

从中央经济工作会议看券商板块的投资机会

非银金融

评级：看好

日期：2024.12.15

分析师 徐丰羽

登记编码：S0950524020001

☎：15026638387

✉：xufy@wkzq.com.cn

行业表现

2024/12/15



资料来源：Wind，聚源

相关研究

- 《绿色金融趋势跟踪（202411）：应对气候变化的中国经验亮相 COP29》（2024/12/10）
- 《绿色金融趋势跟踪（202410）：绿色金融高质量发展助力美丽中国建设，金融机构大有可为》（2024/11/11）
- 《绿色金融月报（202409）：绿色低碳转型相关立法逐步健全，大规模设备更新和消费品以旧换新有助于重点行业节能降碳和绿色化升级》（2024/10/17）
- 《《关于进一步优化绿色及转型债券相关机制的通知》点评：绿色及转型债券存续期信息披露要求进一步强化，注册发行效率或将提高》（2024/10/17）
- 《业绩环比改善，自营业务仍是业绩核心变量——上市券商 2024 年中报业绩梳理分析》（2024/9/11）
- 《国泰君安+海通证券，“航母级”券商启航》（2024/9/7）
- 《海晏河清，严监管与高质量发展并举——二季度金融行业政策报告》（2024/7/10）
- 《解读证监会主席吴清在陆家嘴论坛的主旨演讲》（2024/6/21）
- 《基金互认制度优化，两地互联互通推动金融高水平开放》（2024/6/18）
- 《强化“功能性”定位，上市券商监管新规助力一流投行建设》（2024/5/16）

事件描述

2024 年 12 月 11-12 日，中央经济工作会议在北京举行。作为每年最高级别的经济工作会议，本次会议对于定调 2025 年宏观政策具备前瞻性指引意义。从内容看，2024 年中央经济工作会议延续了 12 月 9 日政治局会议的基调和政策取向，整体表述积极有力，对改善预期、提振市场信心起到了重要作用。

事件点评

“稳住股市”，增强资本市场内在稳定性。本次会议将“稳住楼市股市”置于总论，体现出中央对于增强资本市场内在稳定性、促进资本市场健康平稳发展的高度重视，也是“以投资者为本”理念的具体体现。平稳运行是资本市场健康和成熟发展的重要标志，只有平稳运行的资本市场才能提升投资者的获得感，从而促进资本市场健康壮大。当前资本市场改革重心已转向投资端，政策层面从严监管、规范交易行为、引入中长期资金入市、稳定市场预期等方面发力，着力促进资本市场健康稳定发展。提升增强资本市场稳定性有利于交投情绪的修复，加上资本市场投融资端的深化改革全面利好券商基本面，我们认为，券商板块估值有望提升。

“科技金融”大文章需要大力发展直接融资市场，券商行业战略地位提升。百年未有之大变局下，我国经济面临新旧动能转换、增速换挡的问题，大力发展新质生产力成为破题关键，而科技创新是发展新质生产力的关键要素。科技创新需要大力发展直接融资、完善多层次资本市场，作为资本市场的核心中介机构，券商将全面受益于资本市场改革红利。

时隔 14 年货币政策重回“适度宽松”，政策红利+流动性宽松周期内券商板块配置价值凸显。本次会议重提“适度宽松”，我们认为，2025 年流动性有望转向宽松。我们对 2009 年以来券商板块的行情进行复盘，认为资本市场深化改革为券商估值提升提供了基础支撑，政策红利边际释放推动板块走出上涨行情。我们认为，流动性宽松推动市场交投情绪和券商业绩回升，券商板块配置价值凸显。

资本市场高质量发展是打造“金融强国”的关键环节。稳中求进总基调下，本次中央经济工作会议对于资本市场的表述为“稳住股市楼市”，但在货币政策方面的表述明显转向宽松。“以投资者为本”理念下，增强资本市场稳定性有利于交投情绪的修复，资本市场投融资端的深化改革全面利好券商基本面，我们认为，券商板块估值有望得到提升。我们对 2009 年以来券商板块走势进行复盘，认为在资本市场深化改革阶段，流动性宽松周期+政策红利的释放更容易推动券商板块走出亮眼行情。当前新“国九条”“1+N”政策体系开启了资本市场高质量发展的新篇章，中央经济工作会议时隔 14 年重提“适度宽松的货币政策”，我们认为，券商板块有望在流动性宽松、行业政策红利释放下迎来上涨行情。

风险提示： 1、宏观经济下行压力加大风险 2、权益市场大幅波动风险 3、资本市场改革不及预期风险 4、行业竞争加剧风险

事件

2024年12月11-12日，中央经济工作会议在北京举行。作为每年最高级别的经济工作会议，本次会议对于定调2025年宏观政策具备前瞻性指引意义。从内容看，2024年中央经济工作会议延续了12月9日政治局会议的基调和政策取向，整体表述积极有力，对改善预期、提振市场信心起到了重要作用。

