仅供内部参考，请勿外传！

电网投资节奏跟踪——2026 年 8 月

电气设备

评级： 看好

日期： 2026.10.29

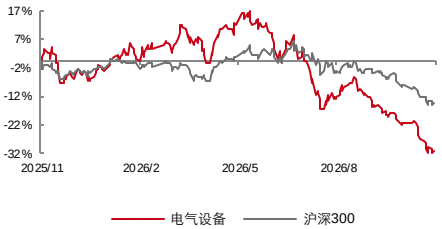
分析师 钟林志

登记编码：S0950525050001

☎：17378362019

✉：zhonglinzhi@wkzq.com.cn

行业表现 2026/10/28



资料来源：Wind，聚源

相关研究

- 《全球储能经济性跟踪——2026 年 9 月》(2026/10/23)
- 《车企自研电池影响如何？》(2026/10/19)
- 《锂业龙头启示录之一：SQM—盐湖锂巨头在资源民族主义下的成长、博弈与启示》(2026/10/15)
- 《光伏反内卷引导高效 BC 技术推进》(2026/9/23)
- 《钒液流储能的机遇和挑战》(2026/9/18)
- 《2026H1 锂电财报点评：温和通胀延续，关注结构性机会》(2026/9/14)
- 《风电 26Q2 业绩点评：需求下行，业绩承压》(2026/9/14)
- 《光伏 26Q2 业绩点评：亏损延续，静待出清》(2026/9/14)
- 《大储盈利承压，户储景气兑现——储能行业 2026 年 H1 财报梳理分析》(2026/9/14)
- 《盈利修复，成本分化显现 ——A 股锂矿行业 2026 半年报梳理分析》(2026/9/14)

报告要点

电网迈入成长周期，需重点关注招标节奏变化。“十五五”期间“六张网”建设将拉动超 5 万亿元电网投资，未来五年投资 CAGR 有望超过 10%。2015-2023 年国内电网年投资额维持在 5000 亿元左右，2024-2025 年上移至 6000 亿元级别，我们预计“十五五”末有望突破万亿元，电网投资将迈入新一轮成长周期。电网行业兼具竞争格局稳定的“防御”属性与稳健成长的“进攻”属性，配置价值显著。本系列报告将持续跟踪电网招标规模、投资节奏及主要企业中标份额变化，把握产业链边际变化，研判行业景气趋势与投资价值。

电网投资保持稳健增长，2026 年 8 月单月增速明显回升，电网与电源投资增速持续分化。2026 年 1-8 月，全国电网基本建设投资完成额 3932 亿元，同比增长 3.6%，其中 8 月单月完成投资 592 亿元，同比增长 23.1%，较 7 月明显回升；同期电源基本建设投资完成额 4916 亿元，同比下降 1.5%，其中 8 月单月同比下降 3.6%。电网投资自 2025 年以来多数时间领先于电源投资，反映出电力系统投资重心逐步向电网侧倾斜。考虑到电网投资具有明显的季节性特征，四季度有望迎来投资高峰。

主网输变电设备招标规模同比下滑，主要设备企业竞争格局整体稳定。2026 年国网输变电设备前 4 批招标金额合计 601 亿元，同比下降 12%，较 2025 年全年 26%的同比增速明显放缓。从竞争格局来看，一次设备头部企业中标份额整体稳定，二次设备龙头优势进一步巩固，国电南瑞前 4 批继保及变电监控设备中标份额达 31.1%，较 2025 年全年提升 3.7 个百分点。当前主网设备招标增速与电网投资增速有所背离，后续需重点关注剩余批次招标节奏及订单释放情况。

计量设备招标规模同比回暖，新标准切换后的需求修复值得关注。2026 年国网计量设备第 1 批招标金额约 73.5 亿元，同比增长 6%，较 2025 年全年 52%的同比降幅明显改善。2025 年招标规模大幅下滑，主要受 2024 年高基数、采购节奏调整及智能电表新旧标准切换影响，部分采购需求延后释放。从竞争格局来看，计量设备市场集中度较低，头部企业中标份额整体稳定。随着新标准电表逐步推广及前期延后需求释放，计量设备招标规模有望逐步修复。

