钨行业三季报点评：钨资源与硬质合金价格企稳反弹，高端制品价格持续坚挺

有色金属

评级： 看好

日期： 2026.11.09

报告要点

三季度财务数据有哪些新变化？三季度 16 家钨产业链样本公司市值环比下跌，恒锋工具和沃尔德跌幅相对较小。**全行业单季度营收与盈利增速均转负，但钨价波动减小推动全行业资产减值损失下降。**其中，中钨高新与厦门钨业三季度资产减值损失环比大幅下降，部分抵消单季度营收与毛利率下滑影响，使全产业链公司实现较强盈利韧性。华锐精密、鼎泰高科、新锐股份、沃尔德季度营收实现环比增长，带动硬质合金及刀具公司季度营收环比实现正增长。三季度受益半导体需求高景气及传统行业需求回暖，安泰科技实现营收正增长，中船特气受益原料价格回落毛利率大幅提升。

资源端：价格已经基本企稳，向上弹性需关注出口形势。从产业库存及钨原料价格来看，前期的价格风险已经得到了较充分的释放，四季度的需求将处于相对稳定的状态，对原料价格影响相对较小。当前欧洲 APT 折合人民币约 164-166 万元/吨，国内 APT 约 53 万元/吨，内外价差仍维持超 3 倍水平。当前钨精矿价格经过小幅震荡下跌后已有企稳迹象，市场采买有所好转，建议关注下游企业补库动态及 4 季度出口形势。

深加工端：硬质合金及刀具价格企稳反弹，高端制品价格持续坚挺。受制造业“金九银十”需求的影响，硬质合金价格呈现出先跌后涨的企稳趋势。从出口数据看，国产刀具的性价比仍在提升，出口金额环比增长 6.42%；从进口数据看，进口刀具市场仍在被替代，进口刀具金额环比下降 7.49%。受海外市场刀具库存下降和海外原材料价格补涨驱动，中国刀具产品价格于三季度企稳走强。中国微钻产业链持续受益，高端产品规模持续增长：三季度末金洲公司微钻产能已经达到 1.2 亿支/月，30 倍及以上超长径比产品占总销量的 10%-15%，占比持续提升，实现三季度微钻均价 2.3 元/支。三季度六氟化钨进出口价格持续分化：一方面，我们推测进口价格下跌主要系日本高价六氟化钨产品停供所致；另一方面，当前海外钨原料紧张常态化与 AI 存储需求维持高位，将中短期支撑国内六氟化钨出口价格维持高位震荡。**钨传统领域终端应用需求稳健，AI、人形机器人、核聚变等新兴领域需求逐步放量有望对钨消费总量增长形成长期支撑。展望未来，我们建议关注钨制品国际贸易格局变化，国内中下游钨制品企业出海情况以及海外钨冶炼新建产能建设进展。在钨金属战略价值重估及产业升级需求增长的趋势下，我们认为具备优质矿山资源和已经实现高端钨制品布局的企业将持续受益。**

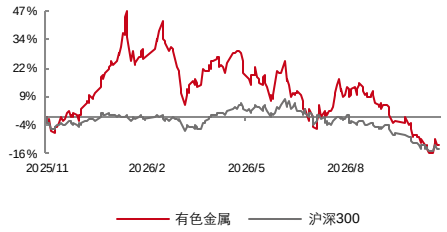
分析师 祁岩

登记编码：S0950523090001

：010-56307033

：qiyan1@wkzq.com.cn

行业表现 **2026/11/6**



资料来源：Wind，聚源

相关研究

- 《工业机器人走向产线应用带来材料新机遇——机器人新材料研究之一》(2026/10/9)
- 《'资源为王'兑现期：矿冶分化加剧——有色金属板块 2026H1 中报点评》(2026/10/9)
- 《新周期新定价，关键金属的价值裂变与资本重构》(2026/9/20)
- 《供需偏紧，景气延续，分化加剧——全球 26 家铜企半年报全扫描》(2026/9/14)
- 《钨行业中报点评：钨资源与高端制品稀缺性凸显》(2026/9/14)
- 《钨业系列二：枯杨生稊，双轨竞争下欧美能否重构钨供应链格局？》(2026/8/26)
- 《有色月跟踪：矿端趋紧推升铜价新高，AI 需求支撑几何？》(2026/8/20)
- 《AI 算力+卫星光伏“双轮驱动”，“战略金属”锗面临价值重估》(2026/7/30)
- 《地缘政治风险是否会再次驱动钨价上涨？》(2026/7/30)
- 《未来材料巡礼之深海采矿新材料 2：经济性、资本开支结构特征与产业价值量》(2026/7/8)