点评

本次中央经济工作会议整体延续了9日政治局会议的积极基调，虽然指出“我国经济运行仍面临不少困难和挑战”，但“我国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，长期向好的支撑条件和基本趋势没有变”。政策方面，会议明确“实施更加积极有为的宏观政策”，释放出经济稳增长的信心和决心。本次会议有关金融和资本市场的表述如下：

“稳住股市”，增强资本市场内在稳定性

本次会议将“稳住楼市股市”置于总论，体现出中央对于增强资本市场内在稳定性、促进资本市场健康平稳发展的高度重视。资本市场是宏观经济的晴雨表，也是金融资源的配置枢纽。规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场不仅在我国新旧动能转换、产业结构优化升级中发挥至关重要的作用，还能够提振投资者信心，发挥财富效应。2023年7月，中央政治局会议首次提出“活跃资本市场”，资本市场投资端、交易端、融资端改革提速。2024年9月24日，国新办“金融支持经济高质量发展”发布会重磅推出金融政策组合拳，权益市场、尤其是“中国资产”表现亮眼。12月9日，政治局会议提出“稳住股市楼市”，本次会议延续上述提法，是出于增强资本市场内在稳定性的考虑，也是“以投资者为本”理念的具体体现。

平稳运行是资本市场健康和成熟发展的重要标志。增强资本市场稳定性，既是我国资本市场支持经济高质量发展的内在要求，也是金融工作政治性、人民性的具体体现。借鉴海外成熟市场经验，资本市场的大幅波动会造成投资者利益和信心受损，只有平稳运行的资本市场才能提升投资者的获得感，从而促进资本市场健康壮大。2024年年初，微盘股指数异常波动引起了监管层的高度重视，监管层火速发声提振市场信心、政策快速落地，彰显出稳定市场的决心。资本市场纲领性文件新“国九条”在压实全链条监管提升上市公司质量、加强交易监管等方面着墨较多，旨在提升资本市场内在稳定性，增强投资者获得感，从而更好的促进资本市场投融资功能的发挥。此外，会议提到“探索拓展中央银行宏观审慎与金融稳定功能，创新金融工具，维护金融市场稳定”，从“9.24”新闻发布会中提到的“SFISF”和股票回购增持再贷款落地的速度来看，我们预计未来将有更多货币政策创新工具推出呵护资本市场稳定。

贯彻“以投资者为本”理念，大力引导中长期资金入市。我国资本市场虽已过而立之年，但存在着一定“重融资轻投资”的倾向。只有加强投资端改革，保护好投资者、尤其是中小投资者的合法权益，提升投资者的获得感，才能有效提振投资者信心，从而在融资端提供源源不断的资金支持，最终达到活跃资本市场的目的。本轮资本市场改革重心已由“融资端”切换至“投资端”，大力引导中长期资金入市是投资端改革的关键环节。2023年以来，政策层面鼓励中长期资金入市、发展“耐心资本”的力度明显加强。2024年9月，《关于推动中长期资金入市的指导意见》发布，从大力发展权益型公募基金、完善各类中长期资金入市配套政策制度、鼓励银行理财和信托资金入市等方面打通中长期资金入市“堵点”。中长期资金专业化运作程度高，是保证资本市场平稳健康运行的“稳定器”和“压舱石”。相对于海外市场，我国中长期资金占比仍有较大的提升空间。大力提升中长期资金占比是促进投融资两端功能平衡、增强资本市场内在稳定性的关键环节。

新“国九条”落地以来，围绕“强监管、防风险、促高质量发展”主线政策密集落地，券商行业向更加健康、规范的方向发展。当前资本市场改革重心已转向投资端，“以投资者为本”理念下，政策层面从严监管、规范交易行为、引入中长期资金入市、稳定市场预期等方面发力，着力促进资本市场健康稳定发展。提升增强资本市场稳定性有利于交投情绪的修复，加上资本市场投融资端的深化改革全面利好券商基本面，我们认为，券商板块估值有望提升。

“科技金融”大文章需要大力发展直接融资市场，券商行业战略地位提升

产业政策重视“科技创新引领新质生产力发展”，做好“科技金融”大文章需要大力发展直接融资市场。百年未有之大变局下，我国经济面临新旧动能转换、增速换挡的问题，大力发展新质生产力成为破题关键，而科技创新是发展新质生产力的关键要素。过往二十年间，“房地产-金融-基建”驱动经济增长模式下，间接融资在金融体系中占据绝对主导地位。科技创新型企业以人才和技术为核心资产，需要更加包容、多元化的融资环境。中央金融工作会议将“科技金融”置于五篇大文章的首位，大力发展直接融资、完善多层次资本市场有利于形成“科技-金融-产业”的良性循环，助力产业结构转型升级。

