

英伟达数据中心业务持续高增，华为 2024 上半年业绩亮眼

报告要点

英伟达 FY2025Q2 财报亮眼，数据中心业务领跑。 8 月 29 日，英伟达发布 2025 财年第二财季报告。FY2025Q2，公司实现营收 300.4 亿美元，同比增长 122%，环比增长 15%；GAAP 净利润 165.99 亿美元，同比增长 168%，环比增长 12%；非 GAAP 净利润 169.52 亿美元，同比增长 152%，环比增长 11%。英伟达的数据中心业务是主要驱动力，实现营收 263 亿美元，同比增长 154%，环比增长 16%，占公司第二财季总营收的 87.5%；游戏收入 29 亿美元，同比增长 16%，环比增长 9%；专业视觉收入 4.54 亿美元，同比增长 20%，环比增长 6%；汽车和机器人收入 3.46 亿美元，同比增长 37%，环比增长 5%。英伟达 Blackwell 芯片因生产问题预计在 2024 年 4 季度开始量产出货。公司预计 FY2025Q3 营收为 325 亿美元（上下浮动 2%）；GAAP 和非 GAAP 毛利率分别为 74.4% 和 75.0%（上下浮动 50 个基点）。

华为 2024 年上半年业绩稳健增长，中国大陆地区 2024Q2 手机出货量大幅回升。 8 月 29 日，华为披露 2024 年上半年经营业绩，期内实现营收 4175 亿元人民币，同比增长 34.3%；净利润为 551 亿元，同比增长 18.2%，净利润率 13.2%。根据 Canalys 数据，2024 年二季度，华为手机在中国大陆总销量约 1060 万台，同比增长 41%，以 15% 的份额排名第四；中国大陆市场总销量约 7050 万台，同比增长 9.6%，环比增长 4.1%；vivo、OPPO、荣耀、小米分别排名第一/二/三/五；苹果手机在中国大陆市场的总销量首次跌出前五。

2024Q2，受益于供应链急单，全球前十大晶圆代工厂产值季增 9.6%。 8 月 29 日，TrendForce 调查数据显示，二季度全球前十大晶圆代工厂产值季度环比增长 9.6%。二季度年中消费季节以及消费性终端库存回归健康水平，使得客户陆续启动消费性零部件备货或库存回补，推动晶圆代工厂接获急单，产能利用率显著提升。从排名来看，前五大晶圆代工厂商第二季保持不变，依次为 TSMC、Samsung、SMIC（中芯国际）、UMC 与 GlobalFoundries。在六至十名中，华虹、Tower 排行第六和第七；VIS 受惠 DDI（显示驱动芯片）急单及 PMIC（电源管理芯片）红利带动出货增长，排行升至第八位；PSMC、合肥晶合则分别降至第九和第十。

云南地区及江西地区精炼锡冶炼企业开工率下滑。 根据 SMM，截止至 8 月底，云南与江西两省的精炼锡冶炼企业在开工率方面展现大幅下滑态势，整体开工率下调至 36.53%。云南区域的冶炼企业开工率下滑至 22.26%；大多数精炼锡冶炼企业均保持正常运营状态，部分企业于本周开始年度设备检修工作，计划检修时间为 45 天左右。江西地区，冶炼企业的开工率稳定在 60.84%，与上周数据相比，基本保持平稳。目前江西地区大部分冶炼企业处于正常生产状态，且近期并无设备检修计划。随着锡价的高位横盘持续，多数冶炼企业将锡锭销售与原料点价绑定，根据原料点价的进度按照相应数量的锡锭进行销售。