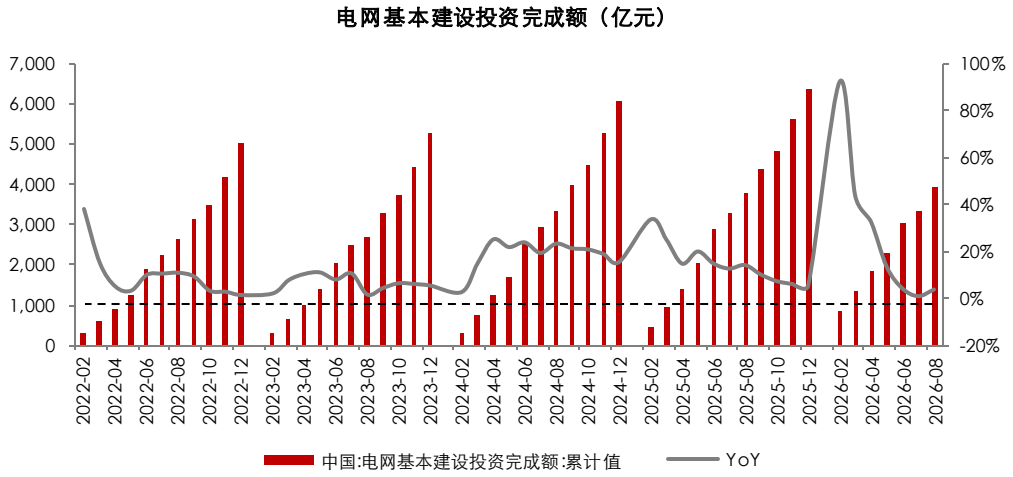
风险提示： 1、电网设备招标规模不及预期风险；2、电网项目建设进度不及预期风险；3、行业竞争加剧风险；4、原材料价格波动风险。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

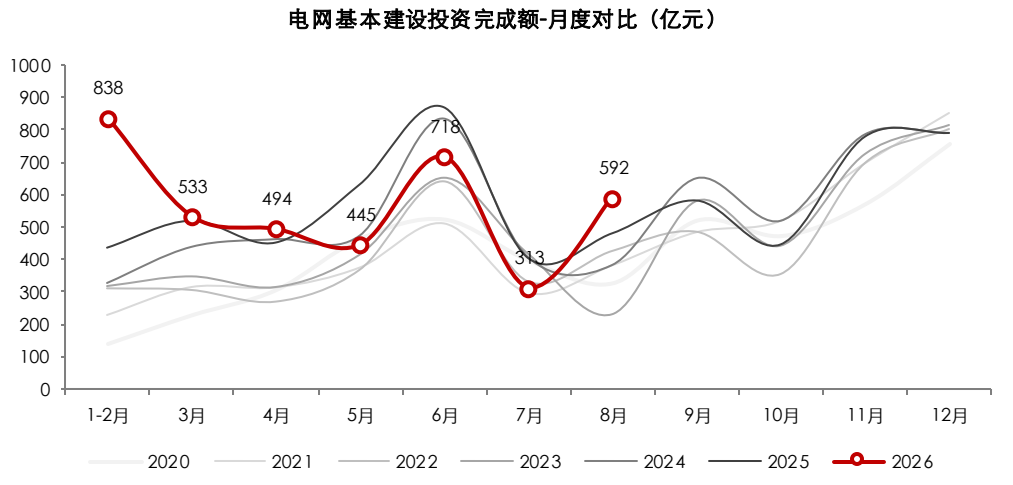
电网投资保持稳健增长，电源投资延续负增长态势，电网与电源投资增速持续分化。2026 年 1-8 月，全国电网基本建设投资完成额 3932 亿元，同比增长 3.6%；其中 8 月单月完成投资 592 亿元，同比增长 23.1%，较 7 月明显回升，反映出电网投资节奏有所加快。从历史季节性规律来看，电网投资通常呈现年末集中放量的特征，四季度有望迎来投资高峰。相比之下，电源侧投资表现相对疲弱，2026 年 1-8 月全国电源基本建设投资完成额 4916 亿元，同比下降 1.5%；其中 8 月单月完成投资 679 亿元，同比下降 3.6%，延续年内负增长态势。整体来看，电网投资增速自 2025 年以来多数时间领先于电源投资，反映出电力系统投资重心正逐步向电网侧倾斜。随着新能源装机规模持续扩大，电网消纳能力、跨区域输电及系统调节能力的重要性不断提升，我们预计电网投资有望维持较高景气度。

