

# 清单品种扩容与国际合作加速——美国关键矿产发展跟踪

有色金属

评级：看好

日期：2026.02.25

分析师 黄梓钊

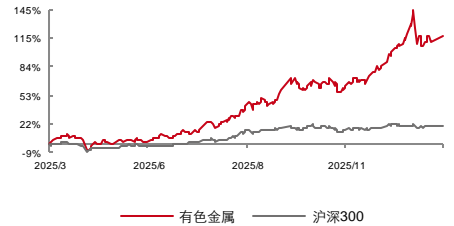
登记编码：S0950523120001

☎：0755-28353987

✉：huangzizhao@wkzq.com.cn

行业表现

2026/2/24



资料来源：Wind，聚源

相关研究

- 《2026年有色金属趋势展望》(2026/2/9)
- 《钨价中枢抬高存在强支撑，聚焦终端需求反馈》(2026/2/6)
- 《战略性矿产系列报告：铀，天然铀价值重估，长牛征程进行时》(2026/1/16)
- 《硬质合金及刀具系列二：从德国玛帕看刀具行业“隐形赢家”如何获益于新能源汽车行业发展》(2026/1/16)
- 《矿业巨头启示录之五：艾芬豪的崛起之路，从勘查先锋到世界级矿企》(2025/12/12)
- 《需求边际改善，锂价反转上行——A股锂电行业2025年三季报梳理分析》(2025/12/4)
- 《有色月跟踪：钴供应危机持续，价格有望再上新台阶》(2025/12/1)
- 《铜产业链的脱碳挑战》(2025/11/25)
- 《“低TC”时代来临：铜冶炼企业的突围与重塑》(2025/11/25)
- 《反转将至——2026年碳酸锂供需格局展望》(2025/11/22)

## 事件描述

2026年1月14日，特朗普签署《调整加工关键矿物及其衍生产品进口的公告》，报告强调美国尚未建立起足够安全、可靠的关键矿产加工产品供应链，对此美国计划与贸易伙伴国推进达成协议快速保障美国关键矿物的充足供应，否则将面临新的贸易壁垒，包括高关税和配额限制。期限设定为180天，从公告发布之日起计算，到2026年7月13日结束，该事件标志着美国进一步加速建设与完善关键矿产供应链。

## 事件点评

**关键矿产清单“扩容”与重心下沉，关键矿产重视程度再抬升。**2025年11月，美国地质调查局将关键矿产清单从50种扩充至60种，铜、硅、冶金煤、银等基础大宗商品首次入选。2025版关键矿产清单元素扩容，标志着博弈已从尖端技术相关品种延伸至基础原材料。

**回顾：从投资品种与支持方式两个角度看美国关键矿产核心元素。**美国政府以战争部为牵头，进出口银行和产业资本为支撑，建设多层级的战略金属投资、扶持体系：1) 从投资金额看稀土、锂、锑、钨和钽已成为美国目前的扶持重点；2) 而从扶持手段与工具来看，除了战争部的拨款外，美国政府多部门的贷款和股权投资也逐渐成为主要手段。

**合作：与盟友构建“排他性”阵营。**除努力扶持本土关键金属资源开发、加工产业外，美国进一步推进“矿产安全伙伴关系”(MSP)通过战略同盟和共同投资等相关国际合作，加快完成自身关键矿产供应链的布局，以期构建以西方地缘政治盟友为基础的关键矿产供应链闭环。

**展望：关键矿产为基石下的关键材料成为中美未来新兴产业角逐的新聚焦，中美清单的共同矿种，值得重点关注。**2024年2月，美国白宫科技政策办公室更新发布了《关键和新兴技术清单》，其列出了先进制造、量子信息和使能技术、清洁能源生成和存储技术等18个方向。以上方向与我国“十五五”规划建议中的前瞻布局未来产业范畴存在重叠。根据梳理，**铌、钛、钪、钽、铜、硅、石墨烯、砷、磷、钾、镁、钴、铂、铀、钨、锂、稀土、镍、铝、镓、锗、钽**是未来中美发展新兴产业的共性品种。