风险提示： 1、下游需求不及预期；2、产品价格波动；3、新产能释放不及预期等。

有色金属

评级：看好

日期：2024.09.05

分析师 祁岩

登记编码：S0950523090001

☎：13661240951

✉：qiyani@wkzq.com.cn

联系人 金凯笛

☎：021-61102509

✉：jinkaidi@wkzq.com.cn

联系人 王何梦雅

☎：13367000172

✉：wanghemengya@wkzq.com.cn

行业表现

2024/9/4



资料来源：Wind，聚源

相关研究

- 《锑系列深度二：供给告别“宽松时代”》 (2024/9/4)
- 《有色金属脉动跟踪：成本扰动之思》 (2024/9/4)
- 《2024H1 全球铜矿供给紧缺兑现与否？》 (2024/9/3)
- 《锑系列深度一：三问光伏玻璃需求》 (2024/8/30)
- 《国家发改委、国家能源局推动能源重点领域大规模设备更新》 (2024/8/30)
- 《Pilbara 并购 Latin Resources 速评——锂矿产业已进入第二阶段》 (2024/8/22)
- 《SEMI：全球半导体制造业在 2024 年第二季度走强》 (2024/8/22)
- 《锑出口管制政策落地，意指促进全球锑资源合规贸易》 (2024/8/21)

内容目录

1 整体市场回顾	3
2 重点公司周行情回顾	5
2.1 重点公司周行情回顾	5
2.2 重要公司公告	6
3 近期行业热点跟踪	7
4 相关数据追踪	8
风险提示	9

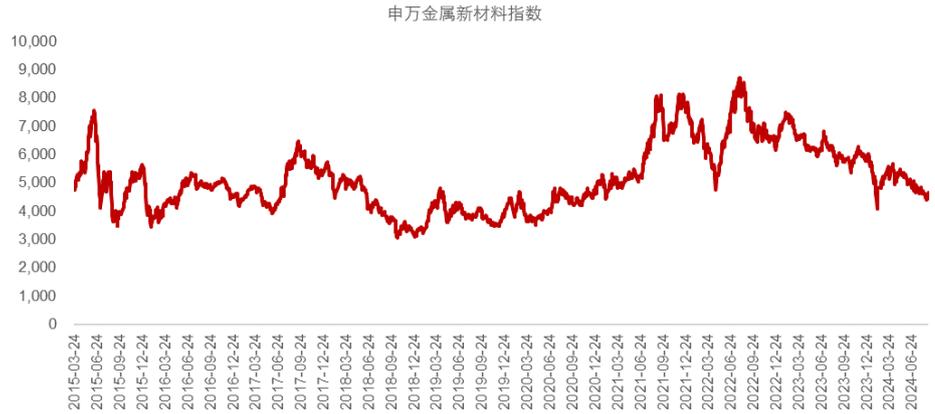
图表目录

图表 1: 申万金属新材料指数本周环比上涨 5.78%，同比下跌 21.02%	3
图表 2: Wind 锂矿指数本周环比上涨 5.47%，同比下跌 28.14%	3
图表 3: Wind 锂电正极指数本周环比上涨 5.52%，同比下跌 40.97%	3
图表 4: 中证稀土产业指数本周环比上涨 5.27%，同比下跌 18.64%	3
图表 5: 申万小金属指数本周环比上涨 3.37%，同比下跌 10.27%	3
图表 6: 申万半导体材料指数本周环比上涨 2.36%，同比下跌 24.19%	4
图表 7: 费城半导体指数本周环比下跌 1.13%，同比上涨 38.56%	4
图表 8: 申万半导体指数本周环比下跌 1.06%，同比下跌 17.49%	4
图表 9: 本周各细分领域新材料价格情况	4
图表 10: 本周涨幅前 10 名	5
图表 11: 本周跌幅前 10 名	6
图表 12: 7 月中国新能源汽车销量 99.05 万辆，渗透率 43.8%	9
图表 13: 7 月中国智能手机产量 9234 万部，同比增长 4.0%，环比减少 7.5%	9