特别提示：

五矿证券与中钨高新同受中国五矿集团有限公司实际控制。本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，在任何时候均不构成对读者的投资建议。

风险提示： 1、钨产业政策变化超预期；2、宏观经济不及预期；3、海外冶炼产能投产超预期。

内容目录

1、三季度财务数据有哪些新变化？ 3

2、三季报总结及未来展望 5

2.1 资源端：价格已经基本企稳，向上弹性需关注出口形势 5
2.2 深加工端：硬质合金及刀具价格企稳反弹，高端制品价格持续坚挺 6

风险提示 8

图表目录

图表 1：恒锋工具与沃尔德跌幅相对较小 3
图表 2：2026 年前三季度行业整体盈利远超同期 3
图表 3：中国钨行业全产业链公司单季度营业收入（亿元） 4
图表 4：中国钨行业全产业链公司单季度毛利率 4
图表 5：中国钨行业全产业链公司单季度资产减值损失（百万元） 4
图表 6：中国钨行业全产业链公司单季度 ROE 4
图表 7：中国硬质合金及刀具公司单季度营业收入（亿元） 4
图表 8：中国硬质合金及刀具公司单季度毛利率 4
图表 9：中国硬质合金及刀具公司单季度资产减值损失（百万元） 5
图表 10：中国硬质合金及刀具公司单季度 ROE 5
图表 11：中国钨新材料公司单季度营业收入（亿元） 5
图表 12：中国钨新材料公司单季度毛利率 5
图表 13：中国钨新材料公司单季度资产减值损失(百万元） 5
图表 14：中国钨新材料公司单季度 ROE 5
图表 15：26Q3 国内外 APT 价格均维持高位震荡 6
图表 16：26Q3APT 内外价差依然维持 3 倍以上水平 6
图表 17：硬质合金价格于 10 月份企稳反弹（元/公斤） 6
图表 18：26Q3 主要出口刀具金额环比持续增加（亿元） 7
图表 19：26Q3 主要进口刀具金额环比下滑（亿元） 7
图表 20：26Q3 国内刀具价格企稳走强 7
图表 21：26Q3 六氟化钨进出口价格开始分化 8

1、三季度财务数据有哪些新变化?

三季度 16 家钨产业链样本公司市值环比下跌，恒锋工具和沃尔德跌幅相对较小。我们选取了 16 家钨产业链企业作为样本：中钨高新、厦门钨业、章源钨业、翔鹭钨业、鼎泰高科、新锐股份、欧科亿、华锐精密、长鹰硬科、博云新材、沃尔德、四方达、恒锋工具、欣兴工具、安泰科技、中船特气。截至 2026Q3，16 家企业市值环比均出现大幅下降，其中主营高速钢刀具的恒锋工具和超硬刀具的沃尔德跌幅相对较小。

图表 1：恒锋工具与沃尔德跌幅相对较小

公司	26Q3 市值	25Q3 市值	26H1 市值	同比涨跌幅	环比涨跌幅
恒锋工具	68	63	90	8.49%	-23.92%
沃尔德	166	75	235	122.03%	-29.66%
博云新材	113	48	166	133.97%	-32.05%
翔鹭钨业	106	35	158	199.91%	-32.86%
四方达	190	50	289	283.78%	-34.11%
安泰科技	168	142	258	17.97%	-34.80%
鼎泰高科	1,431	294	2,266	386.87%	-36.86%
章源钨业	254	149	402	70.40%	-36.89%
华锐精密	115	66	200	73.55%	-42.50%
中钨高新	1,202	425	2,181	183.05%	-44.90%
中船特气	1,009	233	1,853	333.71%	-45.52%
新锐股份	190	50	362	279.92%	-47.42%
厦门钨业	700	470	1,353	49.02%	-48.23%
欧科亿	122	36	289	238.50%	-57.59%
长鹰硬科	57	—	—	—	—
欣兴工具	51	—	—	—	—

资料来源：iFinD，五矿证券研究所

前三季度行业整体盈利能力远超同期。在本轮原材料价格快速上涨带来的顺价传导背景下，2026 年前三季度行业企业经营业绩较 25 年同期呈现明显量价齐升的现象。16 家样本公司合计实现营业总收入 1156.2 亿元，同比增长 75.1%；合计归母净利润 121.4 亿元，同比增长 168.4%，均值 ROE17.5%，为 2020 年以来最高水平；毛利率、净利率分别为 38.3%和 19.6%。