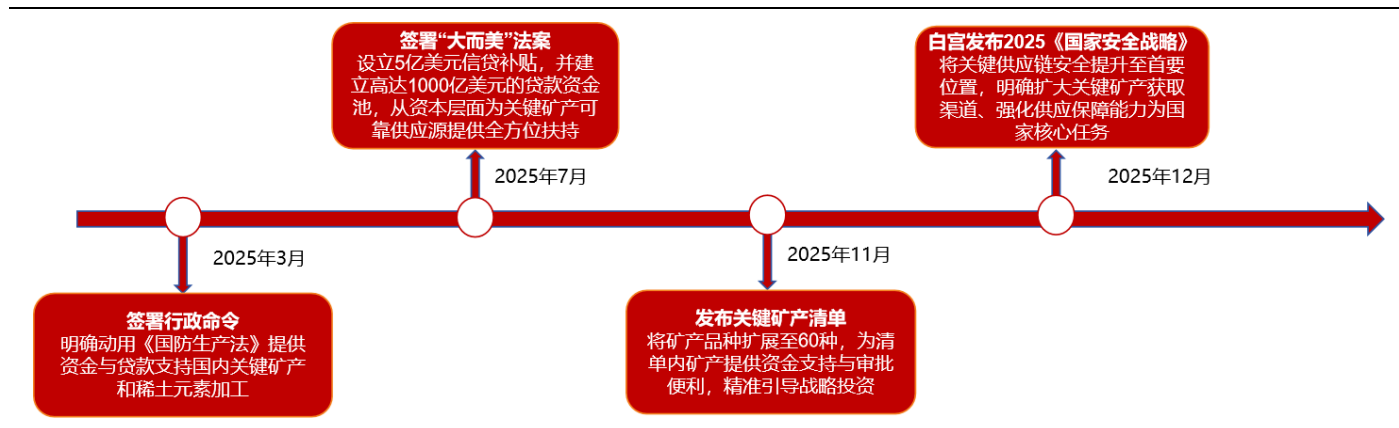
**风险提示：** 1) 关键矿产各领域需求不及预期；2) 地缘政治与贸易政策超预期变动的风险；3) 国内产业政策应对不及预期的风险。

## 美国政府正在多措施推进本土关键矿产“自主可控”

自 2025 年 1 月特朗普上台以来，特朗普政府以美国优先为核心原则，通过政策资金支持、加快项目审批、征收进口关税和加强国际合作等综合措施，试图重塑美国在战略矿产资源领域的优势。

美国关键矿产“自主可控”持续推进，2025 年 12 月《关键矿产清单 2025》正式纳入《美国国家战略 2025》，进一步强化其核心战略定位。25 年 3 月，美国总统特朗普签署了一项行政命令，通过融资、贷款和其他投资方式支持国内关键矿产和稀土元素加工，明确动用《国防生产法》提供资金与贷款支持，要求联邦机构梳理可快速获批的矿山及联邦土地利用方案，为后续产能释放奠定基础。25 年 7 月，特朗普签署了“大而美”法案，该法案为美国国防部战略资本办公室提供了 5 亿美元的信贷补贴资金，创立了高达 1000 亿美元的可用贷款资金，用于开发关键矿产的可靠供应来源，提高美国关键矿产的产量。25 年 11 月，美国地质调查局 (USGS) 在官网发布了《2025 年关键矿产清单》，该清单更新后的矿产品种总数增至 60 种，被列入清单的矿产品种将获得美国政府的资金支持，有关勘探、开采和精炼处理项目也能获得审批便利。25 年 12 月，美国白宫正式发布 2025 年版《国家安全战略》，尤其强调了保障关键供应链和物资的获取渠道问题，主要涉及到扩大关键矿产的获取渠道和加强对于关键矿产供应的保障。