1 整体市场回顾

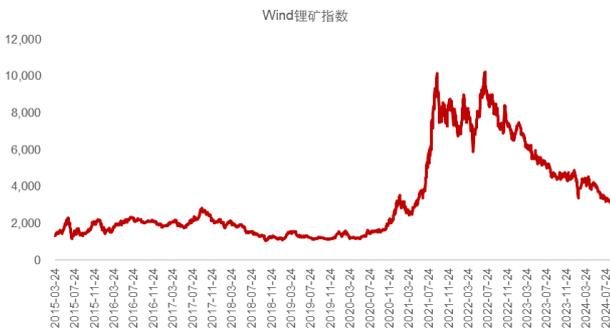
本周(2024.8.26-2024.8.30),申万金属新材料指数收报4659.17,环比上涨5.78%,同比下跌21.02%。四个子行业中,Wind 锂矿指数收报3280.09,环比上涨5.47%,同比下跌28.14%;Wind 锂电正极指数收报1370.41,环比上涨5.52%,同比下跌40.97%;中证稀土产业指数收报1272.92,环比上涨5.27%,同比下跌18.64%;申万小金属指数收报13737.30,环比上涨3.37%,同比下跌10.27%。

图表 1: 申万金属新材料指数本周环比上涨 5.78%, 同比下跌 21.02%



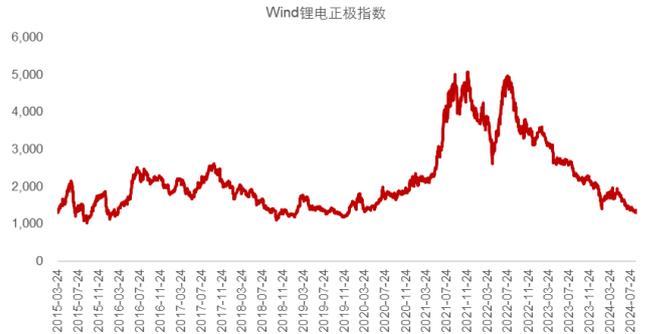
资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 2: Wind 锂矿指数本周环比上涨 5.47%, 同比下跌 28.14%



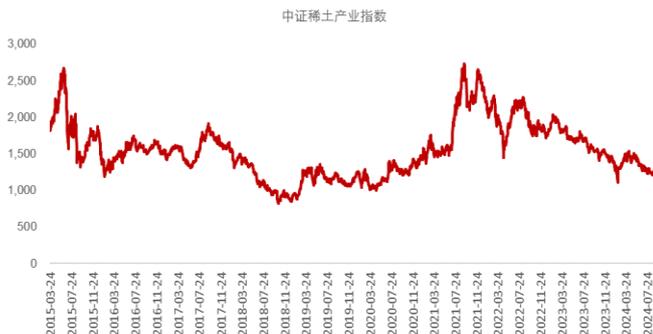
资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 3: Wind 锂电正极指数本周环比上涨 5.52%, 同比下跌 40.97%



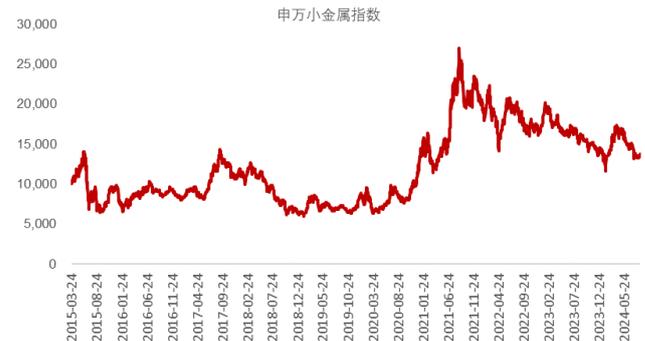
资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 4: 中证稀土产业指数本周环比上涨 5.27%, 同比下跌 18.64%



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 5: 申万小金属指数本周环比上涨 3.37%, 同比下跌 10.27%



