

攻守兼备，海内外电网投资增势持续

——电网行业 24Q3 总结

报告要点

电网 24Q3 财报重要变化

- 1) 电网景气度持续，24Q1-3 电网板块整体利润同比+13%，ROE 为 10.4%，同比增长 0.6pct，2018 年以来板块盈利能力抬升趋势持续。
- 2) 电网企业资本开支趋缓，竞争烈度不大。24Q1-3 电网板块整体资本开支同比-4%，季度同比增速分别为+8%/-14%/-5%，行业供给端扩张趋势有所放缓，但中电装备集团相关企业资本开支有显著增长。

产业中观数据

国内电网投资保持高增速，有望冲击 6000 亿。 24 年 1-9 月电网基建投资完成额为 3982 亿，同比增长 21.1%，电网总投资显著提速。过去几年国内电网总投资一直保持 5000 亿水平，24 年全年有望冲击 6000 亿。

电网设备出海持续景气。 24 年 1-9 月中国变压器和高压开关出口金额增速分别为 20.2%/17.6%，24Q3 同比增速有所放缓，但绝对值仍维持较高水平。在全球能源转型和发达国家电网严重老化背景下，全球电网投资进入加速期，中国电力设备企业迎来长期出海机遇。

产业未来关注点和机会点

特高压迎来业绩兑现期。 2023 年中国特高压新一轮建设周期启动，直流特高压建设周期约 2 年，2024 年底将迎来项目投运高峰。绝缘子等交付周期较短的环节业绩已经开始释放，换流阀等核心设备的大部分收入将在投运时确认。

配网重要性得到明确，关注配网智能化机会。 随着分布式光伏逐步进入电力市场，以及电动车补能问题显现，国内配网投资有望提速。配网投资范畴很广，不仅包含电网公司对公共配网的投资，也包含工商业企业私域配网的升级改造。网外投资的增长拐点需要关注工业企业利润修复情况和电力用户入市情况。

关注十五五电网投资规划，总量有望进一步提升。 中国电网投资规划每 5 年制定一次，相较电源投资，十四五期间电网投资显著落后。目前十五五电网规划前期工作已经启动，我们认为想实现 2030 碳达峰目标，未来电网投资仍需大幅增加。

风险提示： 1) 宏观经济波动风险；2) 地缘因素及逆全球化风险；3) 政策变化风险；4) 原材料价格波动风险。

电气设备

评级：看好

日期：2024.11.12

分析师 张鹏

登记编码：S0950523070001

☎：18820232934

✉：zhangpeng1@wkzq.com.cn

分析师 蔡紫豪

登记编码：S0950523070002

☎：15200937837

✉：caizihao@wkzq.com.cn

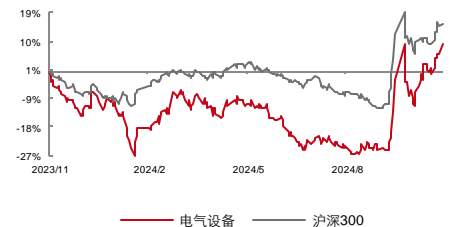
联系人 钟林志

☎：17378362019

✉：zhonglinzhi@wkzq.com.cn

行业表现

2024/11/11



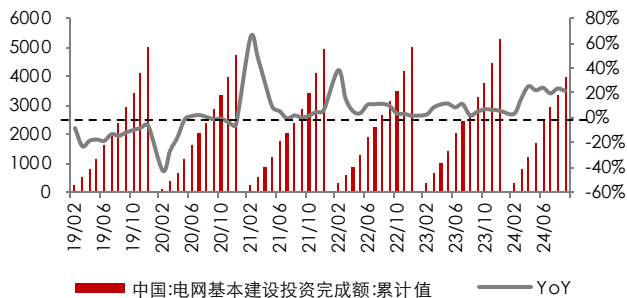
资料来源：Wind，聚源

相关研究

- 《碳市场趋势跟踪（202410）：全国碳市场履约临近，碳价站稳百元》（2024/11/8）
- 《《可再生能源替代行动指导意见》出台，中国将坚定推动能源转型》（2024/11/6）
- 《《关于做好 2023、2024 年度发电行业全国碳排放权交易配额分配及清缴相关工作的通知》点评：明确发电行业碳配额结转政策，履约周期变成“一年一履约”》（2024/10/25）
- 《光伏协会呼吁组件良性中标，底价竞争囚徒困境或打破》（2024/10/24）
- 《碳市场月报（202409）：钢铁、水泥、电解铝三大行业纳入全国碳市场，市场活跃度有望进一步提升》（2024/10/15）
- 《宏观政策利好下，新能源板块反弹》（2024/10/11）
- 《锂电材料行业 2024H1 财报分析：产业链价格或将进入下跌尾声》（2024/9/26）
- 《固态电池产业路在何方》（2024/9/24）

