

# 稀土供需改善，价格有望持续回暖

## 报告要点

**2024年稀土配额同比增速大幅收窄，稀土价格近期有所抬升。**供给端，2024年第二批稀土开采、冶炼分离总量控制指标分别为13.5万吨、12.7万吨，与2024年第一批指标持平。2024年前两批合计稀土开采、冶炼分离总量控制指标分别为27万吨、25.4万吨，分别同比上升5.9%、4.2%，而2023年同比增速分别为21.4%、20.7%，2024年稀土配额同比增速大幅下降，低于预期。因此，近期稀土价格明显回暖，稀土指数本周环比增长4.21%。

**2024Q3 稀土价格有望持续回暖。**从历史情况来看，上半年配额一般占全年的50%左右，若2024年后续存在第三批配额指标，预期全年供给增幅较现状也仅为小幅上升。此外，2024年10月出台《稀土管理条例》，进一步控制稀土资源的开采、生产、销售等活动，强调总量控制，有望进一步改善稀土行业供给过剩的困境。需求侧，2024年7月出台《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》，有望对稀土下游的新能源车、家电、工业设备等领域需求形成有力支撑。展望Q3，稀土价格有望延续Q2上涨态势。

**中国五矿王炯辉科研团队研发出国际领先的超高纯石墨。**中国五矿王炯辉科研团队攻克石墨高温纯化关键技术，成功开发出纯度达到99.99995%以上的超高纯石墨产品，标志着我国超高纯石墨产品达到国际领先水平，对我国新能源、核能、半导体等战略性新兴产业高端碳基材料稳定供应将发挥重要作用。

- 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：2024.09.11

分析师 祁岩

登记编码：S0950523090001

☎：13661240951

✉：qiyan1@wkzq.com.cn

分析师 金凯笛

登记编码：S0950524080002

☎：021-61102509

✉：jinkaidi@wkzq.com.cn

联系人 王何梦雅

☎：13367000172

✉：wanghemengya@wkzq.com.cn

行业表现

2024/9/10



资料来源：Wind，聚源

相关研究

- 《锑行业点评：深度分析极地黄金数据，锑价是否迎阶段性拐点？》(2024/9/11)
- 《新材料：凛冬已过春不远》(2024/9/10)
- 《单月钢招量创新高，铝价长期看好》(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)

## 内容目录

1 近期观点：稀土供需改善，价格有望持续回暖.....	3
2 整体市场回顾.....	3
3 重点公司周行情回顾.....	6
3.1 重点公司周行情回顾.....	6
3.2 重要公司公告.....	7
4 近期行业热点跟踪.....	8
5 相关数据追踪.....	9
风险提示.....	10

## 图表目录

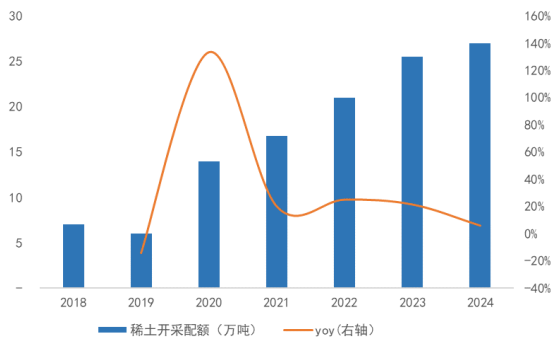
图表 1：2024 年稀土配额增速大幅下降，供给边际大幅收缩.....	3
图表 2：近期中国稀土价格指数明显回暖.....	3
图表 3：工业设备产量环比增速加快，7 月+20%.....	3
图表 4：申万金属新材料指数本周环比下跌 3.82%，同比下跌 24.60%.....	4
图表 5：Wind 锂矿指数本周环比下跌 2.24%，同比下跌 30.70%.....	4
图表 6：Wind 锂电正极本周环比上涨 0.08%，同比下跌 39.87%.....	4
图表 7：中证稀土产业指数本周环比下跌 3.36%，同比下跌 22.53%.....	4
图表 8：申万小金属指数本周环比下跌 3.96%，同比下跌 17.81%.....	4
图表 9：申万半导体材料指数本周环比下跌 1.24%，同比下跌 23.59%.....	5
图表 10：费城半导体指数本周环比上涨 9.37%，同比上涨 48.66%.....	5
图表 11：申万半导体指数本周环比下跌 0.55%，同比下跌 12.61%.....	5
图表 12：本周各细分领域新材料价格情况.....	6
图表 13：本周涨幅前 10 名.....	7
图表 14：本周跌幅前 10 名.....	7
图表 15：7 月新能源汽车销量 99.05 万辆，同比增长 27.0%，渗透率 43.79%.....	9
图表 16：7 月中国智能手机产量 9234 万部，同比增长 3.99%，环比下降 7.47%.....	10