图表 1：2026 年 1-8 月电网基建投资完成额 3932 亿元，同比增长 3.6%



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 2：2026 年 8 月电网基建投资完成额 592 亿元，同比增长 23.1%

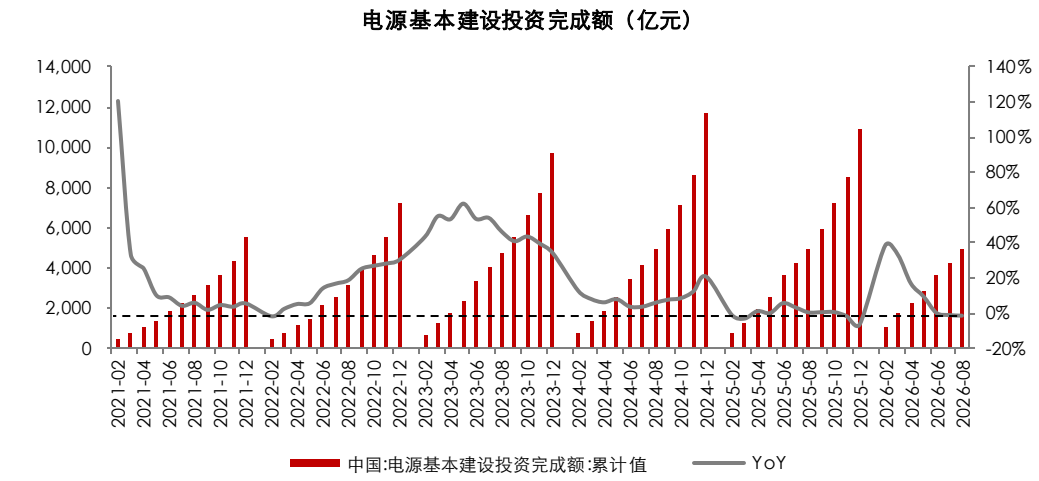


资料来源：Wind，五矿证券研究所

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

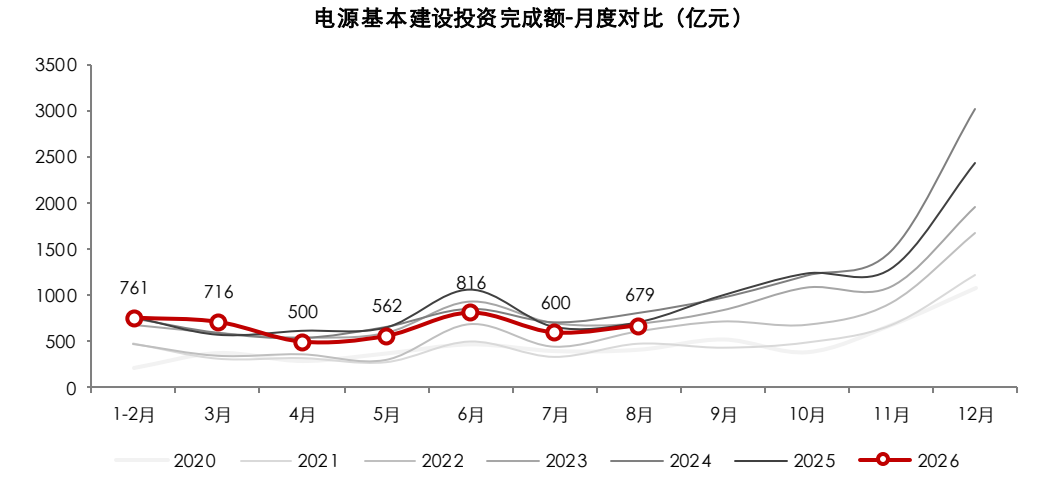
仅供内部参考，请勿外传！

图表 3：2026 年 1-8 月电源基建投资完成额 4916 亿元，同比下降 1.5%



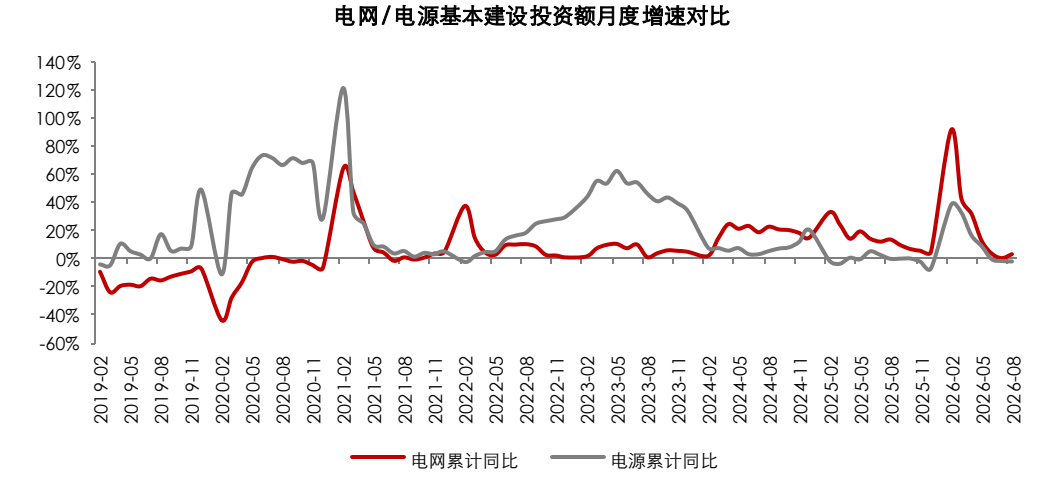
资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 4：2026 年 8 月电源基建投资完成额 679 亿元，同比下降 3.6%