图表 2：2026 年前三季度行业整体盈利远超同期

指标	2025 前三季度	2026 前三季度	同比
营业总收入（合计，亿元）	660.4	1156.2	75.1%
归母净利润（合计，亿元）	45.2	121.4	168.4%
销售毛利率（均值）	29.1%	38.3%	+9.2pct
销售净利率（均值）	11.6%	19.6%	+8pct
ROE（均值）	6.7%	17.5%	+10.8pct
ROIC（均值）	5.1%	12.7%	+7.6pct
资产负债率（均值）	39.4%	40.4%	+1pct

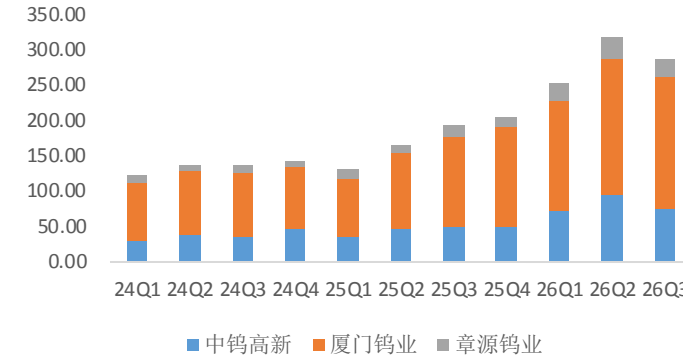
资料来源：iFinD，五矿证券研究所

全行业单季度营收与盈利增速均转负，但钨价波动减小推动全行业资产减值损失下降。分季度来看，26Q3 行业实现营业收入 384.6 亿元，环比下滑 6.5%；归母净利润 32.3 亿元，环

比下滑 24%，为本轮周期以来首次单季度增速转负。自三季度以来，钨精矿价格小幅走弱但波动明显减小，推动全行业资产减值损失下降至 12.21 亿元，环比下降 36.44%。

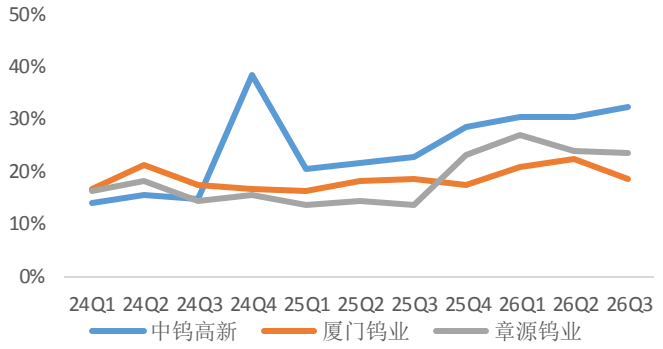
钨价下跌企稳致资产减值损失环比大降，全产业链公司实现较强盈利韧性。全产业链公司 26Q3 营收环比下降 9.71%，均值毛利率环比减少 0.11pct，资产减值损失合计环比下降 37.3%，均值 ROE 环比减少 1.19pct。主要系中钨高新与厦门钨业三季度资产减值损失环比大幅下降，部分抵消单季度营收与毛利率下滑的影响。

图表 3：中国钨行业全产业链公司单季度营业收入（亿元）



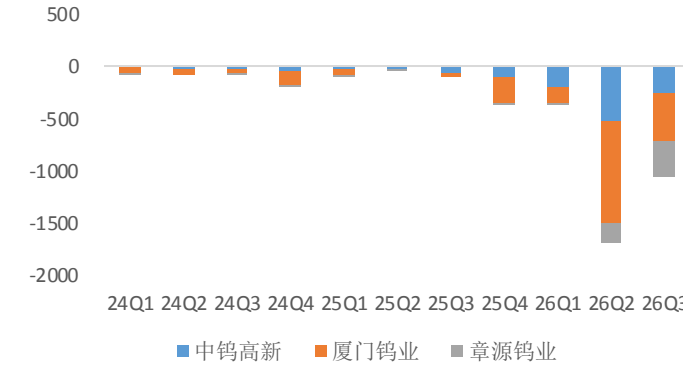
资料来源：iFinD，五矿证券研究所

图表 4：中国钨行业全产业链公司单季度毛利率



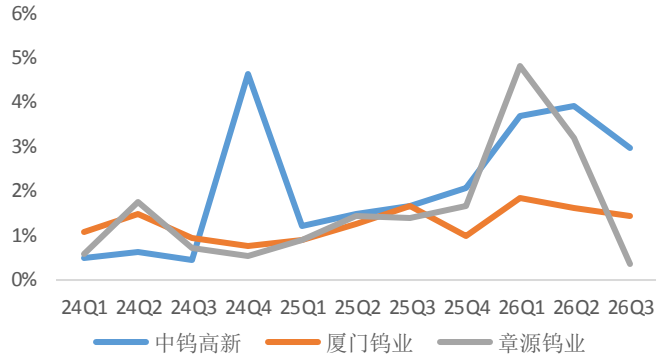
资料来源：iFinD，五矿证券研究所

图表 5：中国钨行业全产业链公司单季度资产减值损失 (百万元)