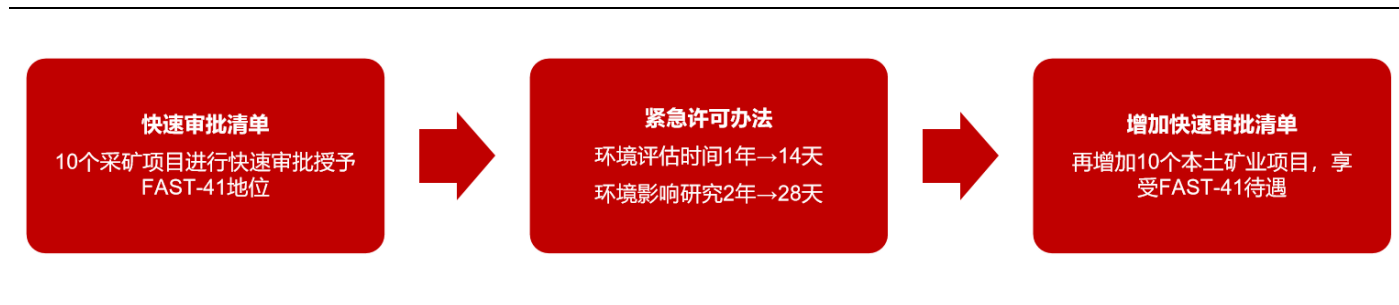
图表 1：美国关键矿产政策时间线梳理



资料来源：环球时报，矿业界，中国有色网，人民网，五矿证券研究所

破局国内制度性障碍，提速美国本土矿业开发。审批方面，美国政府通过“FAST-41”等快速审批机制，显著缩短矿业项目的环境评估和时间，推动一批重要矿区项目尽快实施。25 年 4 月，白宫表示美国联邦政府将对美国各地的 10 个采矿项目进行快速审批，项目被授予 FAST-41 地位，涉及铜、锑等矿产。同月，美国内政部援引特朗普年初颁布的“国家能源紧急状态”行政令，实施“紧急许可办法”，将环境评估时间从 1 年压缩至 14 天内完成，环境影响研究从两年缩短至 28 天，以大幅简化流程。5 月，特朗普政府宣布快速审批清单再增加 10 个本土矿业项目，项目涉及铜、钼和其他矿产，同样享受 FAST-41 待遇。

图表 2：美国关键矿产审批变化情况



资料来源：中国金属矿业研究院，五矿证券研究所

加工环节，通过多层次关税工具，寄以倒逼全球产业链回流。2025年2月，特朗普签署行政令，宣布自当年3月12日起对所有进口铝产品征收25%关税，并取消加拿大、墨西哥等传统盟友的豁免政策。2025年7月，特朗普宣布，从8月1日起将对进口的铜半成品和铜含量高的衍生品统一征收50%的关税。对进口铝、铜半成品等征收高额关税，试图以此保护本土产业。

## 2025版关键矿产清单元素扩容，标志着博弈不仅限于尖端技术相关品种的竞争，而已延伸、扩大至基础原材料品种

美国发布的关键矿产清单，勾勒出其供应链风险最高和对外依赖度最高的矿产元素。此前，美国地质调查局对有关矿产资源供应风险做了全面评估，共涉及84种矿产大宗商品、超过400个行业以及1200多种情境。最新的清单包含了2022年版本中的全部50种关键矿产，以及新增的10种关键矿产，分别为硼、铜、铅、冶金煤、磷酸盐、钾盐、铯、硅、银和铀。在最新的清单中，包含15种稀土元素。USGS表示，铯、镓、锗、钨、铌、钼、钾肥以及几种稀土元素的供应链风险最高。美国国防采购分析公司戈维尼（Govini）发布的最新报告显示，尽管在努力与中国“脱钩”，但美国国防工业基础仍然依赖于中国供应商。2024年，美国九大关键领域主要国防项目的一级供应商中，有9.3%是中国企业。报告同时提到，许多武器系统都依赖于关键矿产，中国对于关键矿产的出口管制“凸显了这一脆弱性”。