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 5：电网/电源基建投资完成额增速对比



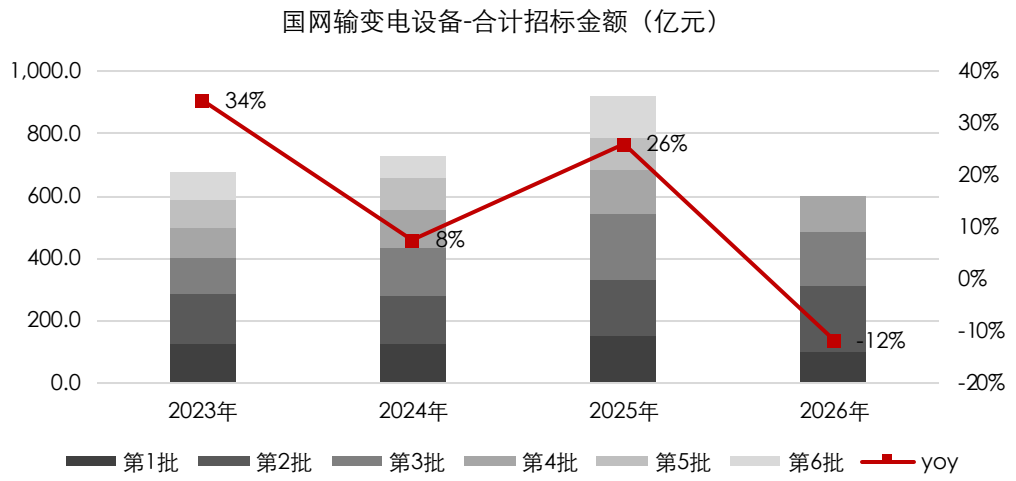
资料来源：Wind，五矿证券研究所

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

2026 年主网输变电招标规模同比有所下滑，主要设备企业中标格局整体稳定。2026 年国网输变电设备前 4 批招标金额合计 601 亿元，同比下降 12%，较 2025 年全年 26%的同比增速明显放缓，反映出主网设备招标节奏阶段性偏弱。从竞争格局来看，组合电器、变压器等一次设备市场格局整体稳定，头部企业仍占据较高市场份额；二次设备方面，国电南瑞 2026 年前 4 批中标份额达 31.1%，较 2025 年全年提升 3.7 个百分点，龙头地位进一步巩固。整体来看，主网设备招标金额与电网实际投资增速出现一定背离，考虑到招标向设备交付及投资完成的传导存在一定时滞，短期招标波动尚不能直接代表全年电网投资趋势，后续需重点关注国网剩余批次招标规模及主网设备订单释放节奏。