资料来源：iFinD，五矿证券研究所

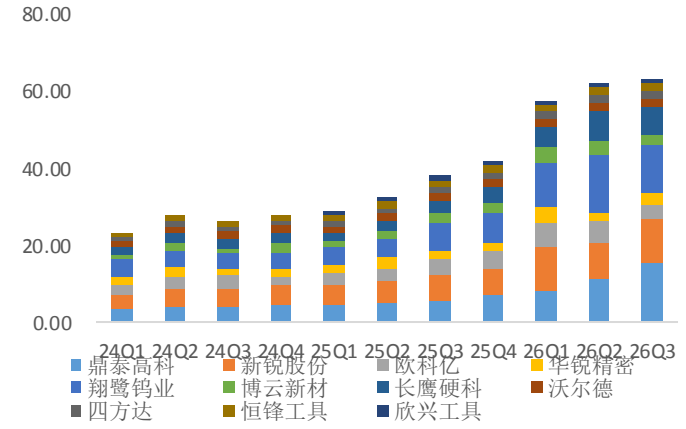
图表 6：中国钨行业全产业链公司单季度 ROE



资料来源：iFinD，五矿证券研究所

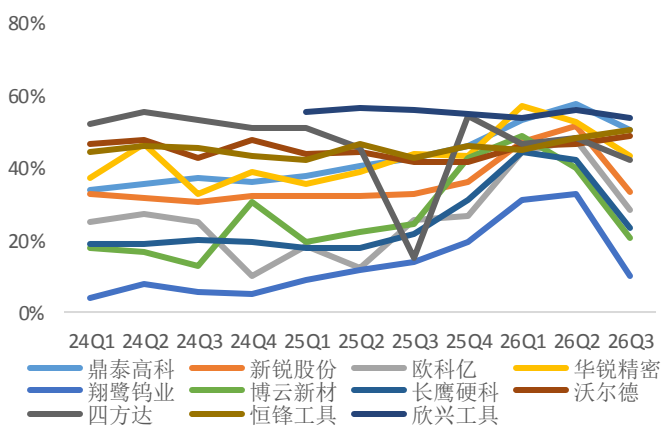
新品放量、扩产产能与并购并表持续兑现，推动硬质合金及刀具公司营收增长。26Q3 硬质合金及刀具公司营业收入环比增长 1.35%，均值毛利率环比减少 10.84pct，资产减值损失合计环比下降 28.11%，均值 ROE 环比减少 1.90pct。营收增长主要受华锐精密、鼎泰高科、新锐股份、沃尔德季度营收环比正增长带动。

图表 7：中国硬质合金及刀具公司单季度营业收入（亿元）



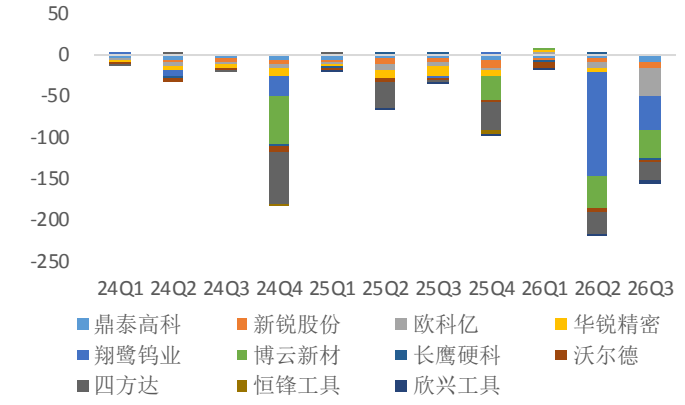
资料来源：iFinD，五矿证券研究所

图表 8：中国硬质合金及刀具公司单季度毛利率



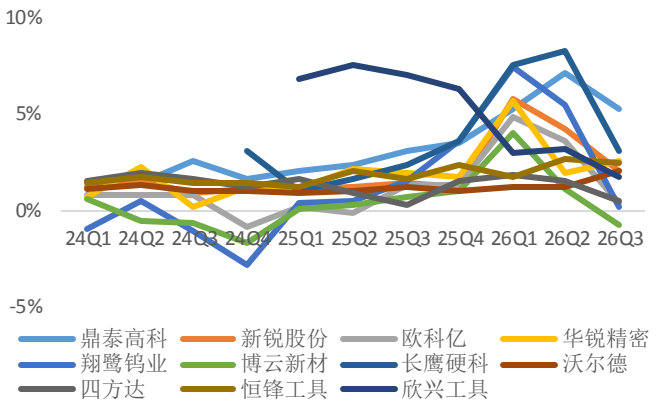
资料来源：iFinD，五矿证券研究所

图表 9：中国硬质合金及刀具公司单季度资产减值损失 (百万元)