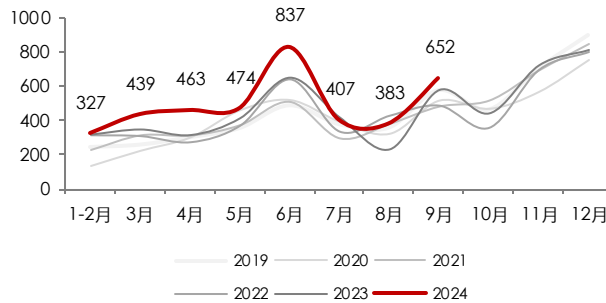
电网：产业中观数据 (24Q3)

图表 1：24 年 1-9 月，电网基建投资累计完成额 3982 亿元，同增 21.1%



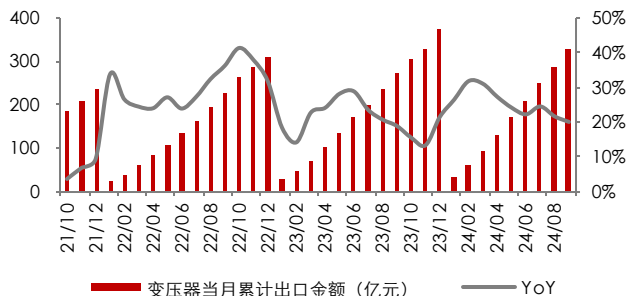
资料来源：国家能源局，五矿证券研究所

图表 2：24 年 9 月，电网基本建设投资完成额为 652 亿元，同增 12.0%



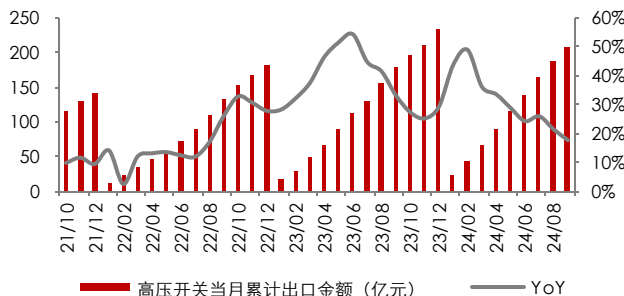
资料来源：国家能源局，五矿证券研究所

图表 3：24 年 1-9 月，中国变压器出口累计金额 327.5 亿元，同增 20.2%



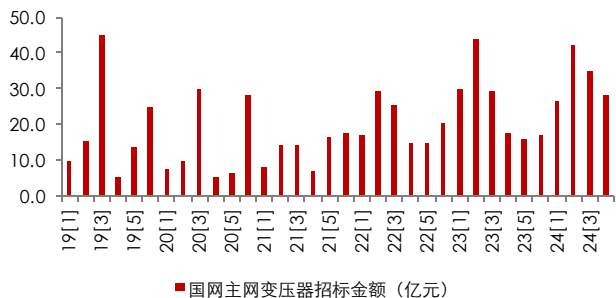
资料来源：海关总署，五矿证券研究所

图表 4：24 年 1-9 月，中国高压开关出口累计金额 209.0 亿元，同增 17.6%



资料来源：海关总署，五矿证券研究所

图表 5：24 年国网第 4 批主网变压器招标 28.4 亿元，同增 63%



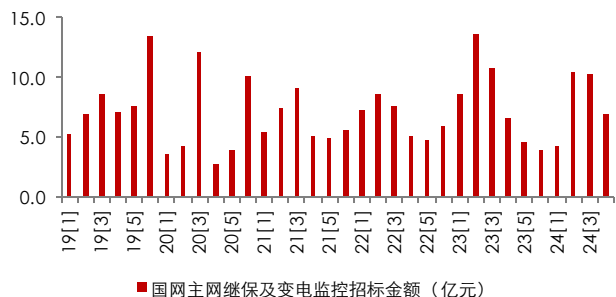
资料来源：国网电子商务中心，五矿证券研究所

图表 6：24 年国网第 4 批主网组合电器招标 33.6 亿元，同增 14%



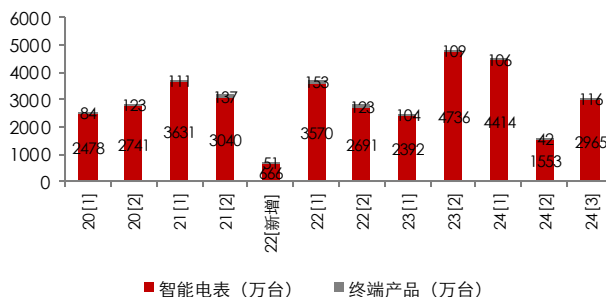
资料来源：国网电子商务中心，五矿证券研究所