图表 6：2026 年国网输变电第 1-4 批招标金额 601 亿元，同比下降 12%



资料来源：国网电子商务平台 ECP， 五矿证券研究所

图表 7：输变电招标-组合电器中标格局变化

	平高电气	中国西电	思源电气	泰开集团	长高电新	山东电工
2023[1]	25.3%	13.7%	13.3%	13.6%	4.3%	5.8%
2023[2]	25.5%	15.9%	15.1%	10.1%	3.8%	5.0%
2023[3]	6.1%	13.9%	0.0%	14.9%	6.2%	1.0%
2023[4]	23.3%	18.5%	11.6%	11.9%	3.2%	2.9%
2023[5]	24.8%	16.8%	13.7%	12.9%	5.2%	3.8%
2023[6]	18.7%	22.0%	14.2%	11.2%	3.6%	6.2%
2023 合计	20.8%	16.8%	11.4%	12.4%	4.3%	4.2%
2024[1]	20.7%	18.1%	11.8%	10.3%	5.3%	3.6%
2024[2]	16.7%	21.3%	13.4%	10.1%	3.8%	3.5%
2024[3]	24.0%	20.1%	8.5%	9.0%	3.7%	4.0%
2024[4]	18.4%	20.8%	10.0%	0.0%	3.7%	0.0%
2024[5]	12.3%	5.9%	6.4%	6.8%	3.0%	3.9%
2024[6]	11.3%	11.3%	5.8%	7.4%	1.8%	3.6%
2024 合计	18.1%	17.0%	9.6%	7.3%	3.7%	3.1%
2025[1]	25.5%	23.4%	14.6%	6.4%	2.4%	3.4%
2025[2]	32.7%	15.7%	18.6%	7.2%	1.6%	6.1%
2025[3]	21.6%	14.3%	16.3%	13.4%	6.1%	4.6%
2025[4]	26.0%	23.9%	11.6%	13.2%	5.6%	3.4%
2025[5]	22.3%	22.1%	17.0%	8.9%	5.6%	5.2%
2025[6]	16.5%	24.1%	26.5%	8.5%	2.2%	2.7%
2025 合计	24.1%	20.4%	17.3%	9.7%	3.9%	4.2%
2026[1]	24.8%	18.7%	23.7%	11.0%	4.2%	2.4%
2026[2]	20.6%	21.5%	11.0%	13.9%	5.2%	4.8%
2026[3]	15.9%	15.9%	17.3%	10.5%	5.4%	5.6%
2026[4]	23.6%	14.0%	16.2%	13.3%	6.3%	3.7%
2026YTD	20.4%	17.6%	16.3%	12.2%	5.3%	4.4%

资料来源：国网电子商务平台 ECP， 五矿证券研究所

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

图表 8：输变电招标-变压器中标格局变化

	特变电工	山东电工	中国西电	保变电气	泰开集团	正泰集团
2023[1]	14.4%	7.1%	11.2%	3.9%	4.3%	1.9%
2023[2]	14.7%	12.3%	10.6%	6.2%	3.5%	4.2%
2023[3]	14.1%	8.9%	12.5%	5.3%	6.2%	2.7%
2023[4]	18.9%	16.0%	10.9%	7.1%	6.1%	3.0%
2023[5]	1.4%	16.0%	10.1%	5.0%	1.4%	7.7%
2023[6]	21.4%	10.7%	14.7%	4.0%	6.4%	6.9%
2023 合计	14.4%	11.3%	11.5%	5.3%	4.6%	4.0%
2024[1]	7.8%	15.1%	12.1%	6.2%	4.9%	4.5%
2024[2]	12.2%	10.2%	10.0%	5.7%	4.1%	2.8%
2024[3]	16.7%	14.3%	9.5%	8.9%	4.5%	5.0%
2024[4]	24.1%	0.0%	13.3%	10.4%	0.0%	0.0%
2024[5]	13.8%	10.7%	11.5%	3.7%	4.7%	0.0%
2024[6]	12.3%	10.3%	9.9%	5.7%	5.7%	1.3%
2024 合计	14.7%	10.2%	10.9%	7.1%	3.8%	2.7%
2025[1]	30.4%	22.1%	4.3%	1.8%	4.3%	3.6%
2025[2]	23.8%	18.1%	7.2%	9.8%	5.1%	1.3%
2025[3]	24.7%	11.3%	9.4%	6.9%	4.7%	3.7%
2025[4]	15.6%	17.5%	14.9%	4.6%	5.5%	3.5%
2025[5]	14.5%	18.4%	10.9%	10.9%	6.0%	2.3%
2025[6]	22.4%	18.6%	11.1%	8.9%	6.1%	3.1%
2025 合计	22.9%	17.4%	9.1%	7.0%	5.2%	2.9%
2026[1]	19.4%	9.0%	19.7%	7.4%	6.3%	4.4%
2026[2]	15.1%	12.2%	11.0%	10.2%	3.9%	5.5%
2026[3]	13.0%	16.3%	17.5%	6.3%	4.2%	5.4%
2026[4]	17.9%	21.4%	12.8%	6.8%	6.1%	5.3%
2026YTD	15.8%	14.3%	14.7%	8.0%	4.8%	5.2%