资料来源：iFinD，五矿证券研究所

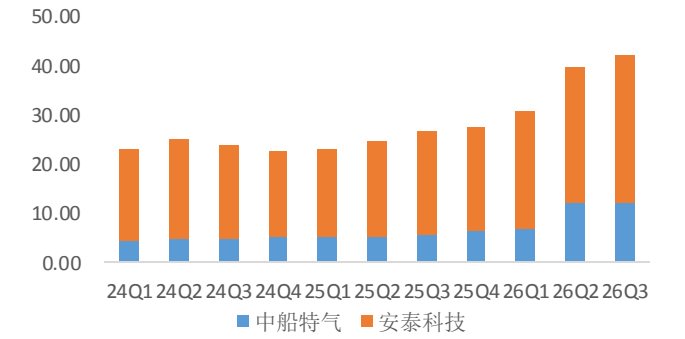
图表 10：中国硬质合金及刀具公司单季度 ROE



资料来源：iFinD，五矿证券研究所

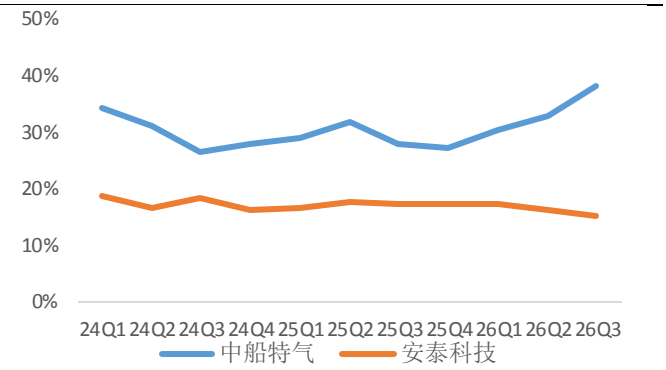
受益半导体等新兴需求驱动，钨新材料公司营收与盈利实现双增长。钨新材料公司 26Q3 营收环比增长 5.97%，均值毛利率环比增加 2.12pct，资产减值损失环比下降 140.99%，ROE 环比增加 0.25pct。三季度受益半导体需求高景气及传统行业需求回暖，安泰科技实现营收正增长，中船特气受益原料价格回落毛利率大幅提升。

图表 11：中国钨新材料公司单季度营业收入（亿元）



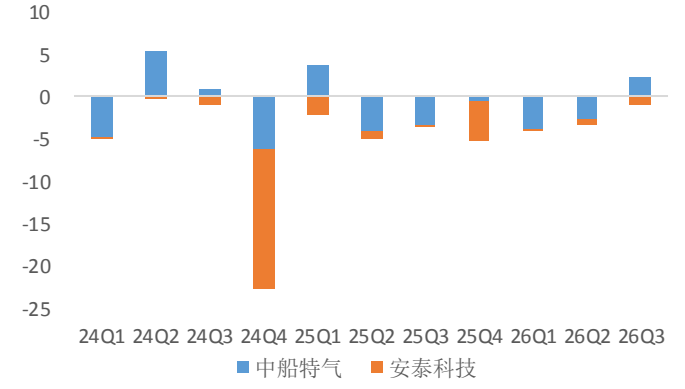
资料来源：iFinD，五矿证券研究所

图表 12：中国钨新材料公司单季度毛利率



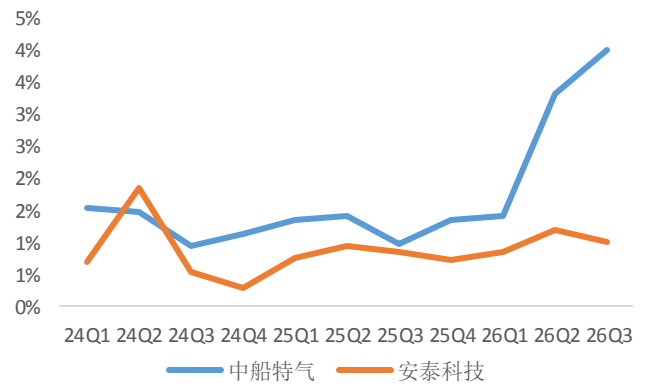
资料来源：iFinD，五矿证券研究所

图表 13：中国钨新材料公司单季度资产减值损失(百万元)



