

消费数据点评： 政策加码，义乌进出口景气度持续

数据与政策跟踪

义乌出口景气度持续。1-4月义乌市进出口总额同比增长22.0%，其中，市场采购出口占比超八成，同比增长28.1%，通过一般贸易进出口452.8亿元，同比增长2.7%。1-4月，义乌对主要贸易出口国出口额保持稳定增长，对共建“一带一路”国家合计进出口1277.1亿元，同比增长26.5%。

其中，劳密产品出口额727.2亿元，同比增长27.9%，占义乌市出口总值的41.2%；机电产品出口669.1亿元，同比增长14.9%，占义乌市出口总值的37.9%。进口消费品占首位，1至4月，义乌市的进口消费品达145.5亿元，同比增长45.0%，占全市进口总值的59.0%。

今年1-4月，义乌受到国际体育竞技赛事等多重因素影响，进出口数据持续攀升。据义乌海关统计，2024年巴黎奥运会临近，义乌1、2月体育用品出口同比增长70.5%，对法国出口额达5.4亿元，同比增长42%。

政策支持跨境电商“海外仓”建设，促进外贸高质量发展。5月24日，国常会审议通过《关于拓展跨境电商出口推进海外仓建设的意见》，会议指出，发展跨境电商、海外仓等外贸新业态，有利于促进外贸结构优化、规模稳定，有利于打造国际经济合作新优势。

我们认为义乌的外贸进出口实现持续性增长，主要归因于以下几方面：**1) 产品的刚需属性与薄利多销策略。**其小商品涵盖多个品类，满足大众刚需消费，拥有广泛市场；**2) “义乌制造”获得全球认同。**从编制发布相关指数和标准，到其成为市场走势“晴雨镜”并影响全球通胀，为生产经营提供关键信息，使“义乌制造”在全球市场认可度高，筑牢外贸出口增长基础；**3) 政策支持有力推动外贸提速。**政府出台系列紧密贴合实际需求的政策，聚焦保障外贸出口顺畅，完善产业体系构建和后续服务配套，同时支持跨境电商“海外仓”建设，促进外贸高质量发展，义乌已在全球多地设立海外仓，破解跨境贸易痛点；**4) 义乌的产业链韧性较强。**全产业链基础扎实且历史悠久，相比其他低成本城市具有明显优势，各环节健康完善，已形成成熟外贸出口模式，地方IP也增强了企业认可度；**5) 市场经营主体的自我驱动。**超98%的民营主体贡献巨大，其注重学习、更新迭代迅速，紧跟电商潮流，多业态协同发展，同时注重研发、持续开发新品，根据国内外差异调整完善，关注时事热点及时更新，如根据国际重要赛事活动及时推出相关产品，这些都助力了义乌外贸的持续增长。

风险提示： 1. 进出口景气度不佳； 2. 消费复苏持续性不及预期； 3. 宏观经济变化等。

商业贸易

评级： 中性

日期： 2024.05.29

分析师 何晓敏

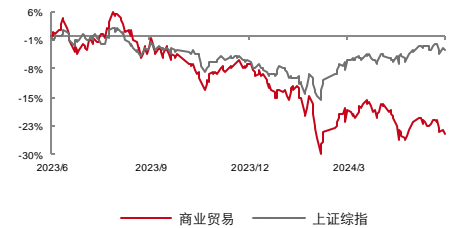
登记编码：S0950523110001

☎：(021) 61392631

✉：hexiaomin@wkzq.com.cn

行业表现

2024/5/29



资料来源：Wind，聚源

关键数据

2024年1-4月义乌进出口关键数据：

1-4月义乌市进出口总额同比增长19.9%，出口景气度持续

1至4月，义乌市进出口总值达2010.6亿元，同比增长22.0%；其中出口1763.8亿元，同比增长19.9%；进口246.8亿元，同比增长39.5%，进出口、出口和进口值占全省份额分别为12.3%、14.7%和5.6%，占比分别提升1.6、1.7和1.2个百分点。

市场采购出口占比超八成

根据义乌市政府发布数据，义乌市场采购出口占比超八成，1月至4月，义乌市通过市场采购贸易方式出口1429.9亿元，增长28.1%，占义乌市出口总值的81.1%，拉动义乌市出口增长29.4个百分点；通过一般贸易进出口452.8亿元，同比增长2.7%。

