

钴价持续大涨，铜矿停产影响全球供应格局

——有色金属行业双周报

报告要点：

● 行情回顾：近 2 周申万有色金属指数下降 0.63%

近 2 周（2025.9.15-2025.9.26），有色金属行业指数下降 0.63%，跑输沪深 300 指数，在 31 个申万一级行业中排名第 12。从细分领域看，能源金属（4.49%）和工业金属（1.05%）上涨，金属新材料（-4.08%）、贵金属（-0.95%）、小金属（-8.51%）、均有不同程度下降。

● 金属价格：贵金属延续强势，钴价涨幅领跑

截至 9 月 26 日，COMEX 黄金收盘价为 3,789.80 美元/盎司，近 2 周上涨 2.96%；COMEX 白银收盘价为 46.37 美元/盎司，近 2 周上涨 8.63%；LME 铜现货结算价为 10,125.50 美元/吨，近 2 周上涨 1.21%；LME 铝现货结算价为 2,643 美元/吨，近 2 周下跌 2.38%；黑钨精矿（≥65%）价格为 271,000 元/吨，近 2 周下跌 4.91%；LME 锡价格为 34,415 美元/吨，近 2 周下跌 1.54%；截至 9 月 26 日，锑锭（99.65%）报价 172,500 元/吨，近 2 周下跌 5.48%；镓（≥99.99%）国内均价为 1,665 元/千克，近 2 周价格上涨 3.74%；国内锗锭（50Ω·cm）均价为 14,250 元/千克，近 2 周下跌 1.04%。中国稀土价格指数报 217.18，近 2 周下降 1.67%。轻稀土方面，镨钕氧化物收盘价为 56.25 万元/吨，近 2 周下降 1.75%；氧化铜收盘价为 4,500 元/吨，近 2 周下降 2.17%；氧化铈收盘价为 10,900 元/吨，近 2 周价格持平。中重稀土方面，氧化镝收盘价为 1,610 元/千克，近 2 周下降 0.92%；氧化铽收盘价为 7,050 元/千克，近 2 周下降 1.74%；截至 9 月 26 日收盘，电解钴均价为 310,000 元/吨，近 2 周上涨 13.55%；硫酸钴（≥20.5%）均价为 65,000 元/吨，近 2 周上涨 20.82%；碳酸锂（99.5%电池级，国产）均价为 73,600 元/吨，近 2 周上涨 1.59%；磷酸铁锂（中端动力型）均价为 34,300.00 元/吨，近 2 周价格持平；三元材料（523/单晶动力型）均价为 121,350 元/吨，近 2 周上涨 1.68%；钴酸锂（60%、4.4V/国产）均价为 253,000 元/吨，近 2 周上涨 13.96%。

● 重要新闻：全球规模最大的铜矿之一格拉斯伯格矿停产

此前矿业巨头自由港麦克莫兰披露，其印尼格拉斯伯格矿块崩落法矿山因致命泥石流事故暂停运营，作为全球规模最大的铜矿山之一，此次停产对产量造成重大冲击，使全球铜供应雪上加霜。该公司公告称，这座大型铜金矿目前仍处于停产状态：事故已致 2 名工人遇难，5 名失踪工人的搜救工作仍在持续推进。此次停产将导致自由港第三季度合并销量不及 7 月预估——铜销量降幅约 4%，黄金销量降幅约 6%。

● 投资建议

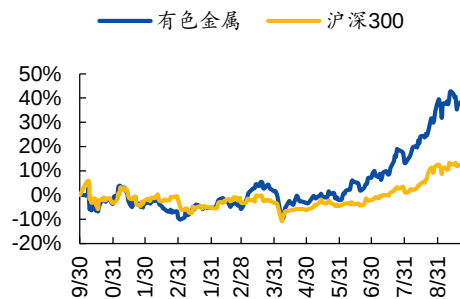
9 月美联储政策降息后，后续需关注海外主要资源国的地缘政治与出口政策变化及国内下游需求复苏力度，建议重点关注“资源+成长”双主线的投资机会。

● 风险提示

宏观经济风险、有色金属政策变动风险、市场供需变化及竞争加剧风险。

推荐|维持

过去一年市场行情



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券行业研究-有色金属行业双周报：美联储降息预期升温，整体市场震荡走强》2025.09.03

《国元证券行业研究-有色金属行业双周报：金属新材料领涨，锂价持续回升》2025.08.18

报告作者

分析师 马捷
执业证书编号 S0020522080002
电话 021-51097188
邮箱 majie@gyzq.com.cn

联系人 石昆仑
电话 021-51097188
邮箱 shikunlun@gyzq.com.cn

目录

1.行情回顾（2025.9.15-2025.9.26）	4
2.贵金属	6
3.工业金属	7
4.小金属	8
5.稀土	10
6.能源金属	11
7.重大事件	12
7.1 行业重要新闻	12
7.2 重点公司公告	13
8.风险提示	13

图表目录

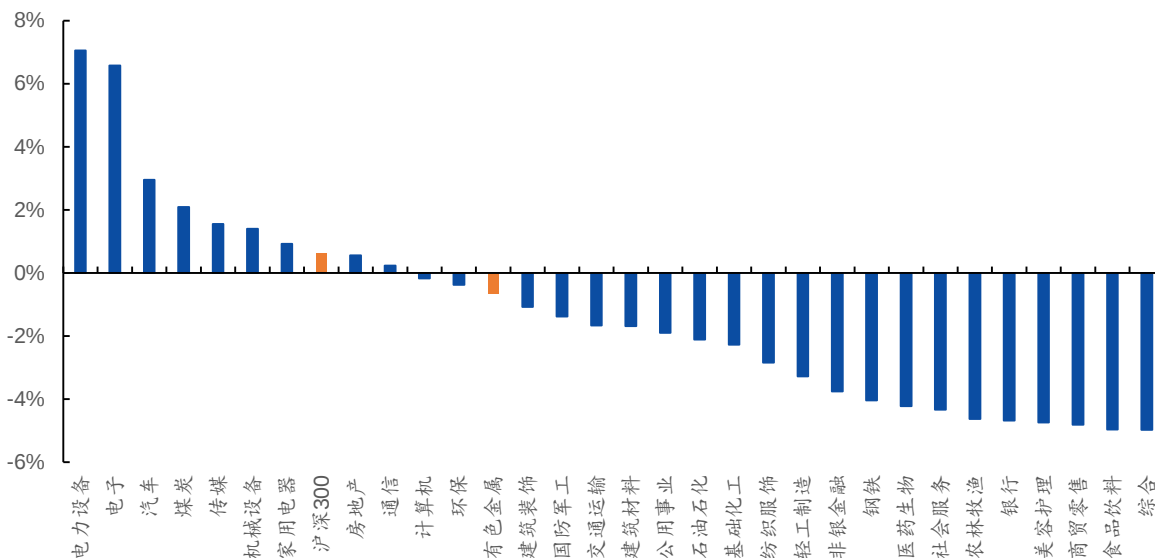
图 1：近 2 周申万一级行业涨跌幅	4
图 2：近一年 SW 有色金属行情走势	4
图 3：近 2 周有色金属细分领域涨跌幅	5
图 4：COMEX 黄金价格走势（美元/盎司）	6
图 5：沪金价格走势（元/克）	6
图 6：COMEX 银价格走势（美元/盎司）	7
图 7：沪银价格走势（元/千克）	7
图 8：现货结算价:LME 铜（美元/吨）	7
图 9：中国:平均价:铜（元/吨）	7
图 10：期货收盘价:铝（元/吨）	8
图 11：现货结算价:LME 铝（美元/吨）	8
图 12：LME 锡价格走势（美元/吨）	9
图 13：沪锡价格走势（元/吨）	9
图 14：黑钨精矿（≥65%）价格走势（元/吨）	9
图 15：中国:平均价:锑锭(99.65%,国产)（元/吨）	9
图 16：中国：平均价:镓(≥99.99%)（元/千克）	9
图 17：中国：平均价:锗锭(50Ω·cm)（元/千克）	9
图 18：稀土价格指数走势	10
图 19：镨钕氧化物价格走势（元/吨）	10
图 20：氧化镧、氧化铈价格走势（元/吨）	11
图 21：氧化镨、氧化铈价格走势（元/千克）	11
图 22：硫酸钴(≥20.5%)价格走势（元/吨）	11
图 23：电解钴价格走势（元/吨）	11
图 24：三元材料价格走势（元/吨）	12
图 25：钴酸锂价格走势（元/吨）	12
图 26：碳酸锂价格走势（元/吨）	12