券商行业全面受益于资本市场深化改革和直接融资占比的提升。金融供给侧改革深化背景下，大力发展直接融资市场、完善多层次资本市场建设是优化金融资源配置、提升金融服务实体经济效率的关键。全面注册制改革开启了资本市场改革新篇章，以科创板、北交所为代表的多层次资本市场的完善为企业提供了更多融资渠道，再融资、退市制度持续和优化，资本市场深化改革背景下证券行业迈入高质量发展新阶段。作为资本市场的核心中介机构，券商在资本市场深改过程中获得了IPO、再融资、债券承销、科创板跟投等大量机构业务机会，将全面受益于资本市场改革红利。

时隔14年货币政策重回“适度宽松”，政策红利+流动性宽松周期内券商板块配置价值凸显

时隔14年重回“适度宽松的货币政策”，传递出更加积极的货币政策信号。本次会议提出“实施适度宽松的货币政策”“适时降准降息”“保持流动性充裕”“创新金融工具”，上一次中央经济工作会议对货币政策定调“适度宽松”是在2008年和2009年，彼时国内经济受到了金融危机、汶川地震等突发事件的重创。自2024年“9.24”新闻发布会以来，央行先后降准、降息、下调存量房贷利率、创新货币政策工具，货币政策已经出现转向。本次会议重提“适度宽松”，我们预计，2025年流动性有望转向宽松。

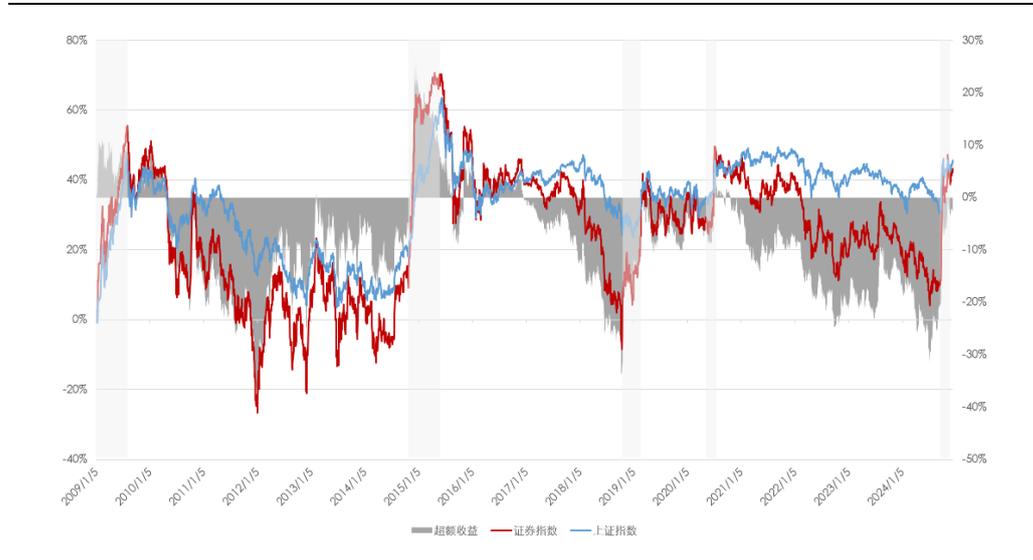
我们以2009年1月5日为基准日，用申万证券指数(801193.SI)来代表证券板块的整体走势，选取其中涨幅程度最明显的五个区间进行回溯。可以看出：

资本市场深化改革为券商估值提升提供了基础支撑，政策红利边际释放推动板块走出上涨行情。除了2009/1/5-2009/7/28期间，其他四轮券商板块上涨行情都处于资本市场深化改革的关键时期。2014年5月，国务院发布《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》(2014年版国九条)，从发展多层次股票市场、发展债券市场、发展商品期货市场、发展私募投资基金、扩大对外开放等多个维度全面促进资本市场发展。2018年底，中央经济工作会议“资本市场在金融运行中具有牵一发而动全身的作用”提升资本市场的战略定位，深化改革按下加速键。2024年，《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》(新“国九条”)以高质量发展为主线，利好资本市场健康稳定发展，长远来看券商行业将全面受益。此外，2018年年底纾困基金的落地、2020年证监会鼓励打造“航母级券商”、2024年央行创设新型货币政策工具等政策红利也成为券商板块行情的助推器。