资料来源：iFinD，五矿证券研究所

图表 14：中国钨新材料公司单季度 ROE



资料来源：iFinD，五矿证券研究所

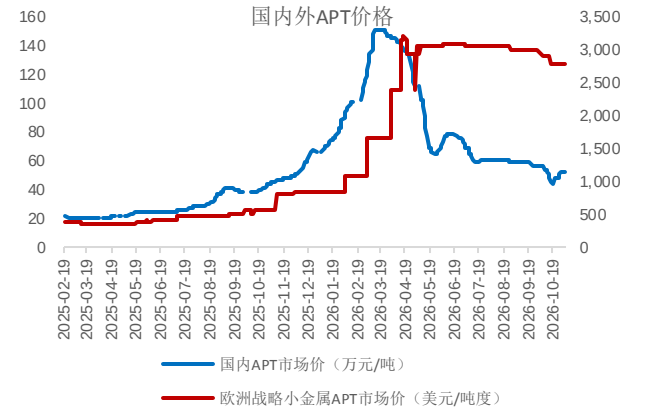
2、三季报总结及未来展望

2.1 资源端：价格已经基本企稳，向上弹性需关注出口形势

短期内我们预计钨精矿及 APT 价格基本已经企稳，但向上弹性需关注国内出口形势。从产

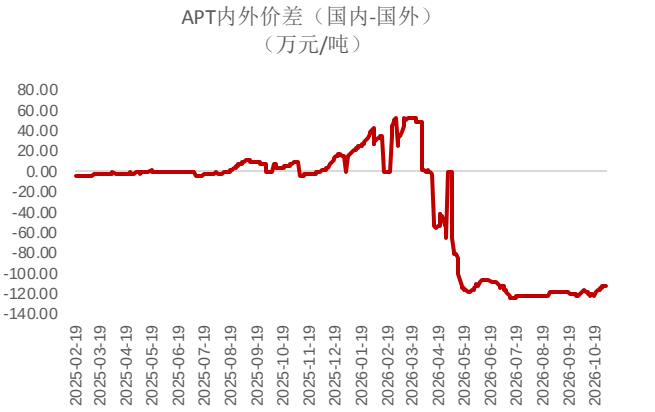
业库存及钨原料价格来看，前期的价格风险已经得到了较充分的释放，四季度的需求将处于相对稳定的状态，对原料价格影响相对较小。当前欧洲 APT 折合人民币约 164-166 万元/吨，国内 APT 约 53 万元/吨，内外价差仍维持超 3 倍水平。当前钨精矿价格经过小幅震荡下跌后已有企稳迹象，市场采买有所好转，建议关注下游企业补库动态及 4 季度出口形势。

图表 15：26Q3 国内外 APT 价格均维持高位震荡



资料来源：iFinD，五矿证券研究所

图表 16：26Q3APT 内外价差依然维持 3 倍以上水平

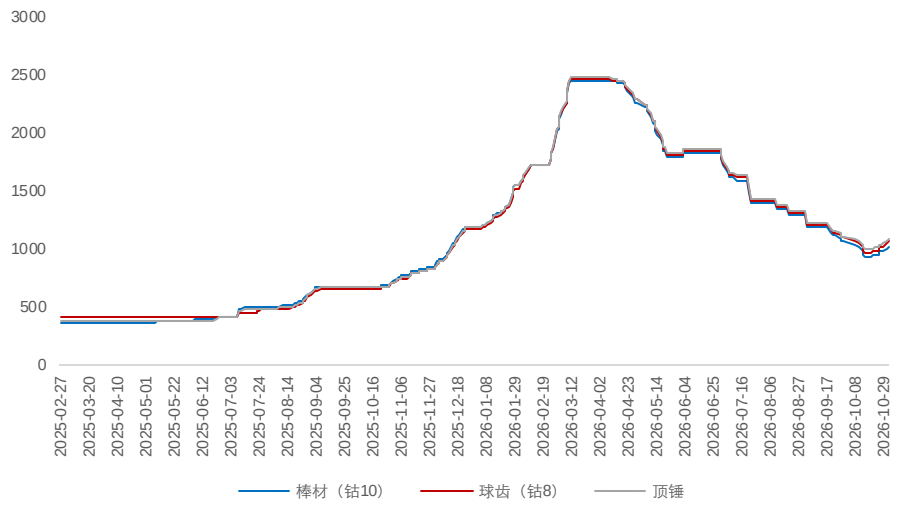


资料来源：iFinD，五矿证券研究所

2.2 深加工端：硬质合金及刀具价格企稳反弹，高端制品价格持续坚挺

硬质合金价格于 10 月企稳反弹。受制造业“金九银十”需求的影响，26Q3 硬质合金价格呈现先跌后涨的企稳趋势，截至 10 月底，棒材价格 980 元/公斤，球齿价格 1020 元/公斤，顶锤价格 1040 元/公斤。