图 27：磷酸铁锂价格走势（元/吨）	12
表 1：主要金属价格行情.....	5

1. 行情回顾（2025.9.15-2025.9.26）

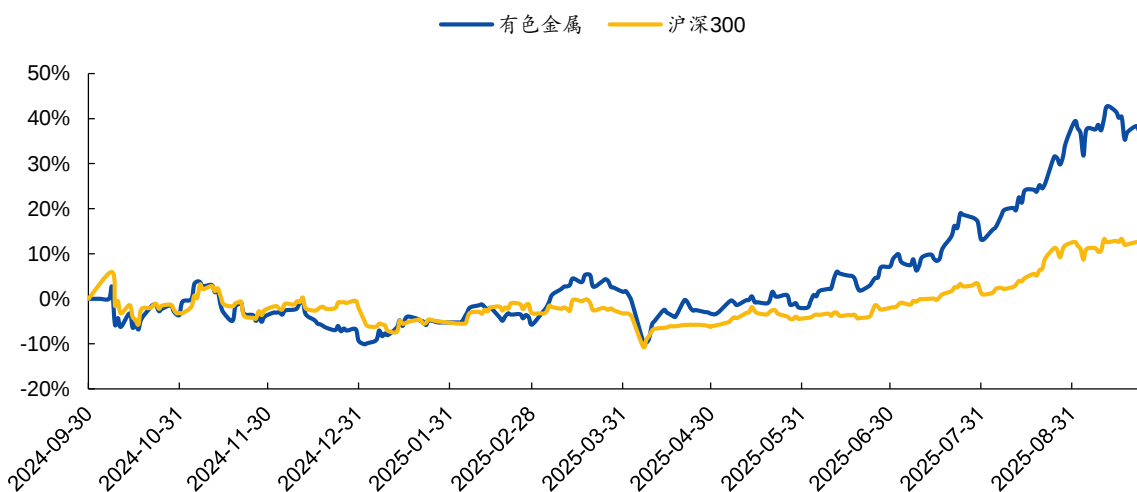
近2周（2025.9.15-2025.9.26），有色金属行业指数下降0.63%，跑输沪深300指数，在31个申万一级行业中排名第12。从细分领域看，能源金属（4.49%）和工业金属（1.05%）上涨，金属新材料（-4.08%）、贵金属（-0.95%）、小金属（-8.51%），均有不同程度下降。