流动性宽松周期中，券商板块配置价值凸显。五轮券商板块上涨行情都伴随着货币政策全面

较为宽松。当货币政策转向宽松时，利率下行会降低实体经济融资成本，也会促进投资和消费，从而起到提振经济、修复居民和企业资产负债表的作用。在此过程中，投资者信心迎来改善，交投情绪的活跃将直接利好券商经纪、自营、信用业务，券商板块在业绩基本面修复下迎来上涨行情。我们认为，流动性宽松推动市场交投情绪和券商业绩回升，券商板块配置价值凸显。

图表 1：2009 年以来，券商（申万）指数五次明显上涨行情



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 2：券商（申万）指数五轮行情复盘

	2009/1/5- 2009/7/28	2014/9/24- 2015/6/12	2019/1/3- 2019/4/30	2020/6/15- 2020/7/14	2024/9/24- 2024/11/7
券商（申万）指数涨跌幅 (%)	54.91%	55.72%	25.59%	22.74%	30.83%
宏观经济	“四万亿”提振内需，经济企稳回升，2009 年 GDP 回升至 9.4%，2009 年 12 月 PPI 回归正值 (1.7%)	经济增速回落，2014 年 6 月 GDP 增速回落至 7.6%，PPI 当月同比位于负值区间	2018 年中美贸易摩擦反复，国内防范化解金融风险攻坚战+去杠杆+《资管新规》落地，国内经济面临较大压力，2018 年全年实现 GDP 同比增速 6.75%	新冠疫情冲击，国内经济承受较大压力，2020 年 Q1 和 Q2 GDP 同比增速为-6.90%和 -1.70%	经济弱复苏，有效需求不足，2024Q3 宏观经济 GDP 增速 4.80%
流动性	货币政策全面宽松，从中央经济工作会议提出“适度宽松的货币政策”，2008 年 9 月至 12 月，央行 4 次降准、5 次降息，流动性宽松	2014 年 10 月至 2015 年 6 月，央行 2 次降准、多次调降 LPR (1 年期)；场外配资、伞形信托等金融创新下为股市注入流动性	货币政策较为宽松，2018 年 4 月、6 月、10 月、2019 年 1 月大中小型银行分别调降一次存款准备金率	货币政策全面宽松：2020 年 1 月大中小型银行调降一次存款准备金率；2020 年 4 月小型银行调降一次存款准备金率；2019 年 8、9、11 月和 2020 年 2 月、4 月分别调降一次一年期 LPR	货币政策转向宽松，“9.24”新闻发布会后央行降准降息，货币政策宽松力度超出预期，央行创设 SFISF 和股票回购再贷款工具呵护资本市场
资本市场	2009 年 10 月，创业板正式启动	2014 年版《国九条》助力资本市场发展；政策红利推动大资管时代到来；沪港通开闸，对外开放深化	2018 年中央经济工作会议提出“资本市场在金融运行中具有牵一发而动全身的作用”，资本市场战略高度提升	资本市场改革持续深化：证监会松绑再融资政策、创业板注册制落地、新三板改革开启	2024 年版“国九条”及“1+N”系列政策发布，支持资本市场高质量发展；改革重心转向投资端，大力引入中长期资金入市、强化市值管理、支持并购重组
行业政策		两融标的扩容	2018 年年底，首批券商纾困基金落地，用于化解流动性风险	新《证券法》落地；2019 年末，证监会提出“打造航	

险、股票质押风险 母级券商”，2020年鼓励有
条件的券商进行市场化并购
重组

资料来源：国务院，央行，证监会，央视网，共产党员网，Wind，五矿证券研究所

注：券商（申万）指数涨跌幅=区间尾日涨跌幅-区间首日涨跌幅，基准日选取2009/1/5

资本市场高质量发展是打造“金融强国”的关键环节。稳中求进总基调下，本次中央经济工作会议对于资本市场的表述为“稳住股市楼市”，但在货币政策方面的表述明显转向宽松。“以投资者为本”理念下，增强资本市场稳定性有利于交投情绪的修复，资本市场投融资端的深化改革全面利好券商基本面，我们认为，券商板块估值有望得到提升。我们对2009年以来券商板块走势进行复盘，认为在资本市场深化改革阶段，流动性宽松周期+政策红利的释放更容易推动券商板块走出亮眼行情。当前新“国九条”“1+N”政策体系开启了资本市场高质量发展的新篇章，中央经济工作会议时隔14年重提“适度宽松的货币政策”，我们认为，券商板块有望在流动性宽松、行业政策红利释放下迎来上涨行情。

风险提示

1. 宏观经济下行压力加大风险
2. 权益市场大幅波动风险
3. 资本市场改革不及预期风险
4. 行业竞争加剧风险

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