资料来源：国网电子商务平台 ECP，五矿证券研究所

图表 9：输变电招标-继保及变电监控中标格局变化

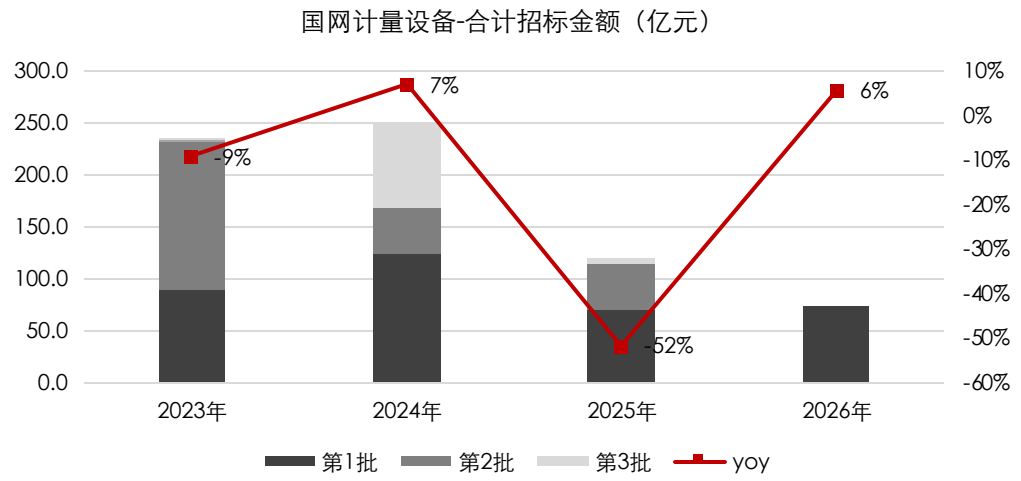
	国电南瑞	四方股份	国电南自	许继电气	思源电气	东方电子
2023[1]	35.1%	18.5%	10.4%	6.1%	6.8%	1.2%
2023[2]	38.8%	10.5%	14.1%	6.1%	4.1%	0.4%
2023[3]	37.5%	14.8%	11.4%	8.0%	4.7%	0.5%
2023[4]	31.8%	15.3%	10.1%	9.1%	5.4%	5.2%
2023[5]	31.2%	13.5%	9.3%	10.7%	7.4%	4.9%
2023[6]	23.9%	10.2%	12.0%	10.3%	8.7%	5.4%
2023 合计	35.0%	13.8%	11.6%	7.7%	5.6%	2.1%
2024[1]	31.5%	12.6%	12.3%	6.1%	0.8%	5.5%
2024[2]	33.3%	13.5%	9.3%	8.6%	5.5%	4.1%
2024[3]	33.9%	15.3%	10.9%	6.3%	8.2%	4.1%
2024[4]	17.2%	14.4%	14.5%	7.7%	5.3%	3.3%
2024[5]	28.2%	12.8%	8.6%	12.0%	3.0%	3.1%
2024[6]	21.0%	11.6%	10.9%	10.3%	8.3%	6.8%
2024 合计	28.7%	13.7%	10.9%	8.3%	5.5%	4.2%
2025[1]	24.1%	14.8%	5.5%	11.4%	5.3%	4.7%
2025[2]	34.8%	15.4%	5.5%	12.0%	5.4%	3.6%
2025[3]	18.3%	0.0%	9.5%	7.9%	7.9%	5.0%
2025[4]	32.9%	14.9%	9.9%	5.8%	9.9%	5.8%
2025[5]	29.9%	15.7%	10.7%	5.5%	6.1%	9.2%
2025[6]	29.8%	9.2%	12.5%	6.6%	13.4%	4.4%
2025 合计	27.4%	10.1%	8.2%	9.0%	7.5%	4.9%
2026[1]	31.4%	13.6%	13.4%	11.6%	4.9%	5.1%
2026[2]	30.8%	15.4%	6.2%	15.1%	6.6%	7.0%
2026[3]	32.1%	16.3%	13.4%	7.9%	8.4%	4.6%
2026[4]	30.1%	15.3%	11.4%	18.7%	9.3%	4.0%
2026YTD	31.1%	15.3%	9.9%	13.1%	7.1%	5.7%