图表 7：24 年国网第 4 批主网继保/监控招标 7.0 亿元，同增 5%



资料来源：国网电子商务中心，五矿证券研究所

图表 8：24 年国网第 1-3 批电表合计招标 8932 万台，同增 25.3%

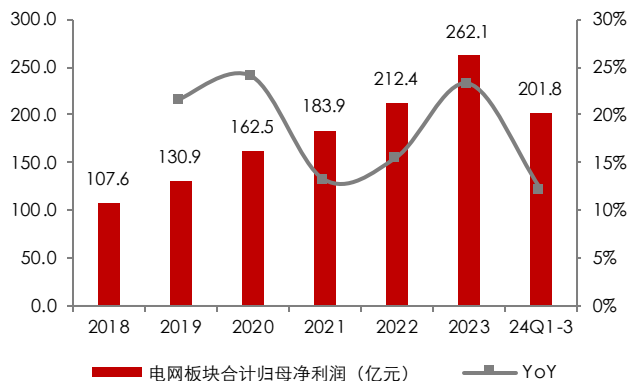


资料来源：国网电子商务中心，五矿证券研究所

电网：五大指标洞察行业变化（24Q3）

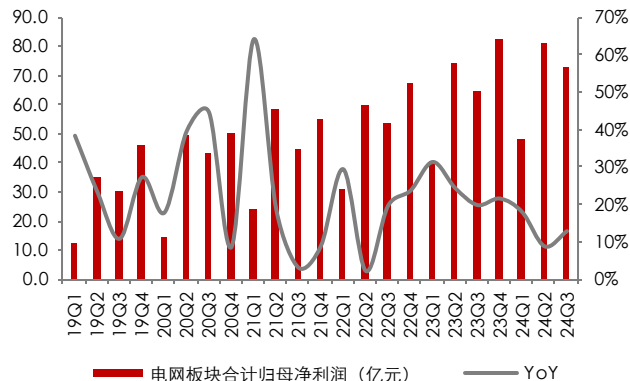
1、景气度——利润及增速

图表 9：24Q1-3 电网板块整体归母净利润同比+12%



资料来源：Wind，五矿证券研究所

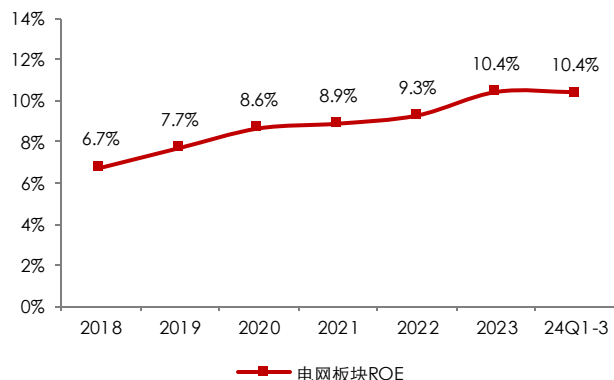
图表 10：24Q3 电网板块整体归母净利润同比+13%



资料来源：Wind，五矿证券研究所

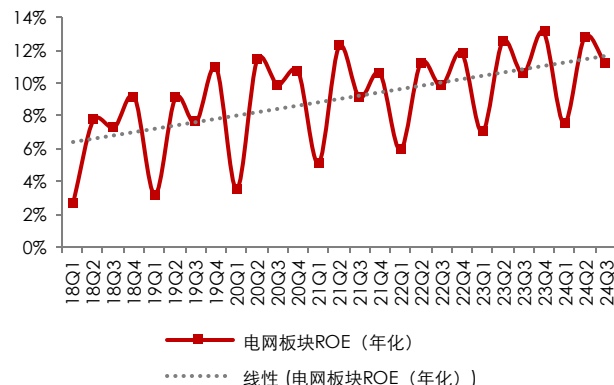
2、盈利水平——ROE

图表 11：24Q1-3 电网板块整体 ROE 同比+0.6pct



资料来源：Wind，五矿证券研究所

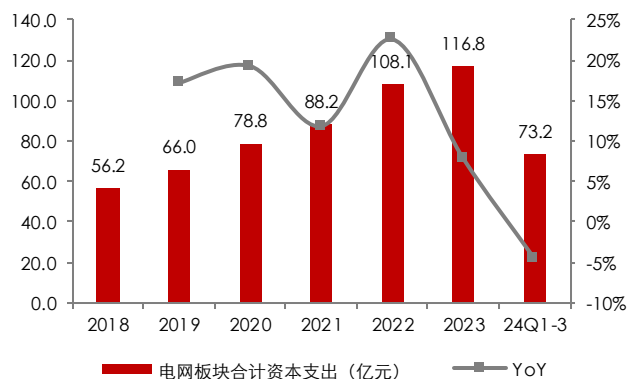
图表 12：24Q3 电网板块整体 ROE 同比+0.7pct



资料来源：Wind，五矿证券研究所

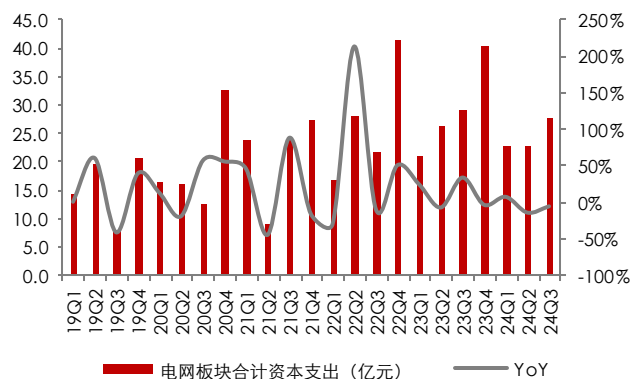
3、扩张趋势——资本开支

图表 13：24Q1-3 电网板块整体资本开支同比-4%



资料来源：Wind，五矿证券研究所

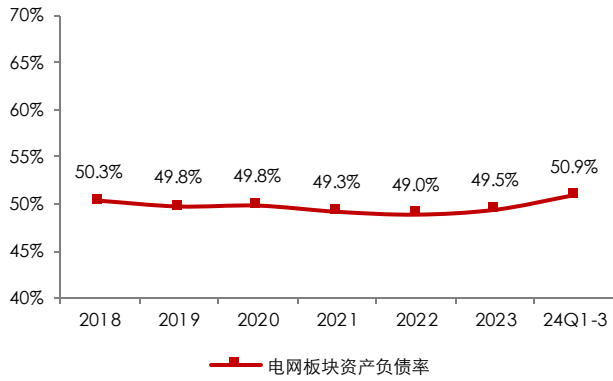
图表 14：24Q3 电网板块整体资本开支同比-5%



资料来源：Wind，五矿证券研究所

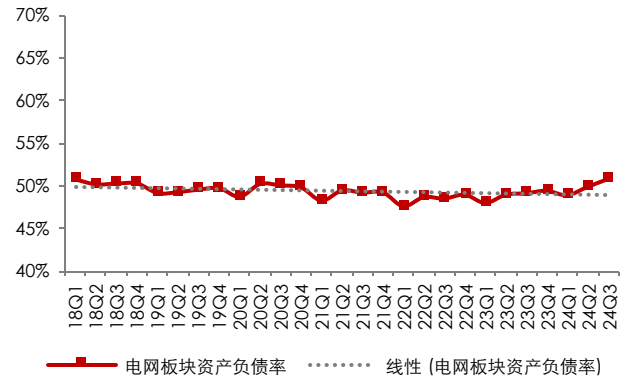
4、负债情况——资产负债率

图表 15: 24Q3 电网板块整体资产负债率较 23 年底+1.4pct



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

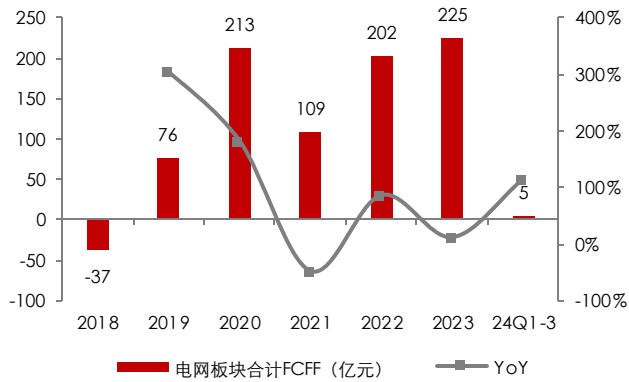
图表 16: 24Q3 电网板块整体资产负债率环比+1.0pct



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

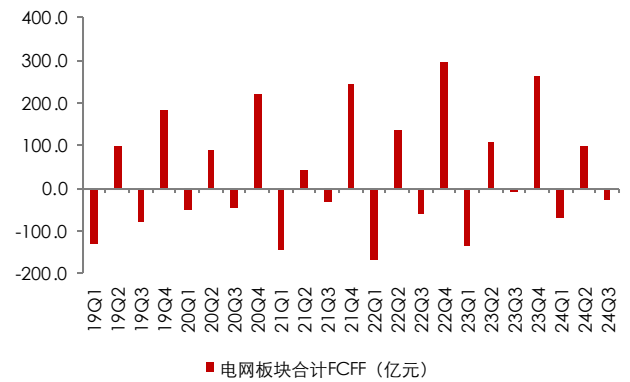
5、现金流情况——FCFF

图表 17: 24Q1-3 电网板块整体 FCFF 为+5.2 亿元



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 18: 24Q3 电网板块整体 FCFF 为-26.0 亿元



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

电网：重点企业业绩全览 (24Q3)

图表 19：电网行业重点企业 24Q1-3 业绩情况

	证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	年度归母净利润 (亿元)				2024预期	YoY预期	增速是否达预期	2024Q1-3涨跌幅		
				2022	2023	2024Q1-3	YoY						
电网板块	600089.SH	特变电工	712	158.83	107.03	42.97	-54%	67.95	-37%	✘	-18%	7.66%	
	002028.SZ	思源电气	613	12.20	15.59	14.91	30%	20.56	32%	✘	-2%	42.82%	
	601179.SH	中国西电	445	6.12	8.85	7.87	45%	12.10	37%	✔	9%	78.28%	
	600312.SH	平高电气	253	2.12	8.16	8.57	55%	11.76	44%	✔	11%	66.86%	
	002270.SZ	华明装备	169	3.59	5.42	4.94	8%	6.61	22%	✘	-14%	31.32%	
	688676.SH	金盘科技	174	2.83	5.05	4.04	21%	6.77	34%	✘	-13%	3.78%	
	301291.SZ	明阳电气	125	2.65	4.98	4.36	38%	6.44	29%	✔	8%	38.44%	
	600550.SH	保变电气	198	0.29	-2.06	0.84	216%	-	-	-	-	-	100.61%
	603191.SH	望变电气	40	2.98	2.35	0.54	-75%	2.75	17%	✘	-92%	-11.38%	
	603097.SH	江苏华辰	33	0.91	1.21	0.63	0%	-	-	-	-	-	-4.04%
	688517.SH	金冠电气	19	0.79	0.81	0.66	37%	-	-	-	-	-	-2.54%
	000682.SZ	东方电子	154	4.38	5.41	4.21	22%	6.92	28%	✘	-6%	48.88%	
	601126.SH	四方股份	151	5.43	6.27	6.09	17%	7.35	17%	✘	0%	46.96%	
	600268.SH	国电南自	75	1.52	2.27	1.05	82%	3.05	34%	✔	47%	20.03%	
	600406.SH	国电南瑞	2140	64.46	71.84	44.73	8%	80.50	12%	✘	-5%	26.81%	
	000400.SZ	许继电气	318	7.59	10.05	8.95	10%	12.31	22%	✘	-12%	57.18%	
	300499.SZ	高澜股份	37	2.87	-0.32	-0.18	-256%	0.31	197%	✘	-453%	-16.25%	
	300831.SZ	派瑞股份	50	0.55	0.22	0.53	2517%	-	-	-	-	-	14.30%
	002606.SZ	大连电瓷	45	1.81	0.52	1.56	302%	1.72	229%	✔	73%	25.74%	
	600131.SH	国网信通	250	8.02	8.28	2.98	-13%	9.96	20%	✘	-33%	31.63%	
688100.SH	威胜信息	193	4.00	5.25	4.22	22%	6.73	28%	✘	-6%	54.76%		
300682.SZ	朗新集团	129	5.14	6.04	1.60	-22%	6.65	10%	✘	-32%	-25.03%		
002063.SZ	远光软件	115	3.23	3.44	1.10	-27%	4.51	31%	✘	-58%	-5.28%		
301162.SZ	国能日新	41	0.67	0.84	0.53	3%	1.10	30%	✘	-28%	-18.29%		
300286.SZ	安科瑞	39	1.71	2.01	1.58	-9%	2.44	21%	✘	-30%	-18.30%		
601567.SH	三星医疗	437	9.48	19.04	18.16	22%	23.55	24%	✘	-2%	73.18%		
603556.SH	海兴电力	192	6.64	9.82	7.91	18%	12.08	23%	✘	-5%	67.97%		
601222.SH	林洋能源	153	8.56	10.31	9.10	7%	11.87	15%	✘	-8%	24.40%		
300360.SZ	炬华科技	87	4.72	6.07	5.42	22%	6.43	6%	✔	17%	26.12%		
603050.SH	科林电气	63	1.14	2.99	1.49	-17%	-	-	-	-	-	74.59%	
300982.SZ	苏文电能	39	2.56	0.78	0.54	-73%	2.33	198%	✘	-271%	-36.54%		
688330.SH	宏力达	38	3.18	1.95	1.49	33%	1.97	1%	✔	32%	-6.32%		
601877.SH	正泰电器	500	40.23	36.86	34.98	17%	44.98	22%	✘	-5%	8.74%		
002706.SZ	良信股份	77	4.22	5.11	3.11	-25%	4.63	-9%	✘	-16%	-11.81%		
600875.SH	东方电气	489	28.55	35.50	26.25	-10%	39.46	11%	✘	-21%	11.31%		
002534.SZ	西子洁能	92	2.04	0.55	4.23	578%	3.49	538%	✔	39%	-7.60%		
300105.SZ	龙源技术	38	0.89	1.41	0.23	37%	-	-	-	-	-	2.14%	

资料来源：Wind，五矿证券研究所

注：所列企业为重点关注企业，非完全统计；各公司24年业绩预期取自Wind一致预期（24/09/30）；24Q1-3业绩增速若大于24年全年业绩预期增速，则为达到预期