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

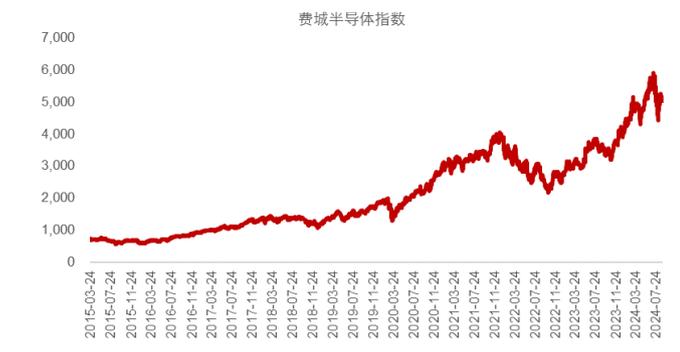
在半导体材料领域,申万半导体材料指数收报 4671.34,环比上涨 2.36%,同比下跌 24.19%;费城半导体指数收报 5158.82,环比下跌 1.13%,同比上涨 38.56%;申万半导体指数收报 3189.17,环比下跌 1.06%,同比下跌 17.49%。

图表 6: 申万半导体材料指数本周环比上涨 2.36%, 同比下跌 24.19%



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 7: 费城半导体指数本周环比下跌 1.13%, 同比上涨 38.56%



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 8: 申万半导体指数本周环比下跌 1.06%, 同比下跌 17.49%



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

小金属新材料出现价格回暖趋势。本周(2024.8.26-2024.8.30)新材料价格方面,氢氧化锂、海绵钛、电解钴、氧化镒、氧化铽、三氯氢硅价格下跌,跌幅分别为-1.59%、-5.49%、-8.43%、-3.80%、-7.41%;碳酸锂、镍、镨钕氧化物、钨精矿、仲钨酸铵、钼精矿、钼铁、镁锭价格上涨,涨幅分别为 0.51%、0.60%、3.79%、1.79%、1.95%、1.37%、1.05%、1.66%;三元前驱体、正磷酸铁、海绵锆、电子级多晶硅价格与上周持平。

图表 9: 本周各细分领域新材料价格情况

应用领域	品种	价格	周环比	同比
新能源材料	碳酸锂(元/吨)	74660	0.51%	-64.08%
	氢氧化锂(元/吨)	71880	-1.59%	-62.55%
	三元前驱体(523)(万元/吨)	6.65	0.00%	-16.35%
	正磷酸铁(国产)(万元/吨)	1.035	0.00%	-13.75%

航空航天材料	海绵钛 (≥99.6%, 国产) (元/千克)	43	-5.49%	-14.34%
	电解钴 (Co99.98) (元/吨)	173000	-2.26%	-34.47%
	镍期货收盘价 (元/吨)	131510	0.60%	-20.22%
稀土磁材	稀土价格指数	168.4	1.51%	-22.40%
	镨钕氧化物 (元/吨)			
	((Nd2O3+Pr6O11)/TREO≥75.0%)	408220	3.79%	-18.41%
	氧化镨(99.5-99.9%) (元/千克)	1630	-8.43%	-35.45%
	氧化铽(99.9-99.99%) (元/千克)	5310	-3.80%	-34.36%
其他小金属新材料	江西钨精矿(65%) (元/吨)	142000	1.79%	16.40%
	江西仲钨酸铵(88.5%) (元/吨)	209000	1.95%	15.47%
	钼精矿(45%-50%, 国产) (元/吨度)	3705	1.37%	-14.53%
	钼铁(60%Mo, 国产) (万元/基吨)	24	1.05%	-15.04%
	海绵锆(≥99%, 国产) (元/千克)	180	0.00%	-11.76%
	镁锭(1#) (元/吨)	19540	1.66%	-19.79%
半导体材料	电子级多晶硅 (美元/千克)	28.5	0.00%	-6.56%
	三氯氢硅 (元/吨)	3750	-7.41%	-31.82%

