

二十届三中全会精神解读

事件描述

7月18日，中国共产党第二十届中央委员会第三次会议在北京闭幕。中央委员会总书记习近平代表中央政治局向全会作工作报告，并就《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定（讨论稿）》向全会作了说明。

事件点评

二十届三中全会提出改革目标和规划。全会提出“继续完善和发展中国特色社会主义制度，推进国家治理体系和治理能力现代化”的总目标，并分别提出了2035年和2029年的长期及中期任务。在十八届三中全会中，中期改革目标的期限是七年；而本次会议的中期目标期限为五年，时间更短，我们认为这也需要改革的节奏更快。

坚持党的领导，构建高水平社会主义市场经济体制。全会明确指出，党的领导是进一步全面深化改革、推进中国式现代化的根本保证。十八届三中全会中指出，“要紧紧围绕使市场在资源配置中起决定性作用深化经济体制改革，坚持和完善基本经济制度”。本次会议中指出，“必须更好发挥市场机制作用，创造更加公平、更有活力的市场环境，实现资源配置效率最优化和效益最大化，既‘放得活’又‘管得住’，更好维护市场秩序、弥补市场失灵，畅通国民经济循环，激发全社会内生动力和创新活力。”即要将有效市场和有为政府相结合，发挥好市场机制的同时也要发挥好政府对于经济和市场的调控作用。

围绕中国式现代化进一步全面深化改革。全会的核心内容是紧紧围绕推进中国式现代化进一步全面深化改革。中共二十大报告中指出，中国式现代化是人口规模巨大的现代化；中国式现代化是全体人民共同富裕的现代化；中国式现代化是物质文明和精神文明相协调的现代化；中国式现代化是人与自然和谐共生的现代化；中国式现代化是走和平发展道路的现代化。本次会议公告中重申了后面三点。同时，全会对于中国式现代化的内涵做出了较多补充。财税改革方面，可以关注消费税等领域的改革。从时间轴看，财税改革预计将在2029年前完成。金融体制改革方面，我们认为方向仍是强监管、防风险、促发展。安全稳定是深化改革的基础。全会强调了在当前国际形势和国内发展改革压力下，维护国家安全和加强国防力量的重要性。全会特别强调了保持政策取向一致性的重要性，以确保改革措施的有效实施和经济发展的稳步推进。在当前复杂的国内外形势下，保持政策取向一致性有助于增强市场信心，稳定经济预期，确保经济平稳运行和持续健康发展。开放是中国式现代化的鲜明标识。“解读党的二十届三中全会精神”新闻发布会中，韩文秀指出，“保障外资企业在要素获取、资质许可、标准制定、政府采购等方面的国民待遇。”强调了对外资企业的生产要素提供公平对待，并纳入政府采购的考虑范围。对于外资企业的定位和支持态度有较明显的提升。与过往三中全会不同，此次全会特别指出了国内宏观经济面临的短期压力，突出了深化改革需要率先处置风险的策略。我们认为短期的政策思路仍然是在经济稳定运行的形势下化解风险，而不会走老路进行强刺激。

风险提示： 1. 对全会精神理解不到位或有偏差；2. 房地产行业持续下滑影响中国经济；3. 海外高利率环境引发金融风险。

宏观点评

日期： 2024.07.19

分析师 尤春野

登记编码：S0950523100001

☎：13817489814

✉：youchunye1@wkzq.com.cn

分析师 徐丰羽

登记编码：S0950524020001

☎：15026638387

✉：xufy@wkzq.com.cn

相关研究

- 《中国制造业，如何从比较优势迈向竞争优势？》(2024/7/3)
- 《警惕债市风险》(2024/7/3)
- 《曙光初现——5月宏观环境观察》(2024/6/21)
- 《二季度宏观政策：稳经济，化风险》(2024/6/21)
- 《淡化时点，关注趋势——美联储6月会议点评》(2024/6/13)
- 《三中全会历史回溯》(2024/6/11)
- 《加快政策落地，避免前紧后松——4.30政治局会议解读》(2024/5/1)
- 《宏观不确定性加大——3月宏观环境观察》(2024/4/26)
- 《美联储强化降息预期——美联储3月会议点评》(2024/3/22)
- 《高目标，高质量——2024年政府工作报告解读》(2024/3/6)

