

新材料：凛冬已过春不远

报告要点

2024H1 行业整体业绩延续下降趋势，Q2 业绩环比显著改善，行业经营或已触底回升，而行业 PE 处于历史低位，可静待花开。

H1 新材料行业营收和归母净利继续下降。2024H1，行业营收同比下降 6.6%，归母净利同比下降 18.5%，平均毛利率同比保持不变。2024H1，新材料行业平均 PE 为 37，处于历史的 28%分位。

Q2 新材料行业营收、归母净利环比显著上升。2024Q2，行业营收环比上升 18.5%，同比下降 0.5%；归母净利环比上升 44.2%，同比下降 2.1%；平均毛利率为环比下降 0.1 个百分点，同比上升 0.5 个百分点。

2024Q2 和 H1 新能源汽车结构材料（铝合金、镁合金）行业营收增长最快，股价涨幅也居前。近年来轻量化合金行业（铝合金、镁合金）受到国家产业政策的鼓励和支持，汽车轻量化零部件和结构件需求旺盛，行业内公司积极开拓市场、创新技术、扩大应用，产量增长是收入增长的主要因素。

2024Q2 和 H1 粉体材料及 3D 打印行业盈利表现亮眼。下游半导体和消费电子行业需求回暖、受 AI 浪潮催化，行业产品结构提升，同时行业格局好，技术创新提升公司护城河，行业平均毛利率同比增加 2.5 个百分点。其中，部分企业实现归母净利同比大幅增长，如银邦股份（+154%）、东睦股份（+431.5%）、博迁新材（+224%）、金太阳（+102%）、铂力特（+398%）。展望未来，半导体周期延续上行，亮眼业绩有望持续。

稀土磁材公司营业收入 Q2 环比改善幅度最大。行业供给过剩、下游需求放缓、行业竞争加剧等多因素影响，整体行业出现量升价减的情况，稀土磁材价格 2024Q1 跌幅较大，Q2 企稳回升，故行业营收和归母净利出现“V 型”趋势。2024 年第一批、第二批稀土矿产品配额均为 13.5 万吨，增速分别较 2023 年下降 16、17 个百分点，稀土供给收缩明显，或带动 Q3 价格持续回暖，使得稀土磁材公司业绩持续改善。

新材料行业 2024Q2 业绩明显回暖，与股价走势出现背离，有望出现价值回归，建议后续关注相关投资机会。

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：2024.09.10

分析师 孙亮

登记编码：S0950524040001

☎：(021) 6110 2509

✉：sunl8@wkzq.com.cn

联系人 王何梦雅

☎：13367000172

✉：wanghemengya@wkzq.com.cn

行业表现

2024/9/9



资料来源：Wind，聚源

相关研究

- 《单月钢招量创新高，钼价长期看好》 (2024/9/5)
- 《英伟达数据中心业务持续高增，华为 2024 上半年业绩亮眼》 (2024/9/5)
- 《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. 2024H1 行业业绩延续下降趋势，新能源汽车结构材料行业成长性居前，粉体材料及 3D 打印行业盈利能力突出	3
2. 2024Q2 行业经营情况触底回升，稀土磁材行业扭亏为盈	4
3. 新能源结构材料行业股价或已触底	6
3.1 子行业多数下跌，新能源结构材料涨幅亮眼	6
3.2 行业估值处于历史低位	7
4. 新材料价格涨多跌少	7
5. 总结	8
风险提示	8

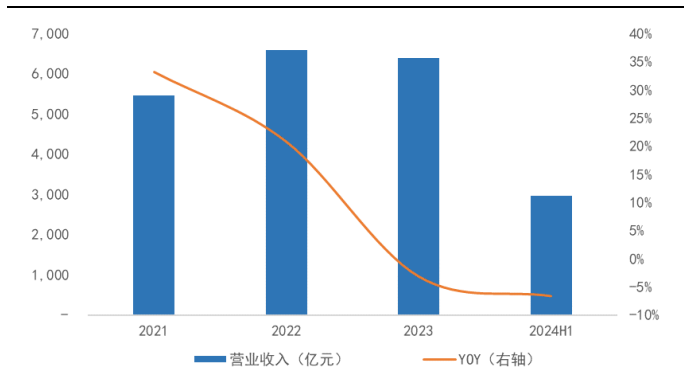
图表目录

图表 1: 新材料行业近三年营收和毛利率情况	3
图表 2: 新材料行业近三年归母净利润情况	3
图表 3: 新材料行业近三年毛利率呈现下滑趋势	3
图表 4: 新能源汽车 2024H1 同比增速为 32%	4
图表 5: 中国稀土价格指数 2024Q1 跌幅较大，Q2 企稳回升	4
图表 6: 2024H1 新材料行业业绩情况	4
图表 7: 2024Q2 新材料公司营业收入环比上升 18.5%，同比下降 0.5%	5
图表 8: 2024Q2 新材料行业归母净利环比上升 44.2%，同比下降 2.1%	5
图表 9: 2024Q2 智能手机出货量同比高增	5
图表 10: 2024Q2 全球半导体市场回暖	5
图表 11: 2024Q2 新材料行业业绩情况	5
图表 12: 新材料指数近三年股价走势	6
图表 13: 2024H1 新能源汽车结构材料行业平均涨幅最大，超硬新材料行业平均跌幅最大	6
图表 14: 2024Q1 新能源汽车结构材料涨幅最大	7
图表 15: 2024Q2 超硬新材料跌幅最大	7
图表 16: 2024 上半年末，新材料行业估值处于历史低位	7
图表 17: 2024H1 各细分领域新材料价格情况	7

1. 2024H1 行业业绩延续下降趋势，新能源汽车结构材料行业成长性居前，粉体材料及 3D 打印行业盈利能力突出

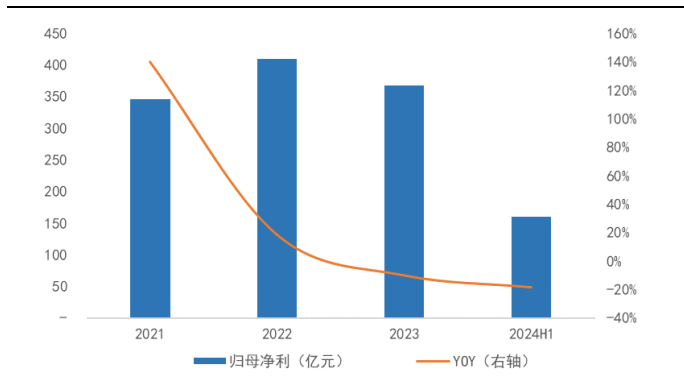
2024H1，100 家国内上市的新材料公司业绩延续了 2023 年的下降趋势。报告期内，营业收入合计 2,958.55 亿元，同比下降 6.6%；归母净利润合计 160.48 亿元，同比下降 18.5%；平均毛利率为 14.6%，同比保持不变。近三年，2021、2022 年新材料行业营收、归母净利润保持增长，2023 年及 2024H1 行业营收和归母净利润持续下降。

图表 1：新材料行业近三年营收和毛利率情况



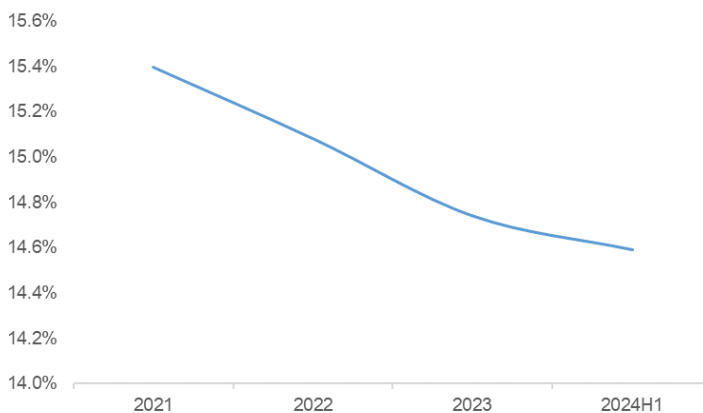
资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 2：新材料行业近三年归母净利润情况



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 3：新材料行业近三年毛利率呈现下滑趋势



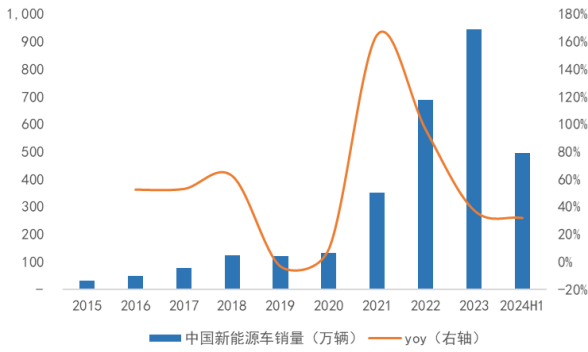
资料来源：Wind，五矿证券研究所

其中，新能源汽车结构材料行业成长性居前，稀土磁材行业营收增长最乏力；粉体材料及 3D 打印行业盈利能力突出，超硬材料行业归母净利润表现差强人意。

子行业中，新能源汽车结构材料（铝合金、镁合金）行业营业收入同比增长最快，为 11.9%。主要系近年来轻量化合金行业（铝合金、镁合金）受到国家产业政策的鼓励和支持，汽车轻量化零部件和结构件需求旺盛，行业内公司积极开拓市场、创新技术、扩大应用，产量增长是收入增长的主要因素。

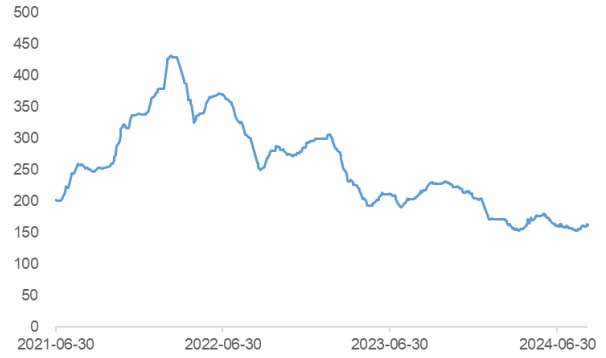
稀土磁材行业营业收入同比下降最快，为 -28.9%。主要系行业供给过剩、下游需求放缓、行业竞争加剧等多因素影响，整体行业出现量升价减的情况，稀土磁材 2024H1 价格大幅下降，如 2024 年 6 月末锆钨氧化物、氧化镨、氧化铽价格同比下降 20.1%、19.6%、39.3%，行业毛利率同比下降 2.3 个百分点至 9.1%，导致许多稀土磁材公司营收和归母净利润出现不同程度的下降。

图表 4: 新能源汽车 2024H1 同比增速为 32%



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 5: 中国稀土价格指数 2024Q1 跌幅较大, Q2 企稳回升



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

粉体材料及 3D 打印行业归母净利同比增长最快, 为 43.2%。主要系下游半导体和消费电子行业需求回暖、受 AI 浪潮催化, 行业产品结构提升, 同时行业格局好, 技术创新提升公司护城河, 行业平均毛利率同比增加 2.5 个百分点。其中, 部分企业实现归母净利同比大幅增长, 如银邦股份 (+154%)、东睦股份 (+431.5%)、博迁新材 (+224%)、金太阳 (+102%)、铂力特 (+398%)。

超硬新材料归母净利同比下降最快, 为 -29.2%。主要系金刚石线企业盈利能力下滑较大。尽管行业内公司销量进一步增长, 如美畅股份销量同比增长 24.7%, 但光伏行业竞争加剧, 产业链价格整体下滑, 金刚石线价格也高度承压、盈利空间受到进一步压缩, 金刚石线企业美畅股份、高测股份归母净利出现同比大幅下降, 分别为 -69%、-62%。

图表 6: 2024H1 新材料行业业绩情况

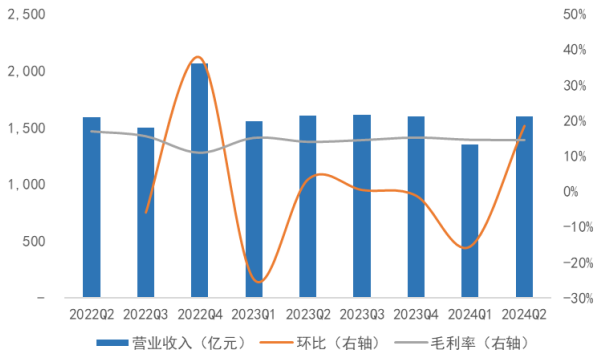
	收入 (亿元)	同比	毛利率	同比变动	归母净利 (亿元)	同比
新能源汽车结构材料	720.81	11.9%	9.6%	0.2%	24.14	22.7%
超纯新材料	181.75	5.4%	23.6%	-1.1%	26.48	-7.1%
粉体材料及3D打印	201.97	2.7%	21.0%	2.5%	12.14	43.2%
航空航天新材料	354.83	1.1%	24.7%	-0.8%	40.48	-10.4%
超硬新材料	298.09	-5.7%	21.4%	-2.1%	27.92	-29.2%
催化提纯材料	347.46	-4.1%	9.3%	0.1%	13.21	-19.7%
其他战略新材料	304.45	-13.8%	14.3%	3.5%	19.13	-2.3%
稀土磁材	549.19	-28.9%	9.1%	-2.3%	33.53	22.7%
新材料行业	2,958.55	-6.6%	14.6%	0.0%	197.02	-18.5%

资料来源: Wind, 五矿证券研究所

2. 2024Q2 行业经营情况触底回升, 稀土磁材行业扭亏为盈

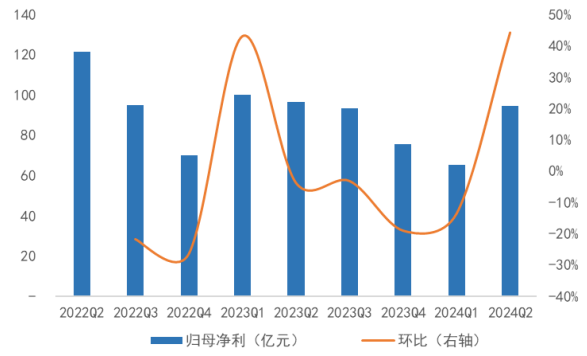
2024Q2, 新材料行业营业收入、归母净利环比均有显著改善, 毛利率有所回升, 行业经营情况或已触底, Q3 有望继续环比改善。报告期内, 新材料公司营业收入合计 1599.33 亿元, 环比上升 18.5%, 同比下降 0.5%; 归母净利润合计 94.41 亿元, 环比上升 44.2%, 同比下降 2.1%; 平均毛利率为 14.5%, 环比下降 0.1 个百分点, 同比上升 0.5 个百分点。

图表 7: 2024Q2 新材料公司营业收入环比上升 18.5%，同比下降 0.5%



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 8: 2024Q2 新材料行业归母净利润环比上升 44.2%，同比下降 2.1%



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

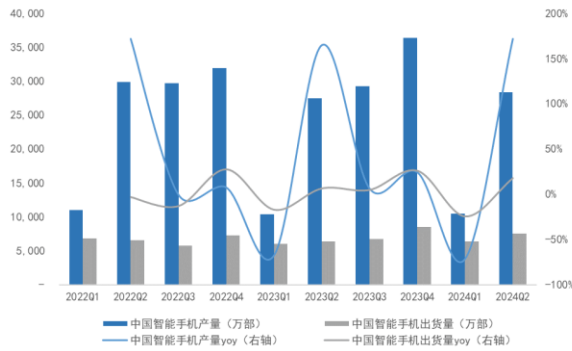
其中，催化提纯材料、稀土磁材公司营业收入环比增幅最大，分别为 30.0%、30.1%。稀土磁材行业扭亏为盈，粉体材料及 3D 打印公司归母净利润环比增长最快，为 73%。

稀土磁材价格 2024Q1 跌幅较大，Q2 企稳回升，因此行业营业收入和归母净利润大幅增长。2024 年第一批、第二批稀土矿产品配额均为 13.5 万吨，增速分别较 2023 年下降 16、17 个百分点，稀土供给收缩明显，或带动 Q3 价格持续回暖，使得稀土磁材公司业绩持续改善。

催化提纯材料行业营收环比增长较快主要系光伏行业快速发展对白银的需求持续放量，银价上涨，叠加季节性因素（Q1 往往是全年业绩低点），因此光伏银浆行业公司收入环比增长较快。

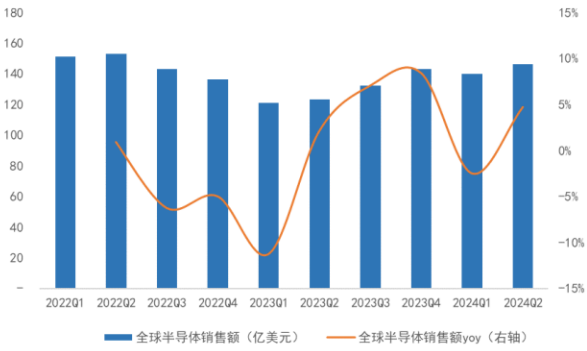
粉体材料及 3D 打印公司下游消费电子、半导体行业复苏，进而带动行业产品结构提升，量价齐升提振行业业绩，行业 2024Q2 营收环比增长 15%，毛利率环比提升 1.2 个百分点，归母净利润环比增长 73%。展望 Q3，半导体行业仍然处于上行周期，行业有望保持亮眼业绩。

图表 9: 2024Q2 智能手机出货量同比高增



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 10: 2024Q2 全球半导体市场回暖



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 11: 2024Q2 新材料行业业绩情况

	收入 (亿元)	环比	同比	毛利率	环比	同比	归母净利润 (亿元)	环比	同比
新能源汽车结构材料	385.30	14.8%	13.6%	9.5%	-0.2%	0.4%	16.48	26%	34%
超纯新材料	97.34	15.3%	11.3%	23.4%	-0.5%	1.4%	13.77	27.3%	13.1%
粉体材料及3D打印	108.05	15.0%	6.0%	21.9%	2.0%	2.5%	11.03	73.3%	54.8%
航空航天新材料	188.72	13.6%	2.9%	25.2%	1.0%	0.0%	19.83	20.7%	-6.1%
催化提纯材料	196.38	30.0%	1.8%	9.0%	-0.7%	0.0%	5.27	-1.1%	-32.6%
超硬新材料	152.23	4.4%	-9.5%	21.9%	1.2%	-1.0%	10.30	8.8%	-25.3%
其他战略新材料	160.82	19.5%	-7.2%	13.7%	-0.7%	-0.4%	9.54	11.9%	-1.8%
稀土磁材	310.48	30.1%	-14.1%	9.3%	0.5%	-0.6%	8.19	-278.1%	-33.8%
新材料行业	1,599.33	18.5%	-0.5%	14.5%	-0.1%	0.5%	94.41	44.2%	-2.1%

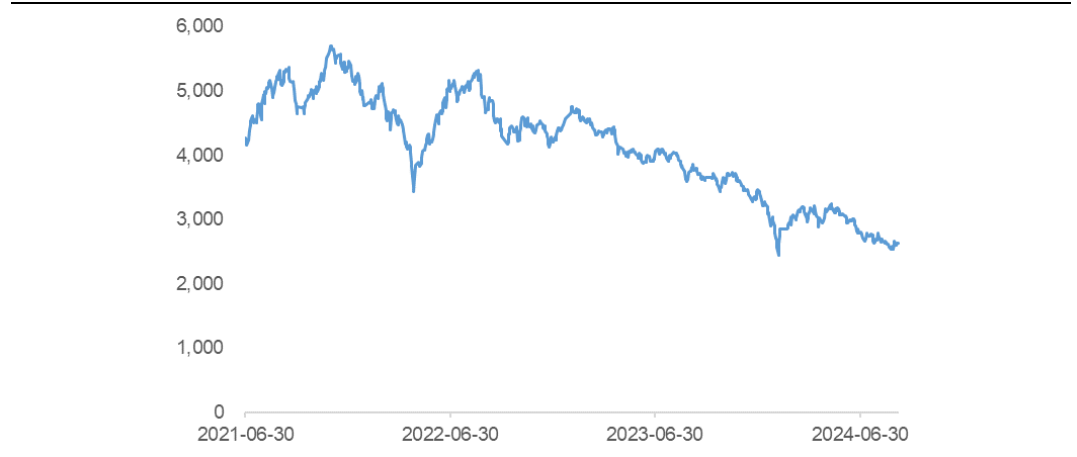
资料来源: Wind, 五矿证券研究所

3. 新能源结构材料行业股价或已触底

3.1 子行业多数下跌，新能源结构材料涨幅亮眼

2024H1，新材料行业平均跌幅为-13.8%。2024H1，沪深 300 涨幅为 0.9%，以沪深 300 为参照，新材料行业相对跌幅为-15.8%。

图表 12：新材料指数近三年股价走势

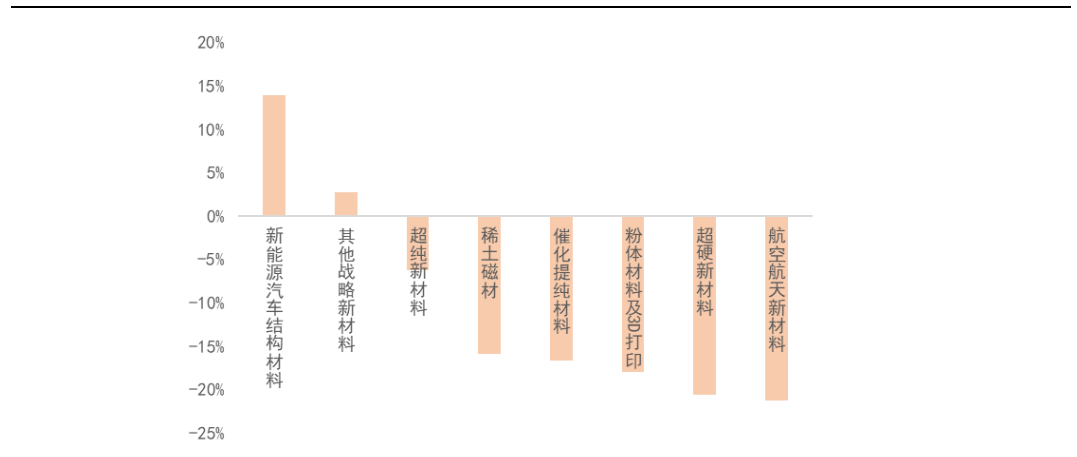


资料来源：Wind，五矿证券研究所

其中，新能源汽车结构材料行业平均涨幅最大，达到了 7.7%。行业在 Q1 涨幅较大，为 29%，而 Q2 跌幅居前，为-11.6%，拖累 H1 表现。Q1 主要为万丰奥威领涨，2024Q1 实现 242% 涨幅，Q2 跌幅为-15%，H1 整体股价实现 170% 涨幅。

航空航天新材料行业平均跌幅最大，为-21.2%。航空航天材料中，主要为碳纤维行业跌幅较大，2024H1 碳纤维价格竞争加剧，原材料成本高位运行，行业内公司盈利能力出现不同程度下滑。

图表 13：2024H1 新能源汽车结构材料行业平均涨幅最大，超硬新材料行业平均跌幅最大



资料来源：Wind，五矿证券研究所

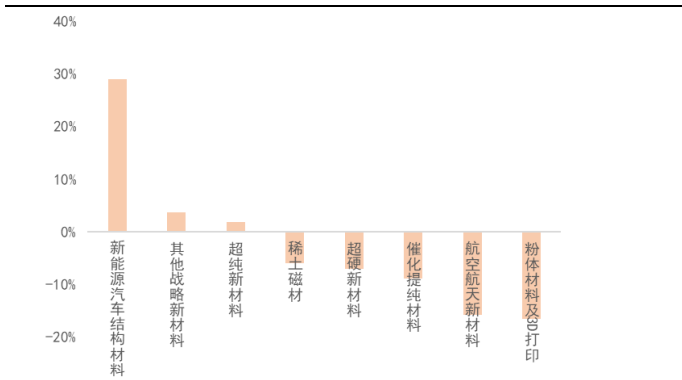
2024Q2，新材料行业悉数下跌，平均跌幅为-8.0%。2024Q2，沪深 300 涨幅为 3.10%，以沪深 300 为参照，新材料行业相对跌幅为-10.9%。

其他战略新材料跌幅最小，为-0.8%。主要系锡业股份 Q2 实现 8.9% 的涨幅。

超硬新材料行业平均跌幅最大，达到了-14.6%。主要原因是光伏行业产业链竞争加剧，导致金刚线等辅材的毛利被压缩，企业整体盈利空间下降导致。另外，硬质合金刀具业务增长不及预期的影响较大，目前高端硬质合金刀具领域依然以外资企业为主，国内企业近几年在研

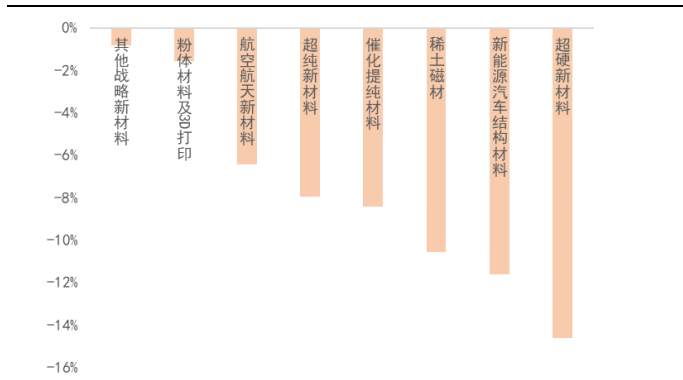
发和制造上都投入大量的成本，但是目前看来国产化批量替代还有待观察，而替代进度缓慢以及前提投资回报不及预期等因素可能是导致行业股价下跌的主要因素。

图表 14：2024Q1 新能源汽车结构材料涨幅最大



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 15：2024Q2 超硬新材料跌幅最大

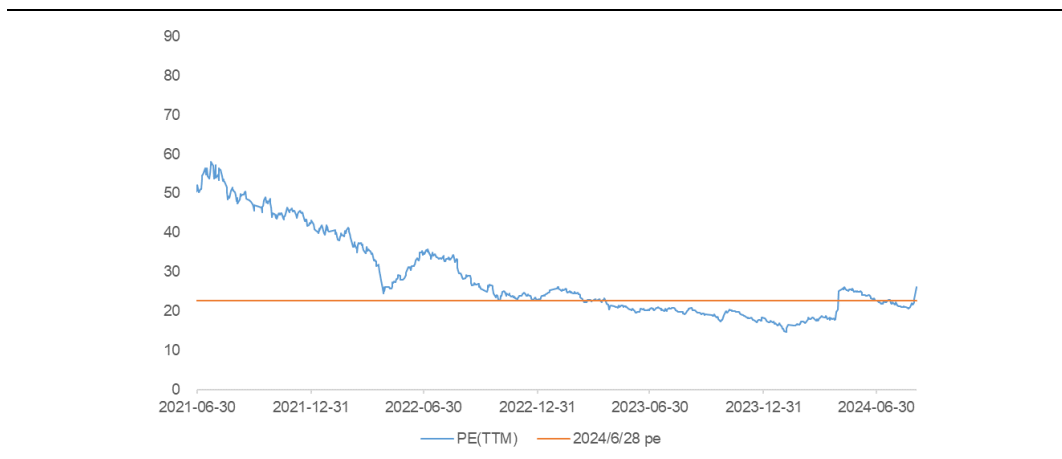


资料来源：Wind，五矿证券研究所

3.2 行业估值处于历史低位

2024H1，新材料行业平均 PE 为 37.06，处于历史的 28%分位。其中，超纯新材料行业 PE 最高，为 57，超硬新材料的历史 PE 最低，为 14.65。行业整体处于历史 PE 水平的底部，静待行业估值反转。

图表 16：2024 上半年末，新材料行业估值处于历史低位



资料来源：Wind，五矿证券研究所

4. 新材料价格涨多跌少

2024H1,新材料价格涨少跌多。新能源材料中，碳酸锂和氢氧化锂跌幅较大，分别达到-70.19%和-71.80%。三元前驱体和正磷酸铁跌幅分别是-19.08%和-13.62%。

航空航天材料价格均有不同幅度下跌，其中海绵钛、电解钴，镍期货跌幅分别为-15.52%、-20.67%、-13.98%。

稀土磁材价格同样有不同程度下跌。其中稀土、镨钕氧化物、氧化镨、氧化铽跌幅分别为-21.97%、-20.10%、-19.56%、-39.27%。

其他小金属新材料涨跌不一。其中江西钨精矿和江西仲钨酸铵呈上涨趋势，涨幅分别为 17.84%和 16.90%，钼精矿、钼铁、海绵钨和镁锭均有下跌，跌幅分别为-5.95%，-6.39%，-9.91%和-11.23%。

图表 17：2024H1 各细分领域新材料价格情况

应用领域	品种	价格	同比
新能源材料	碳酸锂（元/吨）	91460	-70.19%
	氢氧化锂（元/吨）	82860	-71.80%
	三元前驱体（523）（万元/吨）	7	-19.08%
	正磷酸铁（国产）（万元/吨）	1.0625	-13.62%
航空航天材料	海绵钛（≥99.6%，国产）（元/千克）	49	-15.52%
	电解钴（Co99.98）（元/吨）	238000	-20.67%
	镍期货收盘价（元/吨）	135480	-13.98%
稀土磁材	稀土价格指数	158.4	-21.97%
	锆铈氧化物（元/吨） ((Nd ₂ O ₃ +Pr ₆ O ₁₁)/TREO≥75.0%)	363300	-20.10%
	氧化镨(99.5-99.9%)（元/千克）	1830	-19.56%
	氧化铽(99.9-99.99%)（元/千克）	5290	-39.27%
	江西钨精矿(65%)（元/吨）	142000	17.84%
其他小金属新材料	江西仲钨酸铵(88.5%)（元/吨）	211000	16.90%
	钼精矿(45%-50%,国产)（元/吨度）	3635	-5.95%
	钼铁(60%Mo,国产)（万元/基吨）	23.45	-6.39%
	海绵锆(≥99%,国产)（元/千克）	180	-9.91%
	镁锭(1#)（元/吨）	19690	-11.23%

资料来源：Wind, 五矿证券研究所

5. 总结

2024H1 行业整体业绩延续下降趋势，Q2 业绩环比显著改善，行业经营或已触底回升，而股价于 Q2 延续跌势，基本面情况与股价走势背离，行业 PE 处于历史低位，可静待花开。建议后续关注新材料相关投资机会。

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。	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

		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: 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