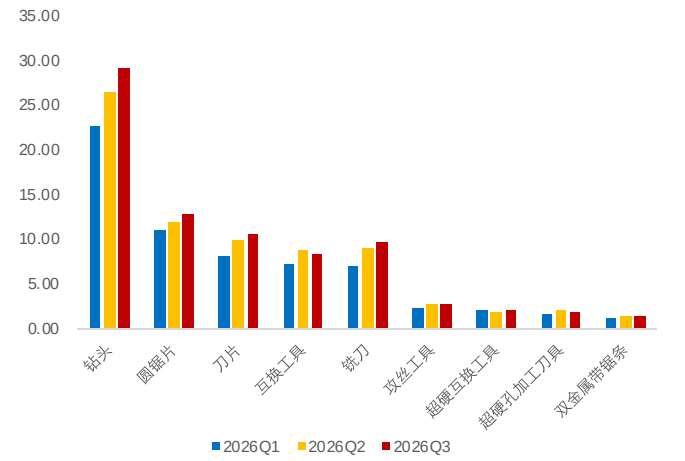
图表 17：硬质合金价格于 10 月份企稳反弹（元/公斤）



资料来源：SMM，五矿证券研究所

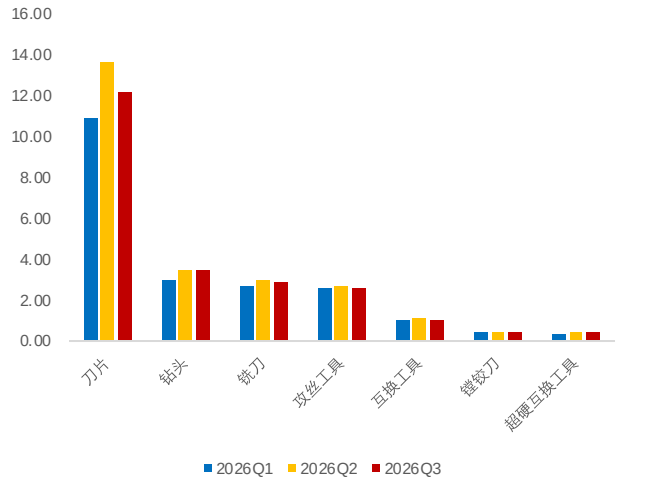
三季度主要出口刀具金额环比增长 6.42%，主要进口刀具金额环比下降 7.49%。从出口数据看，国产刀具的性价比仍在提升：钻头环比增长 9.77%，圆锯片环比增长 7.17%，刀片环比增长 7.42%，铣刀环比增长 7.63%，超硬互换工具环比增长 8.38%，攻丝工具环比增长 6.04%，双金属带锯环比增长 6.52%，互换工具环比下降 4.46%，超硬孔加工工具环比下降 6%。从进口数据看，进口刀具市场仍在被替代：刀片环比下降 10.88%，铣刀环比下降 4.93%，攻丝工具环比下降 5.03%，互换工具环比下降 9.76%，超硬互换工具环比下降 9.13%，钻头环比增长 1.1%，镗铰刀环比增长 4.98%。