资料来源: Wind, SMM, 五矿证券研究所

2 重点公司周行情回顾

2.1 重点公司周行情回顾

本周 (2024.8.26-2024.8.30) 涨幅前十的公司分别为: 合金投资 (23.63%)、有研粉材 (14.64%)、云南锗业 (14.42%)、安集科技 (13.86%)、联瑞新材 (13.01%)、华特气体 (9.88%)、福晶科技 (9.85%)、悦安新材 (9.80%)、云路股份 (9.73%)、福达合金 (9.38%)。

图表 10: 本周涨幅前 10 名

排名	代码	简称	周涨幅 (%)	市值 (亿元)
1	000633.SZ	合金投资	23.63	17.33
2	688456.SH	有研粉材	14.64	30.36
3	002428.SZ	云南锗业	14.42	88.11
4	688019.SH	安集科技	13.86	145.43
5	688300.SH	联瑞新材	13.01	83.25
6	688268.SH	华特气体	9.88	53.94
7	002222.SZ	福晶科技	9.85	105.38
8	688786.SH	悦安新材	9.80	25.79
9	688190.SH	云路股份	9.73	77.52
10	603045.SH	福达合金	9.38	13.11

资料来源: Wind, 五矿证券研究所

本周(2024.8.26-2024.8.30)跌幅前十的公司分别为:奥来德(-4.83%)、大全能源(-4.58%)、露笑科技(-2.08%)、中钨高新(-1.38%)、上海新阳(-1.23%)、茂莱光学(-0.78%)、中晶科技(-0.36%)、众合科技(-0.18%)、沪硅产业(-0.14%)、贵研铂业(-0.08%)。

图表 11: 本周跌幅前 10 名

排名	代码	简称	周跌幅 (%)	市值 (亿元)
1	688378.SH	奥来德	-4.83	32.41
2	688303.SH	大全能源	-4.58	388.45
3	002617.SZ	露笑科技	-2.08	108.65
4	600711.SH	中钨高新	-1.38	122.10
5	300236.SZ	上海新阳	-1.23	93.01
6	688502.SH	茂莱光学	-0.78	42.24
7	003026.SZ	中晶科技	-0.36	40.10
8	000925.SZ	众合科技	-0.18	37.62
9	688126.SH	沪硅产业	-0.14	403.56
10	600459.SH	贵研铂业	-0.08	94.94

资料来源: Wind, 五矿证券研究所

2.2 重要公司公告

【铂科新材】8月26日, 公司发布 2024 年中报。公司 2024 年上半年实现营收 7.96 亿元, 同比增长 36.88%; 净利润 1.85 亿元, 同比增长 38.18%。分季度看, 2024Q2, 公司实现营收 4.61 亿元, 环比增长 37.61%; 净利润为 1.135 亿元, 环比增长 58.67%。(资料来源: 公司公告)

【雅克科技】8月28日, 公司审议通过了“年产 2.4 万吨电子材料项目”的议案。同意全资子公司雅克先科电子材料有限公司在四川省成都市彭州市投资建设该项目, 预计总投资约 8.97 亿元, 建设周期约为 2 年。项目主要内容为年产 2.4 万吨的电子粉体材料。具体生产品种根据市场情况进行调整, 可行性分析中包括球形硅微粉和球形氧化铝两大类。(资料来源: 公司公告)

【中国稀土】8月27日, 公司发布 2024 年中报。公司 2024 年上半年实现营收 11.55 亿元, 同比下降 52.77%; 归母净利润-2.44 亿元, 同比下降 242.22%。分季度看, 2024Q2, 公司实现营业收入 8.53 亿元, 同比上升 10.09%; 归母净利润 4434.14 万元, 同比下降 29.48%。(资料来源: 公司公告)