图表3：新增关键矿产元素：硼、铜、铅、冶金煤、磷酸盐、钾盐、铯、硅、银和铀

族	IA	IIA	IIIB	IVB	VB	VIB	VII B	VIII			IB	IIB	IIIA	IVA	VA	VIA	VIIA	O
周期	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
1	1 H 氢																	2 He 氦
2	3 Li 锂	4 Be 铍											5 B 硼	6 C 碳	7 N 氮	8 O 氧	9 F 氟	10 Ne 氖
3	11 Na 钠	12 Mg 镁											13 Al 铝	14 Si 硅	15 P 磷	16 S 硫	17 Cl 氯	18 Ar 氩
4	19 K 钾	20 Ca 钙	21 Sc 钪	22 Ti 钛	23 V 钒	24 Cr 铬	25 Mn 锰	26 Fe 铁	27 Co 钴	28 Ni 镍	29 Cu 铜	30 Zn 锌	31 Ga 镓	32 Ge 锗	33 As 砷	34 Se 硒	35 Br 溴	36 Kr 氪
5	37 Rb 铷	38 Sr 锶	39 Y 钇	40 Zr 锆	41 Nb 铌	42 Mo 钼	43 Tc 锝	44 Ru 钌	45 Rh 铑	46 Pd 钯	47 Ag 银	48 Cd 镉	49 In 铟	50 Sn 锡	51 Sb 锑	52 Te 碲	53 I 碘	54 Xe 氙
6	55 Cs 铯	56 Ba 钡	57-71 镧系	72 Hf 铪	73 Ta 钽	74 W 钨	75 Re 铼	76 Os 钨	77 Ir 铱	78 Pt 铂	79 Au 金	80 Hg 汞	81 Tl 铊	82 Pb 铅	83 Bi 铋	84 Po 钋	85 At 砹	86 Rn 氡
7	87 Fr 钫	88 Ra 镭	89-103 锕系	## Rf 𬬻	## Db 𬬽	## Sg 𬬿	## Bh 鿞	## Hs 鿟	## Mt 鿠	## Uun 鿡	## Uuu 鿣	## Uub 鿥	## Uut 鿧	## Uuq 鿨	## Uup 鿰	## Uuh 鿱	## Uus 鿳	## Uuo 鿵
			57 La 镧系	58 Ce 铈	59 Pr 镨	60 Nd 钕	61 Pm 钷	62 Sm 钐	63 Eu 铕	64 Gd 钆	65 Tb 铽	66 Dy 镝	67 Ho 铥	68 Er 铒	69 Tm 铥	70 Yb 镱	71 Lu 镱	原有关键矿产
			89 Ac 锕系	90 Th 钍	91 Pa 镤	92 U 铀	93 Np 镎	94 Pu 钷	95 Am 镅	96 Cm 锔	97 Bk 锫	98 Cf 锿	99 Es 镄	## Fm 镆	## Md 镈	## No 镎	## Lr 镥	清单新增关键矿产

资料来源：USGS，五矿证券研究所

美国关键矿产供应链对中国存在深度依赖。根据美国地质调查局的数据显示，在可获取可靠估值数据的44种关键矿产中，中国为其中30种的第一生产国（含稀土品类下的14种镧系元素），美国2020年-2023年进口的关键矿产之中，锑、砷、铋、石墨、稀土、钽、钨、钇等主要进口国均是中国。

图表 4：美国 2024 年关键重要矿物预估统计数据

关键矿物	美国净进口依赖度 (占消费量百分比)	美国主要进口来源 (2020-2023 年)	全球主要生产国	主要生产国产 量 (吨)	占全球总产量 百分比 (%)	全球总产量 (吨)
铝 (冶金 级铝土 矿)	>75	牙买加	几内亚	130,000,000	29	450,000,000
铋	85	中国	中国	60,000	60	100,000
砷	100	中国	秘鲁	27,000	47	8,000
重晶石	>75	印度	印度	2,600,000	32	8,200,000
铍	净出口国	哈萨克斯坦	美国	180	50	360
铋	89	中国	中国	13,000	81	16,000
铬	77	南非	南非	21,000,000	45	47,000,000
钴	76	挪威	刚果 (金)	220,000	76	290,000
萤石	100	墨西哥	中国	5,900,000	62	9,500,000
镓	100	日本	中国	750	99	760
锗	>50	比利时	中国	-	-	-
石墨 (天 然)	100	中国	中国	1,270,000	79	1,600,000
铟	100	韩国	中国	760	70	1,080
锂	>50	智利	澳大利亚	88,000	37	240,000
镁	>75	以色列	中国	950,000	95	1,000,000
锰	100	加蓬	南非	7,400,000	37	20,000,000
镍	48	加拿大	印度尼西亚	2,200,000	59	3,700,000
铌	36	巴西	巴西	100,000	91	110,000
钯	56	俄罗斯	俄罗斯	75	39	190
铂	85	南非	南非	120	71	170
稀土 (化 合物及金 属)	80	中国	中国	270,000	69	390,000
钪	100	日本	中国	-	-	-
钽	100	中国	刚果 (金)	880	42	2,100
碲	<25	加拿大	中国	750	77	80
锡	73	秘鲁	中国	69,000	23	300,000
钛 (金 属)	>95	日本	中国	220,000	69	320,000
钨	>60	中国	中国	67,000	83	81,000
钒	40	加拿大	中国	70,000	70	100,000
钇	100	中国	中国	-	-	-
锌	73	加拿大	中国	4,000,000	33	12,000,000
锆 (矿石 及精矿)	<25	南非	澳大利亚	500,000	33	1,500,000