二十届三中全会提出改革目标和规划

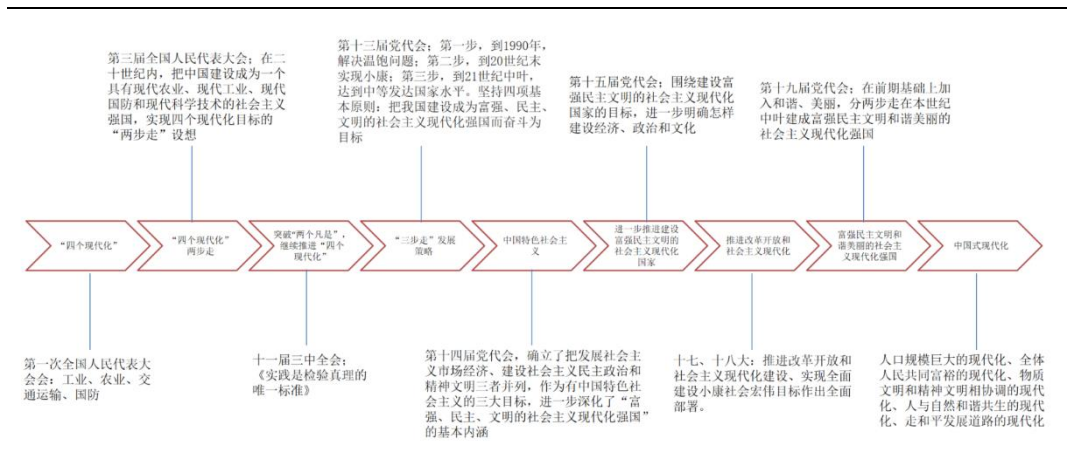
7月18日，中国共产党第二十届中央委员会第三次会议在北京闭幕。中央委员会总书记习近平代表中央政治局向全会作工作报告，并就《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定（讨论稿）》（下文简称《决定（讨论稿）》）向全会作了说明。会议指出，中央政治局认真落实了党的二十大和二十届一中、二中全会精神，在面对纷繁复杂的国际国内形势，面对新一轮科技革命和产业变革，面对人民群众新期待，必须自觉把改革摆在更加突出位置，紧紧围绕推进中国式现代化进一步全面深化改革。

全会进一步规划了深化改革的目标与时间表，对“两步走”中的第一步做出了更细节的规划，提出“继续完善和发展中国特色社会主义制度，推进国家治理体系和治理能力现代化”的总目标，并规划到2029年中华人民共和国成立八十周年时，完成《决定（讨论稿）》中提出的改革任务。全会指出，2035年，全面建成高水平社会主义市场经济体制，中国特色社会主义制度更加完善，基本实现国家治理体系和治理能力现代化，基本实现社会主义现代化。

在十八届三中全会中，中期改革目标的期限是七年；而本次会议的中期目标期限为五年，时间更短，我们认为这也需要改革的节奏更快。五年中期改革任务的细化有助于中央更好地指导各级政府和社会各界在实践中落实改革措施，加快推进国家治理体系和治理能力的现代化进程，为全面建设社会主义现代化国家奠定坚实基础。

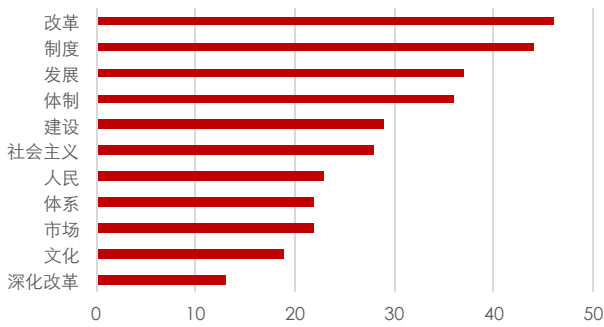
从二十届三中全会高频词来看，“改革”一词出现53次贯穿全文始终，与三中全会主题“进一步全面深化改革”相呼应；高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务，“发展”一次被提及42次；当前和今后一个时期是以中国式现代化全面推进强国建设、民族复兴伟业的关键时期，“现代化”被提及37次，“中国式现代化”出现22次。