图表 20: 电网行业重点企业 24Q3 业绩情况

	证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	季度归母净利润 (亿元)									24Q3涨跌幅
				23Q1	24Q1	YoY	23Q2	24Q2	YoY	23Q3	24Q3	YoY	
电网板块	600089.SH	特变电工	712	47.24	19.94	-58%	27.43	10.41	-62%	19.10	12.63	-33%	7.11%
	002028.SZ	思源电气	613	2.18	3.63	66%	4.82	5.24	9%	4.48	6.04	35%	10.46%
	601179.SH	中国西电	445	1.86	2.03	7%	2.36	2.49	4%	0.99	3.34	200%	9.32%
	600312.SH	平高电气	253	1.51	2.30	53%	1.83	3.04	66%	2.19	3.23	48%	8.86%
	002270.SZ	华明装备	169	1.18	1.27	8%	1.69	1.88	11%	1.72	1.79	4%	-18.78%
	688676.SH	金盘科技	174	0.87	0.95	9%	1.04	1.28	23%	1.42	1.81	28%	-29.28%
	301291.SZ	明阳电气	125	0.44	0.90	104%	1.18	1.57	33%	1.56	1.89	22%	30.66%
	600550.SH	保变电气	198	0.06	0.02	-63%	-0.45	0.21	146%	-0.33	0.62	286%	87.91%
	603191.SH	望变电气	40	0.80	0.24	-70%	0.74	0.11	-85%	0.62	0.19	-69%	-7.01%
	603097.SH	江苏华辰	33	0.13	0.23	84%	0.15	0.17	16%	0.35	0.23	-36%	-13.20%
	688517.SH	金冠电气	19	0.09	0.21	130%	0.24	0.31	28%	0.15	0.15	-2%	6.01%
	000682.SZ	东方电子	154	0.77	1.01	32%	1.26	1.51	21%	1.42	1.68	18%	8.56%
	601126.SH	四方股份	151	1.42	1.81	28%	2.13	2.43	14%	1.66	1.86	12%	4.06%
	600268.SH	国电南自	75	-0.32	-0.19	43%	0.70	0.72	3%	0.20	0.51	155%	20.49%
	600406.SH	国电南瑞	2140	5.26	5.96	14%	19.74	21.14	7%	16.61	17.64	6%	10.86%
	000400.SZ	许继电气	318	1.49	2.37	47%	3.99	3.91	-4%	2.24	2.67	11%	-0.64%
	300499.SZ	高澜股份	37	-0.06	0.06	197%	0.04	-0.07	-307%	-0.03	-0.16	-485%	10.79%
	300831.SZ	派瑞股份	50	0.01	0.07	424%	0.06	0.39	552%	-0.05	0.06	206%	23.90%
	002606.SZ	大连电瓷	45	0.21	0.11	-48%	0.16	0.68	334%	0.02	0.77	3296%	32.27%
600131.SH	国网信通	250	0.72	0.12	-83%	1.78	2.20	24%	0.93	0.66	-29%	18.21%	