资料来源：USGS，五矿证券研究所

## 合纵连横，团结盟友力量，强化本土脆弱的供应链

尽管美国通过政策资金支持、加快审批和关税保护等措施在关键矿产上设法追赶和降低对于中国的依赖，但矿业行业的供给刚性特征背景下，美国对外寻求海外合作成为另一个重要“补短板”手段。

2025年4月，美国与乌兹别克斯坦签署《关键矿产供应链与可持续开发伙伴关系协定》。同年7月，美国、澳大利亚、印度和日本四国在“四方安全对话”框架下正式启动“四方关键矿产倡议”。同年10月，美国与澳大利亚共同签署《关键矿产合作框架》，宣布达成超千亿美元的多领域合作协议，涵盖关键矿产、国防和先进技术领域，将在六个月内共同投资30亿美元开发澳大利亚关键矿产，预计开采资源价值530亿美元。同年11月，美国牵头启动“关键矿产交易俱乐部”，已有日本、韩国、澳大利亚、马来西亚等国加入。2025年12月，美国与刚果（金）签署战略伙伴关系协议，以支持刚果金工业化和基础设施建设为筹码，获取关键矿产优先购买权。

图表 5：美国关键矿产国际合作辐射五大洲

国家	时间	内容
阿根廷	2024年8月	美国与阿根廷签署谅解备忘录，加强关键矿产领域合作
乌兹别克斯坦	2025年4月	美国与乌兹别克斯坦签署矿业投资协议，进一步扩大战略矿产的合作范围。
澳大利亚、印度、日本、美国	2025年7月	"四方关键矿产倡议"，旨在确保关键矿产供应链的安全与多元化，加强经济安全和集体韧性
印度	2024年10月	美印双方签署《扩大与多样化关键矿物供应链谅解备忘录》。备忘录旨在促进美国和印度在关键矿物勘探、开发、加工和精炼、回收和再利用方面的互利性商业发展。
澳大利亚	2025年10月	美澳关键矿产与稀土开采及加工供应保障框架协议，旨在支持供应对美国 and 澳大利亚商业及国防工业至关重要的原材料和加工关键矿物及稀土
马来西亚	2025年10月	美马关键矿产合作谅解备忘录，以扩大马来西亚在安全可靠的全球供应链中的融入程度
泰国	2025年10月	美泰关键矿产供应链多元化合作谅解备忘录，寻求合作加强关键矿产资源部门治理，促进参与者间的贸易与投资，以扩大泰国融入安全可靠的全球供应链
日本	2025年10月	通过了采矿和加工保障关键矿物和稀土供应的框架，支持对美国和日本国内工业至关重要的原材料和加工关键矿物及稀土的供应
美国、加拿大、英国、德国、法国、意大利、日本、澳大利亚、印度、韩国	2025年10月	宣布成立一个“关键矿产生产联盟”，以抗衡中国在全球矿产资源的垄断地位
哈萨克斯坦	2025年11月	美哈关键矿产合作协议，该协议将深化勘探、加工和开发方面的合作，最终助力为推动创新的矿产建立坚韧且透明的供应链。
刚果（金）	2025年12月	刚果（金）向美国提供一份经审核的国有矿产项目清单，美企享有优先谈判权，为美国终端用户提供铜、钴等关键矿产供应的优先购买权

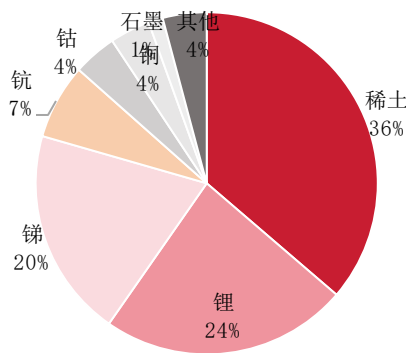
资料来源：商务部，美国白宫，中国有色金属协会钴业分会，上海有色网，澎湃新闻，美国驻马来西亚大使馆，欧洲时报网，美国国务院，五矿证券研究所

## 美国政府采取贷款为主，多种融资方式并重的手段品种上侧重稀土、锂与锑

除美国关键矿产清单变更内容外，美国国防部拨款项目和美国进出口银行等部门的贷款情况，同样能够清晰的看出美国政府对于关键矿产产业的扶持情况。根据统计数据显示，近5年美国投资前5的矿产为稀土、锂、锑、钨和钴。而根据美国地质调查局发布的供应中断对美国经济的概率加权影响估计，排名前十的关键矿产依次为钐、铯、镧、铷、镱、镱、镱、钆、钨和铌。而其中钐、铷、镱、钆和镧是稀土元素，铯、镱、钆、钨、铌为非稀土元素。可以看出未来重点关注的方向依然为对美国经济发展影响较大，且高度依赖中国的关键矿产资源。