【云南锗业】8月27日, 公司发布 2024 年中报。公司 2024 年上半年实现营收 3.48 亿元, 同比上升 23.53%; 归母净利润-924.44 万元, 同比下降 27.39%。分季度看, 2024Q2, 公司实现营收 2.17 亿元, 同比上升 59.75%; 归母净利润 225.09 万元, 同比上升 1.07%。本报告期云南锗业应收账款上升, 应收账款同比增幅达 141.95%。(资料来源: 公司公告)

【北方华创】8月27日, 公司发布 2024 年中报。报告期内, 公司实现营业收入 123.35 亿元, 同比增长 46.38%, 主要系公司订单增加, 带来销售量的相应增加; 同期实现归母净利润 27.81 亿元, 同比增长 54.54%。在集成电路装备领域, 公司多年保持国内领先地位, 刻蚀、薄膜沉积、炉管、清洗、快速退火等核心工艺装备突破多项关键技术并实现产业化应用, 工

艺覆盖度及市场占有率显著增长。2024年上半年，公司经营业绩再创新高。（资料来源：公司公告）

【露笑科技】8月28日，公司发布2024年中报。报告期内，公司实现营业收入18.99亿元，同比增长45.56%；实现归母净利润1.80亿元，同比增长62.08%；实现扣非归母净利润1.56亿元，同比增长55.61%。2024年上半年，公司加大登高机业务的生产和销售力度，销售登高机9194台，销售收入5.4亿元，同比大增467.78%，实现了该业务板块的高速增长。（资料来源：公司公告）

【立昂微】8月28日，公司发布2024年中报。2024年上半年，公司实现营收14.59亿元，同比增长8.69%；实现归母净利润-6685.64万元，同比下降138.50%；实现扣非归母净利润-4159.14万元，同比下降183.14%。分业务看，报告期内，公司半导体功率器件芯片营业收入约4.48亿元，同比下降16.62%，环比下降8.85%；销量为90.16万片，同比增长4.96%，环比增长5.22%。半导体硅片营业收入约10.22亿元，同比增长12.96%，环比增长15.13%。化合物半导体射频芯片营业收入约1.28亿元，同比增长233.89%，环比增长29.79%。对于业绩下滑的原因，立昂微表示，一是产能扩产带来的成本压力；二是产品降价导致毛利率大幅下降；三是公允价值变动损失增加。（资料来源：公司公告）

【江丰电子】8月28日，公司发布2024年中报。2024年上半年，公司实现营收16.27亿元，较2023年同期增长35.91%；净利润为1.61亿元，较2023年同期增长5.32%；归母净利润1.70亿元，较2023年同期增长73.49%。（资料来源：公司公告）

【赣锋锂业】8月28日，公司发布半年度报告。2024年上半年营业收入为95.89亿元，同比下降47.16%；归母净利润为-7.6亿元，同比下降113%；扣非归母净利润为-1.6亿元，同比下降103.9%；基本每股收益-0.38元/股。（资料来源：公司公告）

3 近期行业热点跟踪

3.1 英伟达 FY2025Q2 财报亮眼，数据中心业务领跑

8月29日，英伟达二季度财报业绩强劲。FY2025Q2，公司实现营收300.4亿美元，同比增长122%，环比增长15%；GAAP净利润165.99亿美元，同比增长168%，环比增长12%；非GAAP净利润169.52亿美元，同比增长152%，环比增长11%。英伟达的数据中心业务是主要驱动力，实现营收263亿美元，同比增长154%，环比增长16%，占公司第二财季总营收的87.5%；游戏收入29亿美元，同比增长16%，环比增长9%；专业视觉收入4.54亿美元，同比增长20%，环比增长6%；汽车和机器人收入3.46亿美元，同比增长37%，环比增长5%。英伟达Blackwell芯片因生产问题预计在2024年4季度开始量产出货。公司预计FY2025Q3营收为325亿美元（上下浮动2%）；GAAP和非GAAP毛利率分别为74.4%和75.0%（上下浮动50个基点）。（资料来源：英伟达官网）