主要贸易市场保持稳定增长

1至4月，义乌对非洲、拉丁美洲和东盟分别进出口357.2亿元、322.8亿元和209.1亿元，分别增长19.0%、34.9%和38.7%。对印度、沙特阿拉伯分别进出口107.0亿元、51.8亿元，分别增长23.8%、25.2%。同期，对共建“一带一路”国家合计进出口1277.1亿元，同比增长26.5%。

劳密产品、机电产品出口占前二位

1至4月，劳密产品出口727.2亿元，同比增长27.9%，占义乌市出口总值的41.2%，对全市出口增长贡献率为54.3%；其中，塑料制品出口200.8亿元，同比增长29.9%；箱包及类似容器出口73.1亿元，同比增长29.7%。同期，机电产品出口669.1亿元，同比增长14.9%，占义乌市出口总值的37.9%；其中，家用电器出口51.5亿元，同比增长52.1%；汽车零配件出口22.3亿元，同比增长33.0%。体育用品及设备出口31.0亿元，同比增长45.6%。

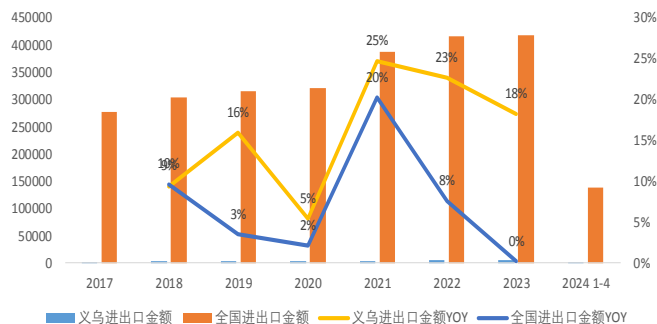
进口消费品占首位

在1至4月，义乌市的进口消费品145.5亿元，同比增长45.0%，占全市进口总值的59.0%。其中，进口的美容化妆品及洗护用品为29.6亿元，同比增长75.6%。

数据点评

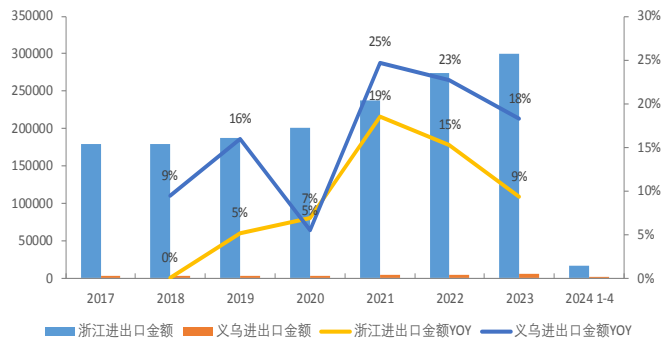
义乌进出口金额增速大于浙江省以及全国增速。被称作“世界超市”的义乌，在近几年中进出口数据极为夺目，2017-2023年，全国进出口金额复合年增长率为7%，浙江进出口金额复合年增长率为9%，义乌进出口金额复合年增长率为16%，且义乌进出口金额的增长速度持续每年高于全国以及浙江省的整体增长速度，呈现出极为强劲的发展态势。

图表 1：义乌进出口增速大于全国进出口增速（单位：亿元人民币）



资料来源：金华市人民政府，义乌政府门户网站，五矿证券研究所

图表 2：义乌进出口增速大于浙江进出口增速（单位：亿元人民币）

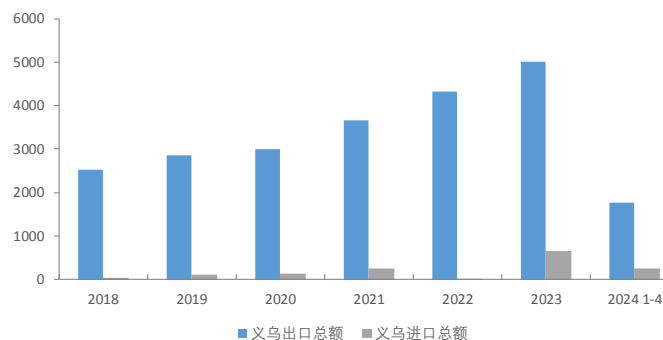


资料来源：金华市人民政府，义乌政府门户网站，五矿证券研究所

2018-2023年，全国出口金额复合年增长率为8%，浙江出口金额复合年增长率为9%，义乌出口金额复合年增长率为15%，义乌出口增速呈现持续高增长态势。

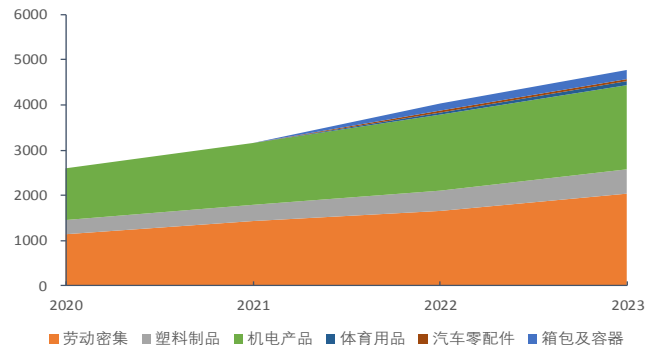
出口总额稳定提升，劳密产品与机电产品占比较高。2018-2023年，义乌出口总额年复合增速为15%，因低基数与国际局势扰动影响，进口总额年复合增速为76%，义乌进口总额年复合增速大于出口总额。其中，机电、塑料制品及劳动密集制品出口增长较快，2020-2023年复合增长率分别为：18%、22%、21%，劳动密集产品与机电出口占比最高，2023年分别占义乌出口总额的41%与37%。

图表 3：义乌出口总额与进口总额变化趋势（单位：亿元人民币）



资料来源：金华市人民政府，义乌政府门户网站，五矿证券研究所

图表 4：义乌出口主要类目情况（单位：亿元人民币）



资料来源：金华市人民政府，义乌政府门户网站，五矿证券研究所

出口总额稳定提升。2023年，义乌对非洲进出口总值1048.9亿元，同比增长24.9%；对东盟进出口总值507.4亿元，同比增长-0.7%；对欧盟进出口总值590.6亿元，同比增长6.2%。对美国、印度、墨西哥、荷兰、阿联酋分别进出口637.8亿元、304.2亿元、203.2亿元、127.6亿元、148.3亿元，同比分别增长13.5%、24.7%、41.6%、-10.1%、11.1%。对“一带一路”沿线国家合计进出口2239.3亿元，同比增长17.8%。

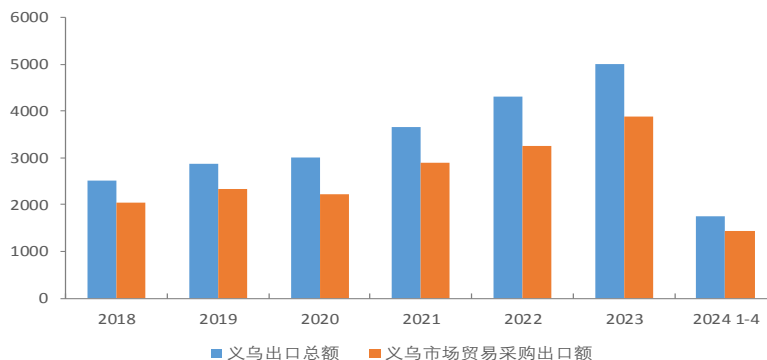
图表 5：市场对主要出口国家出口额（单位：亿元人民币）

	2021	2022	2023		2021	2022	2023
美国	403.59	535.5	586.57	伊拉克	90.25	100.12	108.31
印度	167.59	232.11	290.89	智利	112.86	87.66	105.84
墨西哥	108.43	141.02	200.94	希腊	-	84.75	104.18
巴西	-	138.59	158.67	马来西亚	103.01	-	-
阿联酋	89.56	131.46	141.77	埃及	95.67	-	-
沙特阿拉伯	-	120.93	141.02	菲律宾	91.29	-	-
荷兰	-	102.04	122.58	泰国	86.09	-	-

资料来源：《数说义乌》系列，五矿证券研究所

市场采购贸易出口总额平稳上升。2023年，全市出口总额5005.7亿元，其中一般贸易出口额1111.8亿元，同比增长7.8%，占出口额比重22.2%；市场采购贸易出口额3885.0亿元，同比增长18.9%，占全市出口额比重为77.6%。

图表 6：义乌市场采购贸易额常年占义乌总出口总额 80%左右（单位：亿元人民币）



资料来源：金华市人民政府，义乌政府门户网站，五矿证券研究所

图表 7：市场采购模式对主要出口国家出口额（单位：亿元人民币）

	2020	2021	2022	2023		2020	2021	2022	2023
美国	122.67	269.74	406.85	446.88	伊拉克	85.22	81.21	84.93	89.11
印度	99.91	123.86	167.76	200.01	智利	52.44	93.56	70.53	87.68
墨西哥	49.56	90.04	112.22	160.16	希腊	-	-	-	86.47
沙特阿拉伯	62.84	-	88.92	121.77	泰国	-	77.99	74.54	82.23
阿联酋	58.24	75.79	109.33	120.74	印度尼西亚	-	-	68.72	-
巴西	47.29	-	-	104.8	马来西亚	62.94	89.73	-	-
埃及	76.17	89.27	-	-					

资料来源：《数说义乌》系列，五矿证券研究所

为何义乌的外贸进出口能实现持续性增长？

1. 产品的刚需属性与薄利多销策略

刚需属性：义乌的小商品包含了诸如工艺品、首饰、玩具以及日用品等 15 个大类，这些产品满足了大众对于刚需消费的需求，拥有着广泛的市场根基。

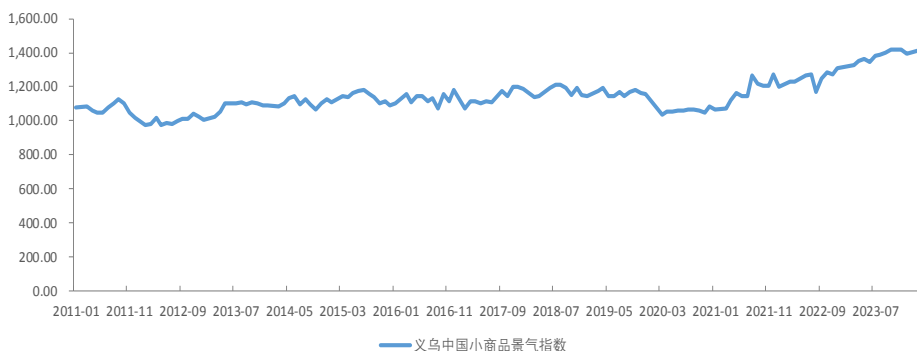
薄利多销策略：义乌商户一直秉持着“薄利多销”经营策略，凭借降低成本以及良好的信誉来吸引回头客，由此在激烈的市场竞争当中找到了属于自身的位置。在当下的经济环境中，这一策略让义乌小商品凭借刚需且价格低廉的特性，吸引了众多的消费者。

2. “义乌制造”获全球认同

自 2006 年起，义乌开始编制并发布了义乌中国小商品指数和《小商品分类与代码》，这一行动意味着义乌从单纯的商品输出转变为对指数和行业标准的输出，增强了其在国际小商品贸易与生产中有关定价和定标方面的话语权。

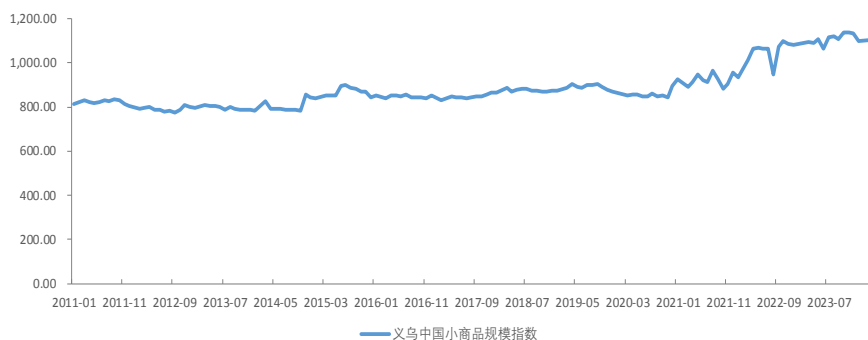
义乌指数不但是市场走势的“晴雨表”，更是对全球通胀产生影响。它为小商品和经营者提供了关键的商品信息，助力他们生产符合市场需求的商品、选择经营的品种和进货的时机、保持合理的库存以及提高资金的利用率。这使得“义乌制造”在全球市场中获得了广泛的认可，为外贸出口的持续增长筑牢了坚实基础。

图表 8：义乌中国小商品景气指数



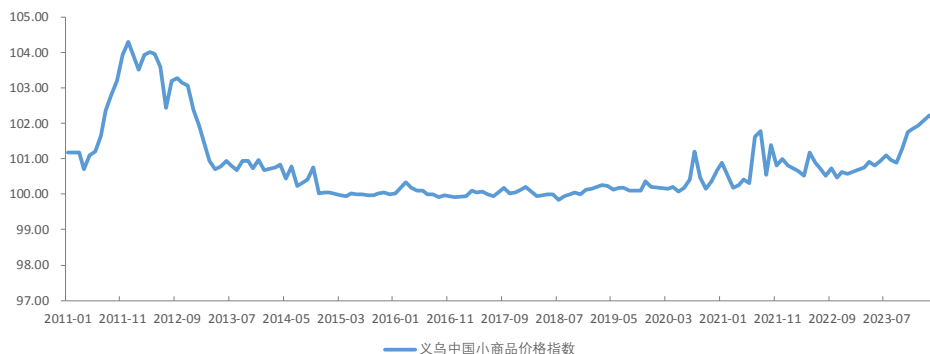
资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 9：义乌中国小商品规模指数



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 10: 义乌中国小商品价格指数



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

3. 政策支持，为外贸提速

近年出台的政策始终紧密贴合外贸实际需求，旨在解决实际问题，推动外贸的持续发展。政府将核心资源聚焦于保障外贸出口的顺畅，同时致力于完善产业体系的整体构建，确保每一个环节都紧密衔接。此外，政府还格外注重后续服务的配套，包括出口报关的便捷化、交通运输的高效化等，确保外贸出口的每一个环节都能得到及时有效的支持。

近年来，义乌市地方政府与中央层面相继出台了多项政策，这些政策均围绕高质量发展展开，旨在将义乌打造成为世界的小商品城，持续推动义乌小商品城的贸易繁荣。根据《义乌建设 RCEP 高水平开放合作示范区行动纲要》的规划，到 2025 年，义乌计划实现对 RCEP 国家的进口额超过 400 亿元，转口贸易额达到 100 亿元，并且对 RCEP 国家的跨境电商出口额也将超过 100 亿元。这些目标的实现，无疑将进一步巩固义乌在全球小商品贸易领域的领先地位。

政策支持跨境电商“海外仓”建设，促进外贸高质量发展。5月24日，国常会审议通过《关于拓展跨境电商出口推进海外仓建设的意见》，会议指出，发展跨境电商、海外仓等外贸新业态，有利于促进外贸结构优化、规模稳定，有利于打造国际经济合作新优势。

海外仓是跨境电商重要的境外供应链节点，截止 2023 年 11 月，义乌已在全球 50 个国家、超 100 个城市设立 210 个海外仓，辐射阿联酋迪拜、肯尼亚蒙巴萨、巴西圣保罗、美国洛杉矶、西班牙瓦伦西亚等重要节点城市。我们认为，政策助力海外仓向外拓展延伸，支持发展物流、营销、售后等关口，将更进一步破解跨境贸易“最后一公里”的痛点，助力义乌外贸产业更好地在海外盘根发芽。

4. 义乌的产业链韧性较强

全产业链条基础扎实，发展历史悠久。对比起国内其他低成本城市的竞争，义乌优势很明显，不论是组织、生产、研发、销售，或物流等全产业链每一环节都是健康完善的，已形成全产业链条外贸出口规范成熟的模式。此外，义乌已打造自己的地方 IP，外贸公司会更加认可来自义乌的企业。

图表 11: 义乌国际商贸城



资料来源: 义乌发布公众号, 五矿证券研究所

图表 12: 义乌环球易达物流船



资料来源: 义乌发布公众号, 五矿证券研究所

5. 市场经营主体的自我驱动是关键

在义乌, 超 98% 的市场经营主体属于民营主体, 民营经济贡献出了义乌 60% 以上的税收、90% 以上的新增就业岗位以及 95% 以上的外贸出口。我们对多家义乌企业商户展开过调研, 义乌能够实现逆势增长, 最为关键的力量当属义乌市场经营主体, 每一家都有着渴望自身生存得更好的个体动机。

1) 注重学习, 更新迭代迅速。

电商兴起后, 义乌也及时跟上时代, 不止步于传统的贸易模式, 据省商务厅发布的数据显示, 2023 年 1-12 月, 浙江省实现网络零售 30638.7 亿元, 同比增长 13.3%, 其中, 义乌实现网络零售额 2715.9 亿元, 网络零售额稳居全省第 1 位, 同时, 义乌电商主体突破 60 万户, 占全省 1/3。

顺着跨境电商发展的激流, 2023 年义乌跨境电商实现交易额 1211.6 亿元, 同比增长 11.8%, 外贸网商密度仅次于深圳, 居全国第 2 位。

网络零售额的迅速增长, 只是义乌电商多业态更新迭代的一个部分。近年来, 义乌始终高度重视网络零售、网络批发、跨境电商等传统优势项目和新兴模式协同发展, 积极推动成立内贸、直播、跨境等行业协会, 实现多业态行业服务全覆盖。同时, 出台《加快电商标杆企业要素保障若干措施》, 强化头部电商企业用地、办公用房和用人等关键要素供给, 发挥电商标杆企业行业领军作用, 推动行业跃升发展。

2) 注重研发, 持续开发新品。

往昔的义乌市场仅是复制模仿, 在价格方面具有优势, 但今市场竞争主体众多且价格透明, 东南亚国家的产品价格更具优势, 中国的价格反倒失去了优势。义乌众多工厂虽规模较小, 但大部分配备有专职的研发人员, 持续开发新产品以增强竞争力。

国内国外客户的喜好和审美存在差异, 企业会不断进行新品调整完善, 持续维护客户紧密度。因国内外生活习性和审美差异, 商户会与驻义外商紧密沟通交流, 注重维护与外商的关系, 并同时紧密关注实事, 更新研发热点产品。

国际重要赛事及活动, 义商均会及时更新产品以迎合国际需求。据义乌海关的数据统计, 随着 2024 年巴黎奥运会的临近, 义乌在 1 月和 2 月体育用品的出口同比增长了 70.5%, 对法国的出口额达到了 5.4 亿元, 同比增长了 42%。

图表 13: 义乌制造的赛事玩偶



资料来源: 义乌发布公众号, 五矿证券研究所

图表 14: 义乌制造的球赛奖杯



资料来源: 义乌发布公众号, 五矿证券研究所

点评总结

义乌出口景气度持续。

2023年义乌进出口额突破5600亿元, 增速超过15%, 2024年1至4月, 义乌市进出口总值达2010.6亿元, 同比增长22.0%, 其中, 跨境电商增速明显。义乌1/3以上的电商都在开展跨境业务, 义乌的跨境电商主体超过20万。

上下齐心, 拉动外贸发展。

2024年5月, 国常会审议通过《关于拓展跨境电商出口推进海外仓建设的意见》, 推动海外仓建设的同时, 将持续拉动跨境贸易的发展。我们认为, 该意见的通过对跨境电商的发展及海外仓建设具有积极意义, 有助于推动义乌传统外贸企业数字化转型, 激发新兴电商企业的成长活力, 为义乌跨境电商创造更为便捷高效的运营环境。

在总体层面, 不断升级商户的发展环境并为之提供优良的迭代场所, 政府一直在“作为”。个体层面, 经营稳健且持续更新迭代技术, 对客户进行常态性维护, 因此, 其他地方贸易额在增长, 义乌则在快速增长, 外贸订单源源不断。

风险提示

1. 进出口景气度不佳;
2. 消费复苏持续性不及预期;
3. 宏观经济变化等。

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

		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.	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