图表 1：现代化历程



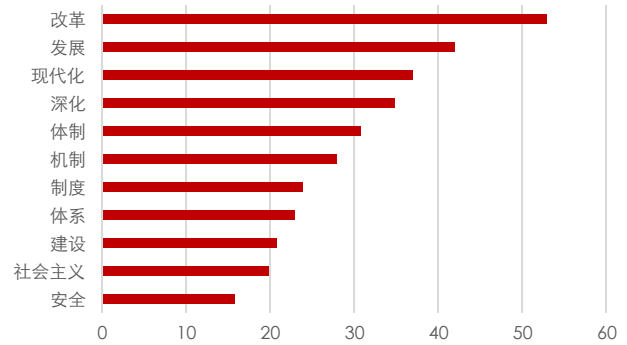
资料来源：中国共产党新闻网，五矿证券研究所整理

图表 2：十八届三中全会高频词



资料来源：中国政府网，五矿证券研究所整理

图表 3：二十届三中全会高频词



资料来源：中国政府网，五矿证券研究所整理

坚持党的领导，构建高水平社会主义市场经济体制

加强党的领导是推进中国式现代化中的根基。全会明确指出，党的领导是进一步全面深化改革、推进中国式现代化的根本保证。通过深刻领悟“两个确立”的决定性意义，增强“四个意识”、坚定“四个自信”、做到“两个维护”，全党上下保持高度的自觉性，确保在改革过程中始终保持在正确的轨道上。同时，通过深化党的建设制度改革，进一步加强党风廉政建设和反腐败斗争，提高党的执政能力和治理水平，增强党的凝聚力和战斗力。此外，全会还提到要以钉钉子精神抓好改革落实，推动中国式现代化建设稳步前进。

更好处理政府和市场的关系。十八届三中全会中指出，“要紧紧围绕使市场在资源配置中起决定性作用深化经济体制改革，坚持和完善基本经济制度”。本次会议中指出，“必须更好发挥市场机制作用，创造更加公平、更有活力的市场环境，实现资源配置效率最优化和效益最大化，既‘放得活’又‘管得住’，更好维护市场秩序、弥补市场失灵，畅通国民经济循环，激发全社会内生动力和创新活力。”**即要将有效市场和有为政府相结合，发挥好市场机制的同时也要发挥好政府对于经济和市场的调控作用。**全会还强调构建全国统一大市场，完善市场经济基础制度。我们认为，此类举措有助于进一步消除市场壁垒，促进全国范围内的资源流动和要素配置，激发全社会的内生动力和创新活力，从而推动经济高质量发展。**更好发挥政府的作用并非意味着削弱民营企业的地位。**在“解读党的二十届三中全会精神”新闻发布会上，中央财办分管日常工作的副主任、中央农办主任韩文秀指出，“完善民营企业参与国家重大项目建设长效机制，支持有能力的民营企业牵头承担国家重大技术攻关任务，规范涉民营企业行政检查。法治是最好的营商环境，要制定出台民营经济促进法。”**我们认为这是对民营企业在国民经济中尤其是高科技领域的重要地位的充分认可，有助于推动民企与公有制主体公平竞争的相关改革及立法。**

围绕中国式现代化进一步全面深化改革

全会的核心内容是紧紧围绕推进中国式现代化进一步全面深化改革。中共二十大报告中指出，中国式现代化是人口规模巨大的现代化；中国式现代化是全体人民共同富裕的现代化；中国式现代化是物质文明和精神文明相协调的现代化；中国式现代化是人与自然和谐共生的现代化；中国式现代化是走和平发展道路的现代化。**本次会议公告中重申了后面三点。**同时，全会对于中国式现代化的内涵做出了较多补充：高水平社会主义市场经济体制是中国式现代化的重要保障。教育、科技、人才是中国式现代化的基础性、战略性支撑。科学的宏观调控、有效的政府治理是发挥社会主义市场经济体制优势的内在要求。城乡融合发展是中国式现代化的必然要求。开放是中国式现代化的鲜明标识。发展全过程人民民主是中国式现代化的本