3.2 华为 2024 年上半年业绩稳健增长，手机出货量大幅回升领跑行业增速

8月29日，华为披露2024年上半年经营业绩，期内实现营收4175亿元人民币，同比增长34.3%；净利润为551亿元，同比增长18.2%，净利润率13.2%。根据Canalys数据，2024年上半年，华为手机在中国市场出货量为2220万台，同比增长55.2%，市占率为16.1%，连续三个季度位列前五。其中2024年二季度，华为手机在中国市场共出货1060万台，同比

增长 41%，是前五名中增速最快的厂商，并以 15% 的份额排名第四。（资料来源：华为官网，Canalys）

3.3 2024Q2 供应链急单助力晶圆代利用率，全球前十大晶圆代工厂产值季增 9.6%

8 月 29 日，TrendForce 调查数据显示，二季度全球前十大晶圆代工厂产值季度环比增长 9.6%。二季度年中消费季节以及消费性终端库存回归健康水平，使得客户陆续启动消费性零部件备货或库存回补，推动晶圆代工厂接获急单，产能利用率显著提升。从排名来看，前五大晶圆代工厂商第二季保持不变，依次为 TSMC（台积电）、Samsung（三星）、SMIC（中芯国际）、UMC（联电）与 GlobalFoundries（格芯）。在六至十名中，VIS（世界先进）受惠 DDI（显示驱动芯片）急单及 PMIC（电源管理芯片）红利带动出货增长，排行升至第八位；PSMC（力积电）、Nexchip（合肥晶合）则分别降至第九和第十位。（资料来源：TrendForce）

3.4 浙江省发布 2024 年钨矿开采总量控制指标，强化资源保护与可持续利用

8 月 27 日，《浙江省自然资源厅关于下达 2024 年度钨矿开采总量控制指标的通知》详细规定了 2024 年度浙江省钨矿开采的总量控制要求，并对各地市的开采指标进行了明确分配，旨在确保钨矿资源的合理开发和长期可持续利用。通知中强调，各相关单位必须严格遵守下达的开采指标，按照规定执行，以避免过度开采，同时确保资源的合理配置和生态环境的保护。文件还对相关单位的责任落实提出了具体要求，确保各项措施能够有效实施。（资料来源：浙江省自然资源厅官网）