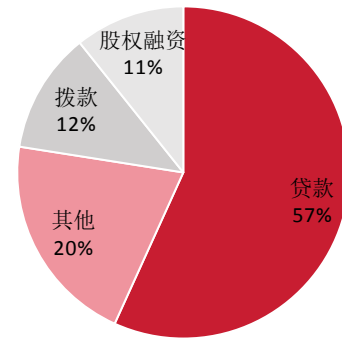
从关键矿产投资资金来源来看，近些年除了美国战争部以拨款的形式对关键矿产项目的投资，以美国进出口银行、美国国际开发金融公司和产业相关资金通过贷款、股权投资和合作协议等方式，更加全面且金额更加庞大的投资到关键矿产之中，以求加速完成美国对于关键矿产的相关布局。

图表 7：稀土、锂、锑投资金额合计占比达 80%



资料来源：美国战争部，环球网，央视新闻，SMM 小金属，MINING.COM，自然资源部，财联社，新浪财经，MP Materials, Lithium Americas, Titan Mining, USA Rare Earth, Trilogy Metals, NioCorp Developments, Resolution Minerals, Vulcan Elements, Highland Copper, Ucore Rare Metals, 五矿证券研究所

图表 8：贷款成为投资最主要的方式之一，占比达 57%



资料来源：美国战争部，环球网，央视新闻，SMM 小金属，MINING.COM，自然资源部，财联社，新浪财经，MP Materials, Lithium Americas, Titan Mining, USA Rare Earth, Trilogy Metals, NioCorp Developments, Resolution Minerals, Vulcan Elements, Highland Copper, Ucore Rare Metals, 五矿证券研究所

## 展望：中美产业发展规划纲领的共同涉足矿种值得重点关注

2024 年 2 月，美国白宫科技政策办公室更新发布了“关键和新兴技术清单”，其以美国 2020 年发布的《关键和新兴技术国家战略》为基础，每两年更新一次，逐步成为美国国家科技政策的风向标，深刻且持续地影响着美国科技创新生态与技术发展路径。

“关键和新兴技术清单”列出了先进制造、量子信息和使能技术、清洁能源生成和存储技术等 18 个方向，与我国十五五”规划建议前沿布局未来产业规划有着高度的重合，根据梳理，铌、钛、钪、钒、铜、硅、石墨烯、砷、磷、钾、镁、钴、铂、铀、钨、锂、稀土、镍、铝、镓、锗、钽是未来中美发展新兴产业的共性品种。

图表 9：美国 CET 清单和中国“十五五”规划建议前沿布局未来产业对比

中国十五五未来产业	美国 CET 清单对应领域	关键新材料	涉及的关键矿产
量子科技	先进计算（量子计算）、量子信息与使能技术	高温超导带材、量子芯片衬底、低损耗光纤材料、单光子探测器材料	铌、钛、钇、钽、铜、硅、石墨烯、砷
生物制造	生物技术、合成生物学、先进制造	生物基高分子材料、酶固定化载体材料、基因编辑工具酶、细胞培养基功能材料	磷、钾、镁、钴
氢能和核聚变能	清洁能源生产和储存	氢能：质子交换膜、碳纤维储氢罐、电解槽隔膜核聚变：高温超导磁体材料、钨铜合金、氚增殖剂、碳化硅复合材料	铂、铱、钨、铌、钛、锂、稀土、铜
脑机接口	人机接口、生物技术、AI	柔性电极材料、神经信号传感材料、生物相容性封装材料	铂、铜、硅、石墨烯、钛
具身智能	人工智能、高度自动化与无人系统、机器人技术	高性能伺服电机材料、减速器轴承材料、传感器材料、人形机器人结构材料	稀土、钴、镍、硅、铝、钛
第六代移动通信（6G）	集成通信与网络技术、先进计算	太赫兹通信材料、高频覆铜板、空天通信抗辐射材料、柔性电子材料	镓、锗、硅、石墨烯、稀土、钨、铝

资料来源：中国科学院科技战略咨询研究院，央视网，五矿证券研究所

## 风险提示

1) 关键矿产各领域需求不及预期；2) 地缘政治与贸易政策超预期变动的风险；3) 国内产业政策应对不及预期的风险。

## 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

	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.	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