质要求。法治是中国式现代化的重要保障。在发展中保障和改善民生是中国式现代化的重大任务。国家安全是中国式现代化行稳致远的重要基础。国防和军队现代化是中国式现代化的重要组成部分。党的领导是进一步全面深化改革、推进中国式现代化的根本保证。这一系列论述丰富了中国式现代化的理论体系。

财税改革方面，可以关注消费税等领域的改革。本次全会提出深化财税体制改革。2019年10月，国务院印发《实施更大规模减税降费后调整中央与地方收入划分改革推进方案》，其中提到后移消费税征收环节并稳步下划地方。2023年年末，中央经济工作会议提出“谋划新一轮财税体制改革”，均为此次三中提出的“深化财税体制改革，深化金融体制改革，完善实施区域协调发展战略机制”埋下伏笔。我们认为，消费税征收环节的后移及逐步下划地方降扩大税基、增加财政收入，缓解地方财政紧平衡的状况。不过，我们预计，在当前宏观经济有效需求不足背景下，消费税类目及税率将维持现状。除此之外，如果宏观经济尤其是房地产行业能够企稳回升，那么我们认为“十四五”规划中提出的“积极稳妥推进房地产税立法和改革”也可能被提上日程。**从时间轴看，财税改革预计将在2029年前完成。**

深化金融体制改革，服务中国式现代化发展。本次全会提出深化金融体制改革。此前中央金融工作会议首提“金融强国”目标，着重强调金融支持实体经济的作用。深化金融体制改革将赋能现代化建设。我们认为，后续深化金融体制改革重点如下：(1) 坚持党对金融工作的全面领导。金融系统要把党的政治建设放在首位，不折不扣的落实党对金融工作的部署。(2) 加快建设现代中央银行制度。完善基础货币投放机制，健全基准利率和市场化利率体系，引导和把控宏观利率水平，加强外汇市场管理，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。(3) 深化资本市场改革，赋能新质生产力发展。新“国九条”明确提出“促进新质生产力的发展”，配套政策对于科技创新企业、耐心资本的支持力度加大。中国式现代化发展离不开新质生产力，健全的资本市场是发展新质生产力的有力根基。(4) 推进金融高水平双向开放。扩大金融市场制度性开放，拓展境内外金融市场互联互通，稳慎扎实推进人民币国际化。(5) 完善金融监管体系，守住不发生系统性金融风险的底线。金融监管“长牙带刺”、有棱有角，既是金融高质量发展要求，也是建设金融强国的重要举措。防风险是本次三中全会重点关注内容之一。

安全稳定是深化改革的基础。此次全会新增“高水平社会主义市场经济体制是中国式现代化的重要保障”，“城乡融合发展是中国式现代化的必然要求”，“发展全过程人民民主是中国式现代化的本质要求”，“国家安全是中国式现代化行稳致远的重要基础”，“国防和军队现代化是中国式现代化的重要组成部分”，“党的领导是进一步全面深化改革、推进中国式现代化的根本保证”的表述。上述表述强调了在当前国际形势和国内发展改革压力下，维护国家安全和加强国防力量的重要性，以及复杂环境下稳定和安全是深化改革的基础。此次三中全会中新增的六个中国式现代化，突出了中国式现代化的中国特色，将更多总结和运用改革开放以来特别是新时代全面深化改革的宝贵经验，走出适用于中国国情的道路。

全会特别强调了保持政策取向一致性的重要性，以确保改革措施的有效实施和经济发展的稳步推进。通过科学的宏观调控和政策协调，政策取向的一致性能够确保各项改革措施和发展战略相互配合，避免中央与地方、各部门之间出现政策摩擦。在当前复杂的国内外形势下，保持政策取向一致性有助于增强市场信心，稳定经济预期，确保经济平稳运行和持续健康发展。

开放是中国式现代化的鲜明标识。全会提出必须坚持对外开放的基本国策，坚持以开放促改革。在“解读党的二十届三中全会精神”新闻发布会中，韩文秀指出，“保障外资企业在要素获取、资质许可、标准制定、政府采购等方面的国民待遇。”强调了对外资企业的生产要素提供公平对待，并纳入政府采购的考虑范围。对于外资企业的定位和支持态度有较明显的提升。确保公平竞争和市场开放，对进一步推进生产要素流通、市场化建设具有积极作用。