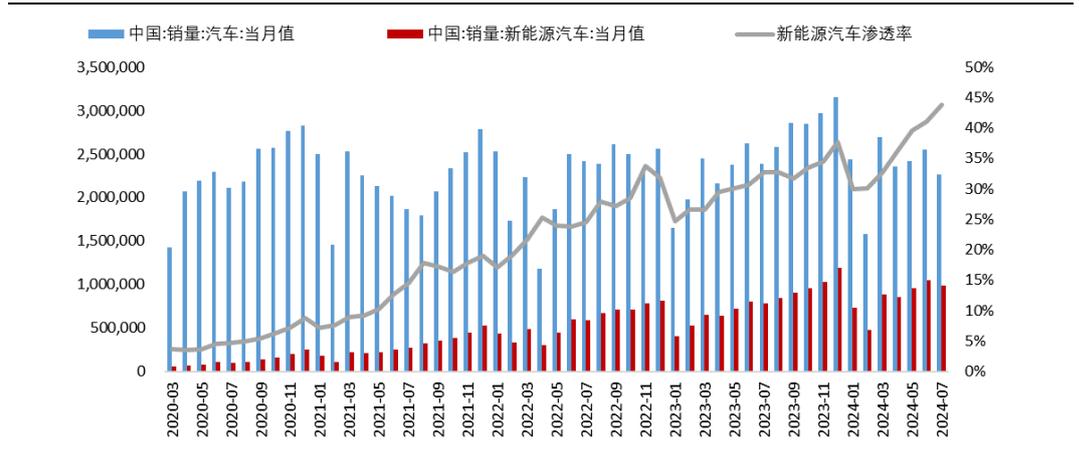
3.5 云南地区及江西地区精炼锡冶炼企业开工率下滑

根据上海有色网(SMM)，截止至 8 月 30 日，云南与江西两省的精炼锡冶炼企业在开工率方面展现大幅下滑的态势，整体开工率下调至在 36.53% 的水平。具体而言，云南区域的冶炼企业在本周的开工率下滑至 22.26%；云南地区的大多数精炼锡冶炼企业均保持正常运营状态，部分企业于本周开始年度设备检修工作，计划检修时间为 45 天左右。近期部分冶炼企业依旧反馈，原料供应趋紧，采购难度日益加大，导致当前生产活动在一定程度上受到原料供应的掣肘。叠加部分冶炼企业进入检修时间，预计未来云南地区的冶炼企业在开工率方面或将面临增长难题。另一方面，在江西地区本周内冶炼企业的开工率稳定在 60.84%，与上周数据相比，基本保持平稳。目前，江西地区的大部分冶炼企业均处于正常生产状态且根据最新消息，这些企业近期并无设备检修计划。随着锡价的高位横盘现象持续，多数冶炼企业将锡锭销售与原料点价绑定，根据原料点价的进度按照相应数量的锡锭进行销售。（资料来源：SMM）

4 相关数据追踪

根据中汽协数据，7 月中国新能源汽车销量 99.05 万辆，同比增长 27.0%，环比减少 5.6%，渗透率 43.8%。

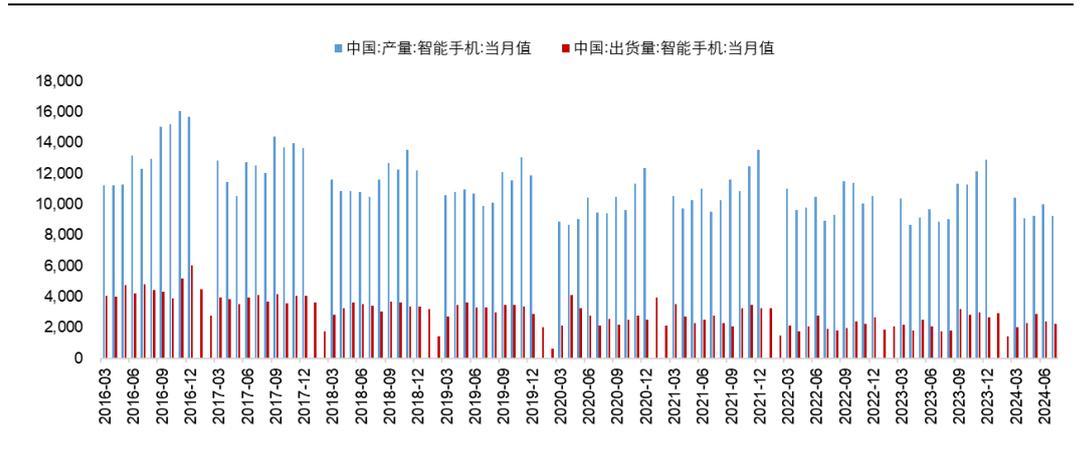
图表 12: 7月中国新能源汽车销量 99.05 万辆, 渗透率 43.8%



资料来源: Wind, 中汽协, 五矿证券研究所

根据 Wind 数据, 7月中国智能手机产量 9234 万部, 同比增长 4.0%, 环比减少 7.5%。7月中国智能手机出货量 2217 万部, 同比增长 28.3%, 环比减少 7.0%。

图表 13: 7月中国智能手机产量 9234 万部, 同比增长 4.0%, 环比减少 7.5%



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

风险提示

- 1、下游需求不及预期;
- 2、产品价格波动;
- 3、新产能释放不及预期等。

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,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:深圳市福田区金田路4028号荣超经贸中心48F 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: 48F, Rong Chao Trading Center, No.4028 Jintian Road, Futian District, Shenzhen
 Postcode: 518035

Beijing

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