## 1 近期观点：稀土供需改善，价格有望持续回暖

**2024年稀土配额同比增速大幅收窄，稀土价格近期有所抬升。**供给端，2024年第二批稀土开采、冶炼分离总量控制指标分别为13.5万吨、12.7万吨，与2024年第一批指标持平。2024年前两批合计稀土开采、冶炼分离总量控制指标分别为27万吨、25.4万吨，分别同比上升5.9%、4.2%，而2023年同比增速分别为21.4%、20.7%，2024年稀土配额同比增速大幅下降，低于预期。因此，近期稀土价格明显回暖，稀土指数本周环比增长4.21%。

**2024Q3稀土价格有望持续回暖。**从历史情况来看，上半年配额一般占全年的50%左右，若2024年后续存在第三批配额指标，预期全年供给增幅较现状也仅为小幅上升。此外，2024年10月出台《稀土管理条例》，进一步控制稀土资源的开采、生产、销售等活动，强调总量控制，有望进一步改善稀土行业供给过剩的困境。需求侧，2024年7月出台《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》，有望对稀土下游的新能源车、家电、工业设备等领域需求形成有力支撑。展望Q3，稀土价格有望延续Q2上涨态势。

图表 1：2024年稀土配额增速大幅下降，供给边际大幅收缩



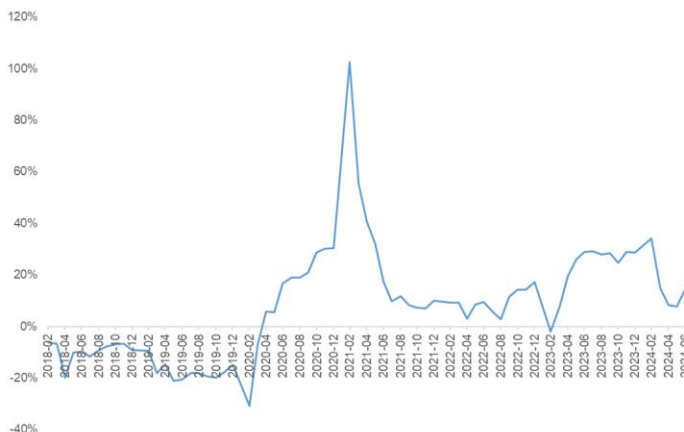
资料来源：国家工业和信息化部, 五矿证券研究所

图表 2：近期中国稀土价格指数明显回暖



资料来源：Wind, 五矿证券研究所

图表 3：工业设备产量环比增速加快，7月+20%



资料来源：Wind, 五矿证券研究所

## 2 整体市场回顾

本周（2024年9月2日-8日），申万金属新材料指数收报4,481.30，环比下跌3.82%，同比下跌24.60%。四个子行业中，Wind锂矿指数收报3,206.55，环比下跌2.24%，同比下跌

30.70%；Wind 锂电正极指数收报 1,371.58，环比上涨 0.08%，同比下跌 39.87%；中证稀土产业指数收报 1,230.15，环比下跌 3.36%，同比下跌 22.53%；申万小金属指数收报 13,192.89，环比下跌 3.96%，同比下跌 17.81%。

图表 4：申万金属新材料指数本周环比下跌 3.82%，同比下跌 24.60%



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 5：Wind 锂矿指数本周环比下跌 2.24%，同比下跌 30.70%



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 6：Wind 锂电正极本周环比上涨 0.08%，同比下跌 39.87%



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 7：中证稀土产业指数本周环比下跌 3.36%，同比下跌 22.53%



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 8：申万小金属指数本周环比下跌 3.96%，同比下跌 17.81%



资料来源：Wind，五矿证券研究所

在半导体材料领域，本周（2024 年 9 月 2 日-8 日）申万半导体材料指数收报 4461.09，环比下跌 4.50%，同比下跌 30.66%；费城半导体指数收报 4528.21，环比下跌 12.22%，同比上涨 26.41%；申万半导体指数收报 3001.51，环比下跌 5.88%，同比下跌 22.51%。