与过往三中全会不同，此次全会特别指出了国内宏观经济面临的短期压力，突出了深化改革需要率先处置风险的策略。会议指出了包括房地产、地方债务、中小金融机构等近年来影响经济复苏进程的主要风险，并强调要落实好防范化解重点领域风险的各项举措。我们认为，深化改革的前提是化解风险，确保经济的稳定和安全。短期的政策思路仍然是在经济稳定运行的形势下化解风险，而不会走老路进行强刺激。

图表 4：1978 年至今历届三中全会主要内容整理

	时间	关键节点	主要政策	主要成果
十一届三中全会	1978 年 12 月	改革开放	《中共中央关于加快农业发展若干问题的决定（草案）》	确立了解放思想，实事求是的思想路线，开启了改革开放的序幕。在经济建设问题上，纠正急于求成、解决好国民经济重大比例失调的问题。
十二届三中全会	1984 年 10 月	城市经济改革	《中共中央关于经济体制改革的决定》	正式提出社会主义经济是公有制基础上的有计划的商品经济，肯定了市场的机制与效用，阐明了加快以城市为重点的整个经济体制改革的必要性、紧迫性，规定了改革的方向、性质、任务和各项基本方针政策。
十三届三中全会	1988 年 9 月	价格工资改革	《关于价格、工资改革的初步方案》《中共中央关于加强和改进企业思想政治工作的通知》	提出治理经济环境、整顿经济秩序、全面深化改革的指导方针、政策和措施。
十四届三中全会	1993 年 11 月	市场经济改革	《中共中央关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》	指出社会主义市场经济体制是同社会主义基本制度结合在一起的，建立社会主义市场经济体制，就是要使市场在国家宏观调控下对资源配置起基础性作用。坚持公有制为主体、多种经济成分共同发展。
十五届三中全会	1998 年 10 月	深化农村改革	《中共中央关于农业和农村工作若干重大问题的决定》	提出到 2010 年建设有中国特色社会主义新农村的奋斗目标，强调以公有制为主体、多种所有制经济共同发展的基本经济制度，以家庭承包经营为基础、统分结合的经营制度，以劳动所得为主和按生产要素分配相结合的分配制度必须长期坚持。
十六届三中全会	2003 年 10 月	完善市场体制	《中共中央关于完善社会主义市场经济体制若干问题的决定》	强调完善公有制为主体、多种所有制经济共同发展的基本经济制度，建设统一开放竞争有序的现代市场体系，建立促进经济社会可持续发展的机制。
十七届三中全会	2008 年 10 月	推进农村改革发展	《中共中央关于推进农村改革发展若干重大问题的决定》	要求加快推进社会主义新农村建设，大力推动城乡统筹发展。提出必须毫不动摇坚持以家庭承包经营为基础、统分结合的双层经营体制，健全严格规范的农村土地管理制度，建立现代农村金融制度，积极发展现代农业，加快发展农村公共事业。
十八届三中全会	2013 年 11 月	全面深化改革	《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》	强调全面深化改革，推进国家治理体系和治理能力现代化，坚持公有制经济的主体地位，让市场在资源配置中起决定性作用。
十九届三中全会	2018 年 2 月	深化机构改革	《中共中央关于深化党和国家机构改革的决定》《深化党和国家机构改革方案》	深化党和国家机构改革，通过优化机构设置、统筹各级改革，推进机构编制法定化，加强党的领导。转变政府职能旨在破除体制机制弊端，增强市场在资源配置中的决定性作用，提升政府在经济调节、市场监管和公共服务等方面的效能。
二十届三中全会	2024 年 7 月	进一步全面深化改革	《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》	进一步完善和发展中国特色社会主义制度，推进国家治理体系和能力先爱华。

资料来源：中国政府网，五矿证券研究所

风险提示

1. 对全会精神理解不到位或有偏差；
2. 房地产行业持续下滑影响中国经济；
3. 海外高利率环境引发金融风险。

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