动由秀水街大厦主办，计划从 1 月 16 日持续至 2 月 12 日。活动现场联动北京 10 大礼物店，推出涵盖 40 款礼品系列“北京礼物带回家”新春礼单，开展在北京礼物店集章贺岁换好礼、店内优惠以及满减折扣等多项促销费活动。（来源：北京旅游网）

三、公司公告

【小商品城】2025 年 1 月 27 日，小商品城发布公告称，公司于 2025 年 1 月 26 日召开了第九届董事会第二十六次会议，审议通过了《关于聘任公司总经理的议案》，同意聘任包华先生为公司总经理，任期自董事会通过之日起至本届董事会届满之日为止。（来源：公司公告）

【永辉超市】2025 年 1 月 15 日，永辉超市发布公告称，受零售行业整体挑战导致公司客流和客单持续承压，以及 2024 年下半年战略转型的前期阵痛影响，公司预计 2024 年归属于上市公司股东的净利润-14.0 亿元，预计 2024 年归属于上市公司股东扣除非经常损益后的净利润-22.1 亿元。（来源：公司公告）

【中国中免】2025 年 1 月 17 日，中国中免发布未经会计师事务所审计的 2024 年度业绩快报公告。公告称，中国中免 2024 年度营业总收入 564.92 亿元，同比-16.36%；营业利润 61.66 亿元，同比-28.94%；利润总额 61.36 亿元，同比-29.03%；归属上市公司股东的净利润 42.63 亿元，同比-36.50%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 41.45 亿元，同比-37.68%；基本每股收益 2.0605 元，同比-36.50%；加权平均净资产收益率 7.87%，较期初降低 5.25%；总资产 767.29 亿元，同比-2.71%；归属上市公司股东的所有者权益 550.96 亿元，同比+2.34%；股本 20.69 亿股，同比 0%；归属于上市公司股东的每股净资产 26.6311 元，同比+2.34%。（来源：公司公告）

【王府井】2025 年 1 月 18 日，王府井发布 2024 年度业绩预减公告。公告称，受终端零售市场整体低迷以及公司新业态培育期的叠加影响，预计 2024 年度实现归属于上市公司股东的净利润为 26,000 万元到 35,000 万元，与上年同期相比，预计减少 35,938 万元到 44,938 万元，同比-51%到-63%。扣除非经常性损益事项后，公司预计归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 25,000 万元到 34,000 万元，与上年同期相比，预计减少 29,598 万元到 38,598 万元。（来源：公司公告）

【海南发展】2025 年 1 月 18 日，海南发展发布 2024 年度业绩报告，预计归属上市公司股东的净利润-3.6 亿元到-4.6 亿元，去年同期为盈利 9157.26 万元；扣除非经常性损益后的净利润-3.7 亿元到-4.7 亿元，去年同期为盈利 9653.78 万元；基本每股收益-0.43 元/股到-0.54 元/股。（来源：公司公告）

【金陵饭店】2025 年 1 月 18 日，金陵饭店发布公告称，公司董事会收到公司董事孙玮先生递交的书面辞职报告。孙玮先生因工作原因辞去公司第八届董事会董事、薪酬与考核委员会委员职务。根据《公司章程》及相关法律法规，孙玮先生的辞职报告自送达公司董事会之日起生效。（来源：公司公告）

【张家界】2025 年 1 月 21 日，张家界发布 2024 年度业绩报告，预计归属上市公司股东的净利润-5.5 亿元到-6.5 亿元，同比-129.81%到-171.59%；扣除非经常性损益后的净利润-5.5 亿元到-6.5 亿元，同比-129.62%到-171.47%；基本每股收益-1.36 元/股到-1.61 元/股；营业收入 4 亿元到 4.8 亿元。（来源：公司公告）

【丽江股份】2025 年 1 月 8 日，丽江股份发布公告称，经董事会提名委员会、董事会审计委员会任职资格审查，2025 年 1 月 7 日，公司第七届董事会第三十六次会议审议通过了《关于聘任财务总监的议案》，聘任杨慧女士担任公司财务总监，任期自董事会审议通过之日起至第七届董事会换届之日止。（来源：公司公告）

【宋城演艺】2025 年 1 月 24 日，宋城演艺发布 2024 年度业绩报告，预计营业收入 23 亿元到 25 亿元，上年同期 19.26 亿元；归属于上市公司股东的净利润 9.3 亿元到 12 亿元，上年同期-1.1 亿元；扣除非经常性损益后的净利润 9.1 亿元到 11.8 亿元，上年同期-0.88 亿元。（来源：公司公告）

【长白山】2025 年 1 月 21 日，长白山发布公告称，公司于 2025 年 1 月 20 日召开了第四届董事会第三十二次会议，审议通过了《关于补选非独立董事的议案》，经公司董事长王昆提名并经董事会提名委员会审议通过，同意提名王俊超先生为公司第四届董事会非独立董事任期自公司股东大会审议通过本议案之日起至第四届董事会任期届满之日止。（来源：公司公告）

风险提示

- 1、后续月份促销费力度减弱；
- 2、国际局势不稳定导致国内经济起伏。

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