688100.SH	威胜信息	193	0.91	1.11	22%	1.24	1.61	30%	1.32	1.51	14%	15.86%	
300682.SZ	朗新集团	129	0.20	-0.19	-196%	0.66	0.56	-15%	1.18	1.23	4%	40.31%	
002063.SZ	远光软件	115	0.08	0.09	16%	0.82	0.47	-43%	0.61	0.54	-12%	11.72%	
301162.SZ	国能日新	41	0.10	0.12	19%	0.23	0.22	-2%	0.19	0.19	-1%	-3.67%	
300286.SZ	安科瑞	39	0.42	0.45	8%	0.59	0.55	-6%	0.73	0.58	-21%	-3.40%	
601567.SH	三星医疗	437	2.70	3.64	35%	6.00	7.86	31%	6.20	6.66	7%	-0.31%	
603556.SH	海兴电力	192	1.76	2.14	22%	2.61	3.19	22%	2.32	2.58	11%	1.75%	
601222.SH	林洋能源	153	1.97	2.18	11%	3.84	3.81	-1%	2.70	3.12	15%	21.21%	
300360.SZ	炬华科技	87	1.20	1.12	-7%	1.87	2.29	22%	1.35	2.01	49%	-1.82%	
603050.SH	科林电气	63	0.41	0.67	65%	0.71	0.75	6%	0.68	0.07	-90%	6.31%	
300982.SZ	苏文电能	39	0.96	0.51	-46%	0.42	0.48	15%	0.65	-0.46	-171%	10.51%	
688330.SH	宏力达	38	0.54	0.36	-33%	0.34	0.60	74%	0.23	0.53	126%	28.30%	
601877.SH	正泰电器	500	12.02	10.81	-10%	7.02	8.41	20%	10.88	15.76	45%	19.31%	
002706.SZ	良信股份	77	0.85	0.90	5%	1.90	1.47	-23%	1.39	0.74	-47%	9.91%	
600875.SH	东方电气	489	10.19	9.06	-11%	9.83	7.86	-20%	9.10	9.33	3%	-11.80%	
002534.SZ	西子洁能	92	0.25	2.58	950%	0.05	0.85	1667%	0.33	0.81	145%	14.29%	
300105.SZ	龙源技术	38	-0.06	0.14	319%	0.12	-0.02	-113%	0.12	0.11	-3%	4.95%	

资料来源: Wind, 五矿证券研究所

风险提示

1) 宏观经济波动风险; 2) 地缘因素及逆全球化风险; 3) 政策变化风险; 4) 原材料价格波动风险。

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。	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:北京市东城区朝阳门北大街3号五矿广场C座3F 邮编:100010

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: 3/F, Tower C, Minmetals Plaza, No.3 Chaoyangmen North Street, Dongcheng District, Beijing
Postcode: 100010