资料来源：国网电子商务平台 ECP，五矿证券研究所

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

2026 年国网电表第 1 批招标同比回暖，市场竞争格局整体稳定。2026 年国网计量设备第 1 批招标金额约 73.5 亿元，同比增长 6%，较 2025 年全年 52%的同比降幅明显改善。2025 年招标金额大幅下滑，主要系两方面原因：一是 2024 年智能电表招标规模处于高位，形成较高基数，叠加 2025 年采购节奏调整，招标需求有所回落；二是智能电表新旧技术标准切换，2025 年第 3 批电能表招标因采用新标准出现流标，部分采购需求延后至 2026 年释放，同时电表中标价格下降进一步拖累招标金额。从竞争格局来看，计量设备市场集中度较低，头部企业中标份额普遍处于 2%—5%区间，整体格局相对稳定。展望后续，随着新标准电表逐步推广及前期延后需求释放，计量设备招标规模有望逐步修复。

图表 10：2026 年国网计量设备第 1 批招标金额同比增长 6%



资料来源：国网电子商务平台 ECP， 五矿证券研究所

图表 11：计量设备招标-电能表中标格局变化

	许继电气	国电南瑞	威胜控股	三星医疗	东方电子	林洋能源	万胜智能	炬华科技	海兴电力	正泰集团
2023[1]	3.1%	4.9%	3.0%	2.9%	3.1%	2.6%	2.6%	3.3%	2.8%	2.6%
2023[2]	6.1%	4.8%	2.6%	2.8%	2.4%	2.4%	2.1%	2.1%	2.3%	2.0%
2023 合计	5.0%	4.9%	2.8%	2.8%	2.7%	2.4%	2.3%	2.5%	2.5%	2.2%
2024[1]	6.2%	4.2%	2.9%	2.7%	3.0%	2.6%	2.3%	1.3%	2.3%	1.7%
2024[2]	5.6%	4.0%	3.0%	2.9%	2.8%	2.5%	2.5%	2.4%	2.4%	2.2%
2024[3]	4.7%	4.3%	2.9%	2.5%	2.4%	2.5%	2.2%	2.5%	2.3%	1.3%
2024 合计	5.7%	4.2%	2.9%	2.7%	2.8%	2.6%	2.3%	1.9%	2.3%	1.7%
2025[1]	6.6%	4.1%	2.6%	2.5%	2.6%	2.2%	2.3%	2.5%	1.9%	2.0%
2025[2]	6.9%	5.6%	3.2%	2.7%	2.9%	2.6%	1.8%	2.5%	2.3%	2.5%
2025 合计	6.7%	4.6%	2.8%	2.6%	2.7%	2.3%	2.2%	2.5%	2.0%	2.2%
2026[1]	5.2%	2.9%	3.2%	2.5%	0.9%	2.4%	2.4%	2.4%	0.4%	2.3%
2026YTD	5.2%	2.9%	3.2%	2.5%	0.9%	2.4%	2.4%	2.4%	0.4%	2.3%

资料来源：国网电子商务平台 ECP， 五矿证券研究所

风险提示

1、 电网设备招标规模不及预期风险；

2、 电网项目建设进度不及预期风险；

3、 行业竞争加剧风险；

4、 原材料价格波动风险。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

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

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

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

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster