

海晏河清，严监管与高质量发展并举

——二季度金融行业政策报告

非银金融

评级：看好

日期：2024.07.10

分析师 徐丰羽

登记编码：S0950524020001

☎：15026638387

✉：xufy@wkzq.com.cn

行业表现

2024/7/10



资料来源：Wind，聚源

相关研究

- ▶ 《解读证监会主席吴清在陆家嘴论坛的主旨演讲》(2024/6/21)
- ▶ 《基金互认制度优化，两地互联互通推动金融高水平开放》(2024/6/18)
- ▶ 《强化“功能性”定位，上市券商监管新规助力一流投行建设》(2024/5/16)

报告要点

二季度金融行业政策：严监管与高质量发展并举。2024年二季度，金融行业政策强调严监管与高质量发展并重，更加贴合经济高质量发展的要求。4月，资本市场顶层设计新“国九条”落地，随后配套政策以及监管层发声密集落地，节奏和力度均强于以往，全面落实监管“长牙带刺”、有棱有角；政策在“新质生产力”“耐心资本”等处着墨颇多，高质量发展思想贯穿始终；防风险方面，防止产业资本在金融领域无序扩张及点名提示长债风险是二季度的政策主线。我们认为，三季度金融行业政策仍将延续严监管和高质量发展并举的精神，建议关注即将召开的三中全会在新质生产力、防风险等领域的相关表述。

主线一：严监管与高质量发展并举，新国九条“1+N”系列政策持续优化。国务院再度出台十年一次的资本市场纲领性文件，即第三次“国九条”。相较于历史上两次文件更侧重“发展”，新“国九条”坚守资本市场的政治性、人民性，突出“强监管、防风险、促高质量发展”主线，强调监管与发展并举，更加贴合经济高质量发展的要求。同日，证监会、沪深北交易所同步更新N项配套规则，与新“国九条”共同构成“1+N”政策体系，共同助力资本市场高质量发展。

主线二：防风险，防止产业资本在金融领域无序扩张。防范化解金融风险特别是防止发生系统性金融风险，是金融工作的根本性任务。中央金融工作会议首次明确提出“加快建设金融强国”的目标，强调金融高质量发展，意味着金融支持实体经济发展的作用和地位大大提升，会议将全面加强金融监管、有效防范化解金融风险作为重点。2024年，防风险仍然是金融领域监管政策的主线之一。产融结合方面，防范中央企业金融业务风险是监管重点。

主线三：央行多次点名长债利率，货币政策仍维持流动性合理充裕。4月以来，央行对长债利率持续保持关注，多次在公开场合提示关注长端利率风险，虽然对市场造成一定冲击，但长债利率仍然保持下行趋势。央行多次公开“喊话”警惕长债利率风险，是出于金融防风险的考虑，有利于助力宏观和金融的风险调控，稳定市场及投资者信心。货币政策方面，二季度货币政策在总量平稳增加、质量持续提升的基础上，更加注重结构的优化，聚焦做好“五篇大文章”。展望三季度，货币政策将延续支持性立场，灵活适度、精准有效，淡化总量，质量和结构将有望持续优化。

- 风险提示：**
1. 宏观经济复苏不及预期导致银行资产质量压力恶化
 2. 资本市场改革不及预期
 3. 长端利率持续下行导致银行息差收窄超出预期
 4. 券商并购重组不及预期

内容目录

二季度金融行业政策：严监管与高质量发展并举	3
主线一：严监管与高质量发展并举，新国九条“1+N”系列政策持续优化	3
主线二：防风险，防止产业资本在金融领域无序扩张	4
主线三：央行多次点名长债利率，货币政策仍维持流动性合理充裕	5
风险提示	6

图表目录

图表 1：新“国九条”1+N 政策体系	4
图表 2：二季度金融领域部分防风险相关表述	5
图表 3：2024 年 4 月以来，央行多次公开提示关注长债利率风险	6

二季度金融行业政策：严监管与高质量发展并举

2024年二季度，金融行业政策强调严监管与高质量发展并重，更加贴合经济高质量发展的要求。4月，资本市场顶层设计新“国九条”落地，随后配套政策以及监管层发声密集落地，节奏和力度均强于以往，全面落实监管“长牙带刺”、有棱有角；政策在“新质生产力”“耐心资本”等处着墨颇多，高质量发展思想贯穿始终；防风险方面，防止产业资本在金融领域无序扩张及点名提示长债风险是二季度的政策主线。我们认为，三季度金融行业政策仍将延续严监管和高质量发展并举的精神，建议关注即将召开的三中全会在新质生产力、防风险等领域的相关表述。

主线一：严监管与高质量发展并举，新国九条“1+N”系列政策持续优化

2024年4月12日，国务院印发《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》，这是继2004年、2024年后，国务院再度出台十年一次的资本市场纲领性文件，即第三次“国九条”（下文简称新“国九条”）。相较于历史上两次文件更侧重“发展”，新“国九条”坚守资本市场的**政治性、人民性**，突出**“强监管、防风险、促高质量发展”**主线，强调监管与发展并举，更加贴合经济高质量发展的要求。同日，证监会、沪深北交易所同步更新N项配套规则，与新“国九条”共同构成“1+N”政策体系，共同助力资本市场高质量发展。

新“国九条”不仅勾勒出资本市场未来一段时期的发展蓝图，层层递进提出未来5年、2035和本世纪中叶三大阶段性发展目标，并从上市公司监管、金融机构监管、深化改革三个方面护航资本市场高质量发展。上市公司监管方面，要求严把发行上市准入关，从源头提高上市质量；畅通出口关，加快形成应退尽退、及时出清的常态化退市格局；严格上市公司持续监管，加强分红、减持、信息披露等方面监管，推动提升上市公司投资价值。金融机构监管方面，引导经营机构树立正确理念，推动证券基金机构高质量发展，加强交易监管，壮大中长期资金投资力量。深化改革方面，完善多层次资本市场体系，促进新质生产力的发展，加大对违法犯罪的联合打击力度，推动形成促进资本市场高质量发展的合力。

当前政策落地的强度和节奏均强于以往，监管层旨在构建全方位、立体化的资本市场监管体系，全面落实监管“长牙带刺”、有棱有角。3月15日，证监会四箭齐发，分别从提升上市公司投资价值 and 加强投资者保护、从源头提高上市公司质量、矫正行业机构定位、全面加强证监会系统自身建设四个维度助力资本市场生态建设。4月12日，新“国九条”颁布后，证监会同日发布《关于严格执行退市制度的意见》，并就发行监管、上市公司监管、证券公司监管、交易监管等方面的六项规则草案公开征求意见，压实上市、交易、减持、分红、退市等环节全链条各环节责任，全面提升上市公司的可投资价值回报投资者。二季度，监管层就公募基金降费、上市券商监管、上市公司股东减持、资本市场对港合作措施等领域颁布了一系列政策，我们认为，上述政策均围绕新“国九条”展开，形成“1+N”政策体系，作为一个有机整体共同打造安全、规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场。本轮强监管周期已开启，证监会主席吴清在两会上强调“两强两严”后，在接受媒体采访时公开表示，“**只要持之以恒抓下去，资本市场一定会更加海晏河清**”。

新“国九条”为高质量发展指明了方向：进一步完善多层次资本市场，做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章，有效促进新质生产力发展。新“国九条”中明确提出“完善多层次资本市场体系”，坚持主板、创业板、科创板等错位发展，深化新三板改革，促进区域性股权市场规范性发展。”健全的多层次资本市场对于做好五篇大文章，推进金融高质量发展至关重要。近期监管层在“新质生产力”“耐心资本”着墨较多，包括4月政治局会议“因地制宜发展新质生产力”“要积极发展风险投资，壮大耐心资本”，6月深改委会议提出的“完善中国特色现代企业制度，建设具有全球竞争力的科技创新开放环境”，吴清主席在陆家嘴论坛重提“积极主动拥抱新质生产力发展”“壮大耐心资本”及会后火速落地

的深化科创板改革的8条措施，国务院办公厅印发《促进创业投资高质量发展的若干政策措施》，是对促进新质生产力、金融高质量发展释放的浓浓暖意，也是新“国九条”思想的贯彻落实。

图表 1: 新“国九条”1+N 政策体系

日期	监管主体	文件名称	对应国九条内容
2024/3/15	证监会	《关于严把发行上市准入关从源头上提高上市公司质量的意见（试行）》	严把发行上市准入关
2024/3/15	证监会	《关于加强上市公司监管的意见（试行）》	严格上市公司持续监管
2024/3/15	证监会	《关于加强证券公司和公募基金监管加快推进建设一流投资银行和投资机构的意见（试行）》	加强证券基金机构监管
2024/3/15	证监会	《关于落实政治过硬能力过硬作风过硬标准全面加强证监会系统自身建设的意见》	推动形成促进资本市场高质量发展的合力
2024/4/12	国务院	发布《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》	2024 年版国九条
2024/4/12	证监会	修订《科创属性评价指引（试行）》	严把发行上市准入关
2024/4/12	证监会	修订《中国证监会随机抽查事项清单》	严把发行上市准入关
2024/4/12	证监会	制定《上市公司股东减持股份管理办法》	严格上市公司持续监管
2024/4/12	证监会	修订《上市公司董事、监事和高级管理人员所持本公司股份及其变动管理规则》	严格上市公司持续监管
2024/4/12	证监会	修订《关于加强上市证券公司监管的规定》	严格上市公司持续监管
2024/4/12	证监会	制定《证券市场程序化交易管理规定（试行）》	加强交易监管，增强资本市场内在稳定性
2024/4/12	沪深北证券交易所	《股票发行上市审核规则》《股票上市规则》等 19 项具体业务规则向社会公开征求意见	——
2024/4/19	证监会	5 项资本市场对港合作措施	进一步全面深化改革开放，拓展优化资本市场跨境互联互通机制
2024/4/19	证监会	《资本市场服务科技企业高水平发展的十六项措施》	进一步全面深化改革开放
2024/4/19	证监会	《公开募集证券投资基金证券交易费用管理规定》	加强证券基金机构监管
2024/6/14	证监会	《香港互认基金管理暂行规定（修订草案征求意见稿）》公开征求意见	进一步全面深化改革开放，拓展优化资本市场跨境互联互通机制
2024/6/19	证监会	《关于深化科创板改革 服务科技创新和新质生产力发展的八条措施》	进一步全面深化改革开放

资料来源：国务院，证监会，沪深北交易所，五矿证券研究所

主线二：防风险，防止产业资本在金融领域无序扩张

防范化解金融风险特别是防止发生系统性金融风险，是金融工作的根本性任务。中央金融工作会议首次明确提出“加快建设金融强国”的目标，强调金融高质量发展，意味着金融支持实体经济发展的作用和地位大大提升，会议将全面加强金融监管、有效防范化解金融风险作为重点。2024 年，防风险仍然是金融领域监管政策的主线之一。

4 月 30 日，中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作，会议强调要持续防范化解重点领域风险，推动中小金融机构改革化险，多措并举促进资本市场健康发展。地方金融监管体制的改革是本轮改革的重点，5 月 21 日，全国地方党委金融办主任会议召开，国务院总理李强作出重要批示，“强化地方金融机构日常监管，牢牢守住不发生系统性金融风险的底线”。5 月 27 日，政治局会议出台《防范化解金融风险问责规定（试行）》，旨在进一

步推动在金融领域落实全面从严治党要求，落实好全面加强金融监管、防范化解金融风险、促进金融高质量发展各项任务。产融结合方面，防范中央企业金融业务风险是监管重点，当前央企清理金融类资产的正在提速，6月3日国务院国资委党委在扩大会议中提出“**从严控制增量，各中央企业原则上不得新设、收购、新参股各类金融机构，对服务主业实业效果较小、风险外溢性较大的金融机构原则上不予参股和增持。**”6月10日，经济日报发表文章《防止产业资本在金融领域无序扩张》，提出“**要做好产融风险隔离，筑牢产业资本与金融资本防火墙，防止产业资本在金融领域无序扩张。**”

图表 2：二季度金融领域部分防风险相关表述

所属会议/政策文件/媒体报道	主要内容
4月15日 央行 2024 年金融稳定工作会议	会议强调，防范化解金融风险特别是防止发生系统性金融风险，是金融工作的根本性任务。要加强从宏观视角对金融稳定总体形势的分析，健全风险监测评估体系，完善系统性风险认定机制，强化风险提示和早期预警。要有力有序有效处置存量风险，进一步健全具有硬约束的风险早期纠正机制，遏制增量风险。要持续完善风险处置机制，强化金融稳定保障体系，构建防范化解金融风险长效机制，牢牢守住不发生系统性金融风险的底线。
4月30日 政治局会议	要持续推动中小金融机构改革化险，多措并举促进资本市场健康发展。
5月21日 全国地方党委金融办主任会议	要坚持金融服务实体经济的根本宗旨，做好金融“五篇大文章”，统筹金融开放和安全，加快建设中国特色现代金融体系。要如期完成地方金融管理体制深化改革任务，加快形成央地工作合力，强化地方金融机构日常监管，牢牢守住不发生系统性金融风险的底线，以金融高质量发展助力强国建设、民族复兴伟业。
5月27日 政治局会议	出台《防范化解金融风险问责规定（试行）》，就是要进一步推动在金融领域落实全面从严治党要求，切实加强党中央对金融工作的集中统一领导，进一步压实金融领域相关管理部门、金融机构、行业主管部门和地方党委政府的责任，督促各级领导干部树立正确的政绩观，落实好全面加强金融监管、防范化解金融风险、促进金融高质量发展各项任务。
6月3日 国务院国资委党委扩大会议	会议认为，要从严控制增量，各中央企业原则上不得新设、收购、新参股各类金融机构，对服务主业实业效果较小、风险外溢性较大的金融机构原则上不予参股和增持。
6月4日 金融监管总局稽查局发表文章《着力防控实质性风险 切实维护金融行业稳定》	金融稽查坚持把防控风险作为金融工作的永恒主题，致力于识别潜在重大风险，精准拆弹，防止小事拖大、大事拖炸。
6月5日 人民银行调查统计司党支部发表文章《全面推进金融业综合统计高质量发展》	防控风险是金融工作的永恒主题。守住不发生系统性金融风险的底线，要求质量、频度更高的预警监测数据，增强风险监测的全面性、前瞻性和穿透性，实现对金融风险的早识别、早预警、早处置。
6月10日 经济日报发表文章《防止产业资本在金融领域无序扩张》	产业资本与金融资本融合的初衷，是产业为本、金融为用、优势互补。随着综合实力不断提升，为了丰富自身的融资渠道、提高产业资本的质量与效率，做实业起家的企业集团开始向金融业延伸，投资控股银行、保险、证券公司等多家、多类金融机构，待获取高额金融收益后，再反哺实业，进而形成良性循环。但这种发展模式也暗藏风险隐患，突出表现为重融轻产、金融泛化、盲目扩张。要做好产融风险隔离，筑牢产业资本与金融资本“防火墙”，防止产业资本在金融领域无序扩张。

资料来源：国务院，央行，金融监管总局，经济日报，五矿证券研究所

主线三：央行多次点名长债利率，货币政策仍维持流动性合理充裕

2024年上半年，债市在经济复苏动能不足、货币政策稳中偏松、资产荒逻辑未反转等因素下走牛，30Y 国债收益率向下突破 2.5%、10Y 国债收益率下探至 20 年以来新低。4 月以来，央行对长债利率持续关注，多次在公开场合提示关注长端利率风险，虽然对市场造成一定冲击，但长债利率仍然保持下行趋势。2024 年一季度及二季度货币例会中，央行均提示

“经济回升过程中，也要关注长期收益率的变化”。6月19日，央行行长潘功胜在陆家嘴论坛中表示，“保持正常向上倾斜的收益率曲线，保持市场对投资的正向激励作用”，一定程度上反应出央行对于国债收益率曲线的引导预期。7月1日，央行发布重磅公告，“决定于近期面向部分公开市场业务一级交易商开展国债借入操作”，引导利率向上信号意义明确。我们认为，央行多次公开“喊话”警惕长债利率风险，是出于金融防风险的考虑，有利于助力宏观和金融的风险调控，稳定市场及投资者信心。

图表 3: 2024 年 4 月以来，央行多次公开提示关注长债利率风险



资料来源：央行，金融时报，五矿证券研究所

从货币政策角度看，二季度货币政策仍维持流动性合理充裕。监管层通过加大防范资金空转力度、整顿手工补息等方式，促进金融更高质量的服务实体经济。二季度货币政策执行报告整体延续一季度的提法，“更加注重做好逆周期调节，更好的发挥货币政策总量和结构的双重功能”，“保持流动性合理充裕，引导信贷合理增长”，新增“有效落实好存续的各类结构性货币政策工具”等表述，货币政策在总量平稳增加、质量持续提升的基础上，更加注重结构的优化，聚焦做好“五篇大文章”。6月19日，央行行长潘功胜在陆家嘴论坛发表主旨演讲提到，“中国的货币政策立场是支持性的”，意味着未来一段时间内，央行的货币政策将延续稳中偏松的主基调，为实体经济提供合理的流动性支持；其他期限货币政策的利率可淡化政策利率的色彩；“逐步将二级市场国债买卖纳入货币政策工具箱”，“把国债买卖纳入货币政策工具箱不代表要搞量化宽松，与其他工具综合搭配，共同营造适宜的流动性环境”。展望三季度，货币政策将延续支持性立场，灵活适度、精准有效，淡化总量，质量和结构将有望持续优化。

风险提示

1. 宏观经济复苏不及预期导致银行资产质量压力恶化
2. 资本市场改革不及预期
3. 长端利率持续下行导致银行息差收窄超出预期
4. 券商并购重组不及预期

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