图表 18：26Q3 主要出口刀具金额环比持续增加（亿元）



资料来源：海关数据，工具技术，五矿证券研究所

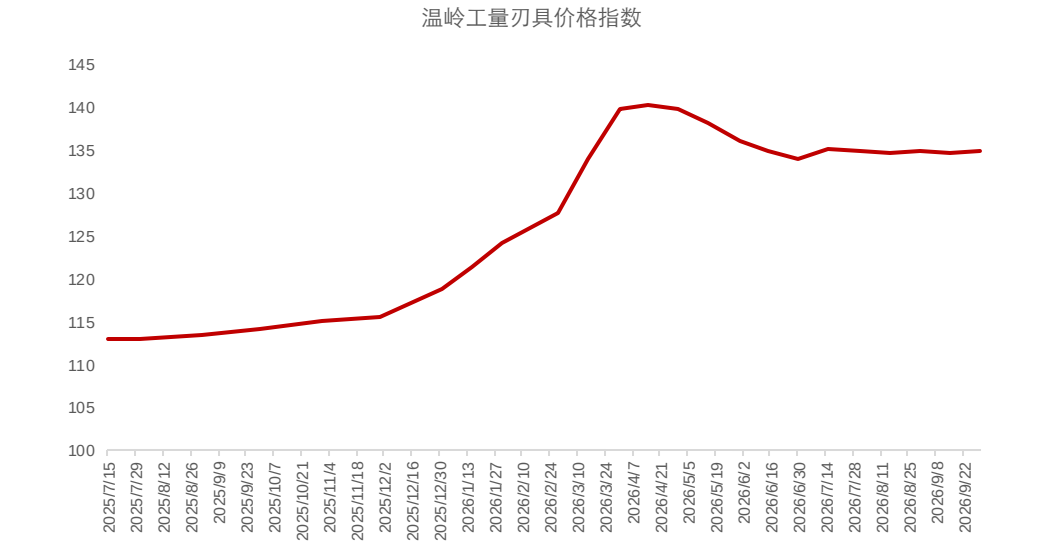
图表 19：26Q3 主要进口刀具金额环比下滑（亿元）



资料来源：海关数据，五矿证券研究所

26Q3 国内刀具价格企稳走强。受海外市场刀具库存下降和海外原材料价格补涨驱动，二季度之后进口刀具持续补涨，继 8 月 1 日住友、京瓷再次涨价之后，9 月 1 日可乐满、三菱综合材料、大昭和精机、瓦尔特等厂家同样继续跟涨。新一轮海外龙头刀具涨价开启，为中国刀具企业产品价格企稳走强形成支撑。

图表 20：26Q3 国内刀具价格企稳走强

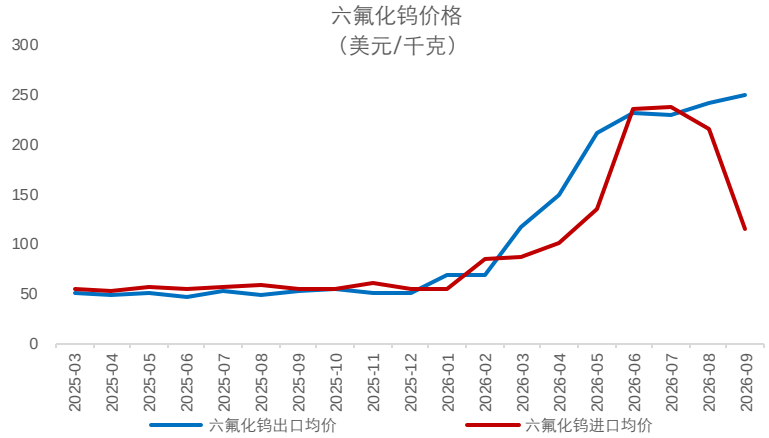


资料来源：温岭工量刃具指数，五矿证券研究所

中国微钻产业链持续受益，高端产品规模持续增长。一方面，25 年以来 PCB 市场受 AI、通讯和新能源汽车等下游需求拉动而快速增长，微钻需求量供不应求；另一方面，年中占国内钻针棒材市场份额约 30%的日系厂商出现停接新订单和旧订单交付缩减与延期的现象。26Q3 末金洲公司微钻产能已经达到 1.2 亿支/月，30 倍及以上超长径比产品占总销量的 10%-15%，占比持续提升，实现三季度微钻均价 2.3 元/支。

三季度六氟化钨出口价格持续走强，进口价格持续回落。三季度六氟化钨进出口价格持续分化：一方面，我们推测进口价格下跌主要系日本高价六氟化钨产品停供所致；另一方面，当前海外钨原料紧张常态化与 AI 存储需求维持高位，将中短期支撑国内六氟化钨出口价格维持高位震荡。

图表 21：26Q3 六氟化钨进出口价格开始分化



资料来源：海关数据，五矿证券研究所

钨传统领域终端应用需求稳健，AI、人形机器人、核聚变等新兴领域需求逐步放量有望对钨消费总量增长形成长期支撑。展望未来，我们建议关注钨制品国际贸易格局变化，国内中下游钨制品企业出海情况以及海外钨冶炼新建产能建设进展。在钨金属战略价值重估及产业升级需求增长的趋势下，我们认为具备优质矿山资源和已经实现高端钨制品布局的企业将持续受益。

风险提示

1、钨产业政策变化超预期；

2、宏观经济不及预期；

3、海外冶炼产能投产超预期。

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：深圳市南山区滨海大道 3165 号五矿金融大厦 23 层
邮编：518035

北京

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
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.

	Ratings	Definitions
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 ChaoyangmenNorth Street, Dongcheng District, Beijing
Postcode: 100010