图 9：申万半导体材料指数本周环比下跌 4.50%，同比下跌 30.66%



资料来源：Wind, 五矿证券研究所

图 10：费城半导体指数本周环比下跌 12.22%，同比上涨 26.41%



资料来源：Wind, 五矿证券研究所

图 11：申万半导体指数本周环比下跌 5.88%，同比下跌 22.51%



资料来源：Wind, 五矿证券研究所

**新材料价格涨少跌多。**本周（2024 年 9 月 2 日-8 日）新材料价格方面，稀土价格指数、镨钕氧化物、氧化镨、氧化铽、钼精矿、钼铁上涨，涨幅分别为 4.21%、5.00%、4.60%、6.47%、1.89%、1.88%；碳酸锂、氢氧化锂、镍、钨精矿、仲钨酸铵价格下跌，跌幅分别为-3.34%、-1.17%、-3.88%、-1.06%、-0.96%；三元前驱体、海绵钛、海绵钛、电解钴、海绵锆、镁锭、电子级多晶硅、三氯氢硅与上周持平。

图表 12: 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)	72240	-3.34%	-62.76%
	氢氧化锂 (元/吨)	70840	-1.17%	-60.40%
	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	0.00%	-18.87%
	电解钴 (Co99.98) (元/吨)	173000	0.00%	-34.22%
	镍期货收盘价 (元/吨)	123920	-3.01%	-25.55%
稀土磁材	稀土价格指数	178.1	4.21%	-22.43%
	镨钕氧化物 (元/吨) (Nd <sub>2</sub> O <sub>3</sub> +Pr <sub>6</sub> O <sub>11</sub> )/TREO≥75.0%)	436110	5.00%	-18.55%
	氧化镨(99.5-99.9%) (元/千克)	1820	4.60%	-31.84%
	氧化铽(99.9-99.99%) (元/千克)	5760	6.47%	-33.79%
其他小金属新材料	江西钨精矿(65%) (元/吨)	140500	-1.06%	16.12%
	江西仲钨酸铵(88.5%) (元/吨)	207000	-0.96%	14.68%
	钼精矿(45%-50%, 国产) (元/吨度)	3775	1.89%	-12.92%
	钼铁(60%Mo, 国产) (万元/基吨)	24.45	1.88%	-13.45%
	海绵锆(≥99%, 国产) (元/千克)	180	0.00%	-8.40%
	镁锭(1#) (元/吨)	19660	0.00%	-23.62%
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	0.00%	-35.34%

资料来源: Wind, SMM, 五矿证券研究所

### 3 重点公司周行情回顾

#### 3.1 重点公司周行情回顾

本周(2024年9月2日-8日)涨幅前十的公司分别为:冠石科技(10.63%)、路维光电(8.49%)、格林达(5.90%)、合金投资(5.66%)、盐湖股份(5.44%)、深圳新星(4.93%)、福晶科技(4.86%)、有研粉材(4.85%)、博迁新材(4.27%)、晶瑞电材(4.19%)。

图表 13: 本周涨幅前 10 名

排名	代码	简称	周跌幅 (%)	市值 (亿元)
1	300554.SZ	三超新材	-11.32	21.03
2	688300.SH	联瑞新材	-8.86	74.48
3	600711.SH	盛屯矿业	-8.21	0.00
4	600711.SH	铂力特	-7.69	111.79
5	688127.SH	蓝特光学	-7.49	66.46
6	688496.SH	清越科技	-7.37	31.10
7	002428.SZ	云南锗业	-7.30	80.46
8	688106.SH	金宏气体	-7.21	75.34
9	603993.SH	洛阳钼业	-6.87	1,428.86
10	002756.SZ	永兴材料	1.60	171.16

资料来源: Wind, 五矿证券研究所

本周(2024年9月2日-8日)跌幅前十的公司分别为:三超新材(-11.32%)、联瑞新材(-8.86%)、盛屯矿业(-8.21%)、铂力特(-7.69%)、蓝特光学(-7.49%)、清越科技(-7.37%)、云南锗业(-7.30%)、金宏气体(-7.21%)、洛阳钼业(-6.87%)、永兴材料(-5.70%)。

图表 14: 本周跌幅前 10 名

排名	代码	简称	周跌幅 (%)	市值 (亿元)
1	300554.SZ	三超新材	-11.32	21.03
2	688300.SH	联瑞新材	-8.86	74.48
3	600711.SH	盛屯矿业	-8.21	0.00
4	600711.SH	铂力特	-7.69	111.79
5	688127.SH	蓝特光学	-7.49	66.46
6	688496.SH	清越科技	-7.37	31.10
7	002428.SZ	云南锗业	-7.30	80.46
8	688106.SH	金宏气体	-7.21	75.34
9	688786.SH	悦安新材	-6.87	23.87
10	603993.SH	洛阳钼业	1.60	1,428.86

资料来源: Wind, 五矿证券研究所

### 3.2 重要公司公告

【格林美】9月8日,格林美发布关于与韩国 ECOPRO 在印尼合作建设“镍资源-前驱体-正极材料”全产业链战略合作体的提示性公告。近日,公司与 ECOPRO 的双方实际控制人以“友谊十载,同行百年—构建全球领先的战略联盟”为主题,以满足欧美市场与亚洲新兴市场为目标,就在印尼建设“镍资源—前驱体—正极材料”全产业链战略展开战略研讨,确定



双方将共同打造涵盖镍资源湿法冶炼（HPAL）、前驱体、正极材料等环节的全产业链制造体系，提升合作产业链在全球领先的竞争力，以有效应对全球行业内卷竞争的各种挑战，促进双方在全球新一轮内卷竞争中乘风破浪、永葆业绩增长的强大动力，共同保护双方在全球市场的核心利益。双方约定将设立专班来研究战略合作的实施方案并签署相关协议，确保年内落地战略合作。

**【鼎龙股份】** 9月9日，鼎龙股份发布关于两家控股子公司分别被认定为国家专精特新重点小巨人企业和国家专精特新小巨人企业的公告。经工业和信息化部组织专家评审，湖北鼎龙两家控股子公司鼎汇微电子、柔显科技分别被认定为国家专精特新重点“小巨人”企业和国家专精特新“小巨人”企业。

鼎汇微电子作为国内唯一一家全面掌握抛光垫全流程核心研发和制造技术的 CMP 抛光垫的国产供应商，率先将抛光垫应用制程突破至国内领先水平，不断扩展抛光垫新的配方体系，确立了 CMP 抛光垫国产供应龙头地位。

柔显科技是新型显示前沿技术的创新材料支持商，围绕柔性 OLED 显示屏幕制造用的上游核心“卡脖子”材料进行布局，目前已有 YPI、PSPI、TFE-INK 三款产品在客户端实现规模销售，并已成为国内大部分主流显示面板客户 YPI、PSPI 产品的第一供应商，确立 YPI、PSPI 产品国产供应领先地位。

**【恩捷股份】** 9月6日，恩捷股份发布关于控股子公司收到印度 Exide Energy Solutions Limited 定点信的公告。上海恩捷成为 EESL 的合格供应商，将为 EESL 提供锂电池隔离膜产品，预计 2025 年交易金额不超过人民币 2 亿元，实际供货量需以正式销售订单为准。EESL 的母公司 Exide Industries Ltd. 是印度最大的蓄电池厂商，在印度有九个生产基地和超过两万名员工，拥有电池生产领域深厚的技术积累和市场经验，财务状况稳健。印度锂资源丰富，新能源汽车市场增速快，是全球极具前景的汽车市场，正在迅速成为电动汽车生产和销售的关键参与者。随着全球新能源汽车市场的快速发展，EESL 在积极布局电动汽车锂离子电池、模块和电池组业务。

## 4 近期行业热点跟踪

### 4.1 中国五矿王炯辉科研团队研发出国际领先的超高纯石墨

中国五矿王炯辉科研团队攻克石墨高温纯化关键技术，成功开发出纯度达到 99.99995% 以上的超高纯石墨产品，标志着我国超高纯石墨产品达到国际领先水平，对我国新能源、核能、半导体等战略性新兴产业高端碳基材料稳定供应将发挥重要作用。（资料来源：长江有色金属网）

### 4.2 TrendForce：2024 年第二季度 NAND Flash 出货增长放缓，AI SSD 推动营收季增 14%

根据 TrendForce 集邦咨询最新调查，由于 Server（服务器）终端库存调整接近尾声，加上 AI 推动了大容量存储产品需求，2024 年第二季 NAND Flash（闪存）价格持续上涨，但因为 PC 和智能手机厂商库存偏高，导致第二季 NAND Flash 位元出货量季减 1%，平均销售



单价上涨了 15%，总营收达 167.96 亿美元，较前一季增长了 14.2%。

第二季起所有 NAND Flash 供应商已恢复盈利状态，并计划在第三季扩大产能，以满足 AI 和服务器的强劲需求，但由于 PC 和智能手机 2024 年上半年市场表现不佳，难以推升 NAND Flash 出货量。TrendForce 集邦咨询预估，第三季 NAND Flash 全产品平均销售单价将季增 5%至 10%，位元出货量因旺季不旺而至少季减 5%，至于产业营收将大致与前一季持平。（资料来源：TrendForce）

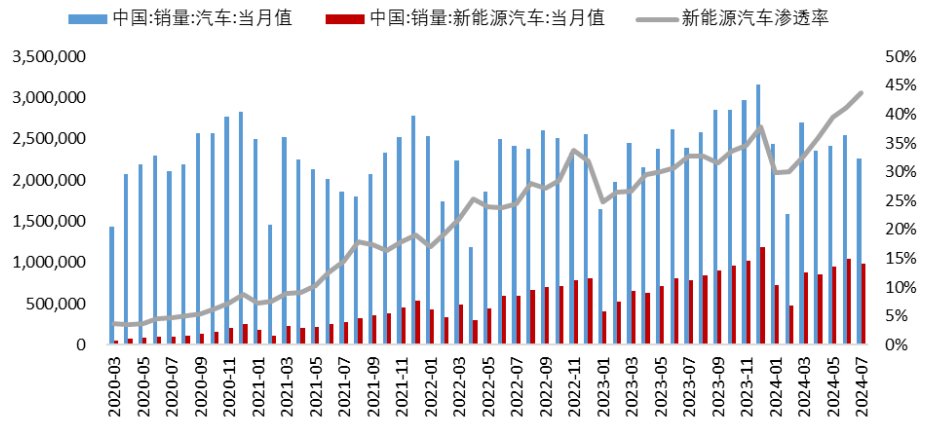
### 4.3 河北承德钒钛新材料有限公司首个钢筋国际标准获准发布

由河北省承德钒钛新材料有限公司主导修订的 ISO 6934-5《预应力混凝土用钢—第 5 部分：热轧钢筋带或不带后续处理》国际标准通过国际标准化组织（ISO）审核并正式发布。该标准结合承德钒钛新材料有限公司多年研发、生产特色系列建筑用钢经验，与国内、国际专家共同合作完成，对技术内容进行更新升级，进一步增强了我国在钢筋国际化领域的影响力和“话语权”。（资料来源：中国质量报）

## 5 相关数据追踪

根据中汽协数据，7 月新能源汽车销量 99.05 万辆，同比增长 27.0%，环比下降 5.6%，渗透率 43.79%。

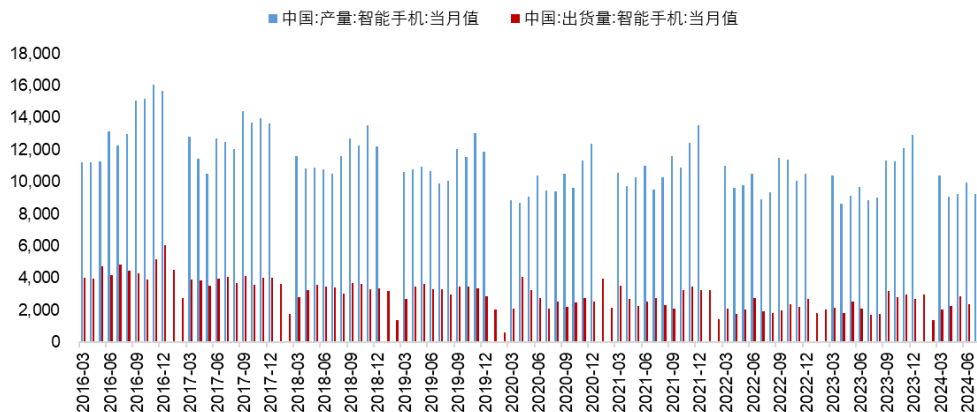
图表 15: 7 月新能源汽车销量 99.05 万辆，同比增长 27.0%，渗透率 43.79%



资料来源：Wind，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 3.99%，环比下降 7.47%。7 月中国智能手机出货量 2384 万部，同比增长 14.27%，环比下降 16.64%。

图表 16: 7月中国智能手机产量 9234 万部, 同比增长 3.99%, 环比下降 7.47%



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)英文版翻译若与中文版有所歧义,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

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

### 深圳

地址:深圳市福田区金田路4028号荣超经贸中心48F  
邮编:518035

### 北京

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
<b>The rating criteria of investment recommendations</b> 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