图1：近2周申万一级行业涨跌幅



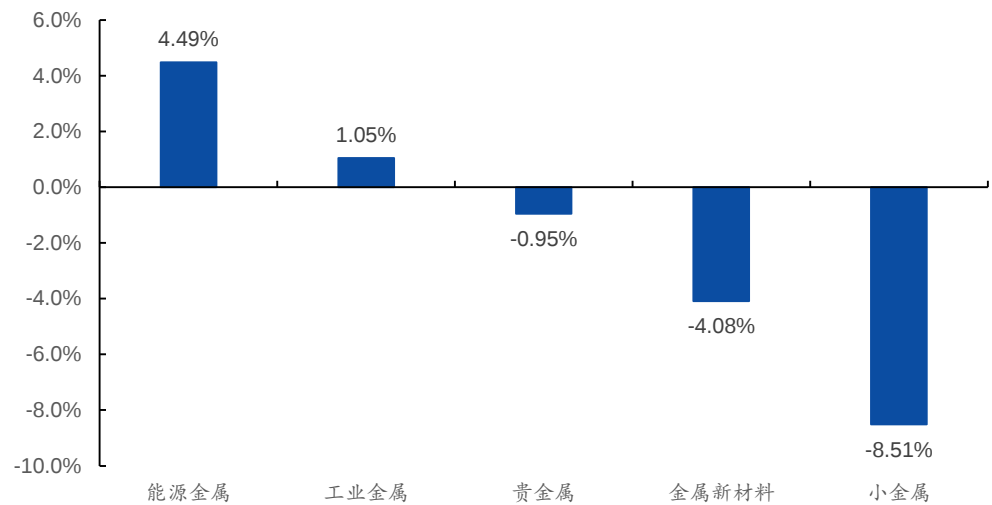
资料来源：iFinD，国元证券研究所

图2：近一年SW有色金属行情走势



资料来源：iFinD，国元证券研究所

图 3：近 2 周有色金属细分领域涨跌幅



资料来源：iFinD，国元证券研究所

表 1：主要金属价格行情

金属	价格指标	收盘价	近 1 周涨跌幅	近 2 周涨跌幅	近 1 月涨跌幅	年初至今涨跌幅
金	COMEX 黄金价格 (美元/盎司)	3,790	1.89%	2.96%	10.07%	41.88%
银	COMEX 银价格 (美元/盎司)	46.37	6.92%	8.63%	19.82%	54.60%
铜	LME 铜 (美元/吨)	10,126	2.24%	1.21%	4.31%	16.58%
铝	LME 铝 (美元/吨)	2,643	-1.75%	-2.38%	1.19%	4.20%
锡	LME 锡 (美元/吨)	34,415	0.57%	-1.54%	0.84%	20.92%
	沪锡 (元/吨)	274,051	1.86%	0.02%	1.60%	11.94%
钨	65%黑钨精矿 (元/吨)	271,000	-1.45%	-4.91%	18.86%	89.51%
锑	锑锭(99.65%, 国产) (元/吨)	172,500	-1.71%	-5.48%	-5.48%	22.99%
镓	镓(≥99.99%) (元/千克)	1,665	0.00%	3.74%	3.74%	-17.78%
锗	锗锭(50Ω·cm) (元/千克)	14,250	0.00%	-1.04%	-1.04%	-17.39%
稀土	稀土价格指数	217.18	-1.31%	-1.67%	-3.13%	32.61%
	镨钕氧化物 (元/吨)	562,500	-1.32%	-1.75%	-7.02%	39.75%
	氧化镧 (元/吨)	4,500	-2.17%	-2.17%	-2.17%	12.50%
	氧化铈 (元/吨)	10,900	0.00%	0.00%	0.00%	36.25%
	氧化镨 (元/千克)	1,610	-0.92%	-0.92%	0.31%	0.00%
	氧化铽 (元/千克)	7,050	-1.74%	-1.74%	0.36%	27.90%
钴	电解钴 (元/吨)	310,000	12.73%	13.55%	17.87%	116.78%
	硫酸钴(≥20.5%) (元/吨)	65,000	20.48%	20.82%	25.00%	138.10%
	碳酸锂(99.5%电池级, 国产) (元/吨)	73,600	0.14%	1.59%	-9.91%	-2.00%
锂	磷酸铁锂(中端动力型) (元/吨)	34,300	0.00%	0.00%	0.00%	1.93%
	三元材料(523/单晶动力型) (元/吨)	121,350	1.13%	1.68%	1.63%	7.90%

钴酸锂(60%、4.4V/国产)(元/吨) 253,000 13.45% 13.96% 15.26% 69.80%

资料来源：iFinD，SMM，中国稀土协会，国元证券研究所（注：收盘价截至 2025 年 9 月 26 日）

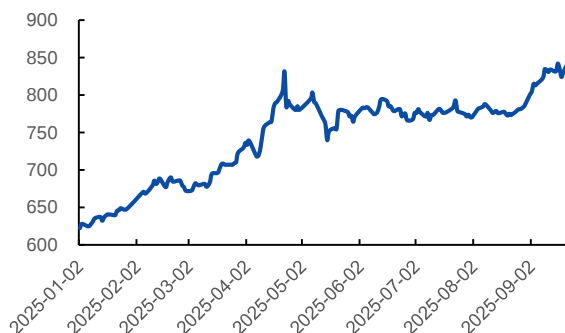
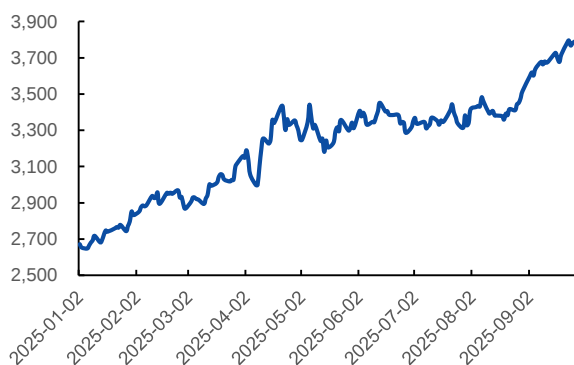
2. 贵金属

截至 9 月 26 日，COMEX 黄金收盘价为 3,789.80 美元/盎司，近 2 周上涨 2.96%，年初至今上涨 41.88%；沪金收盘价为 856.06 元/克，近 2 周上涨 2.62%，年初至今上涨 37.54%。COMEX 白银收盘价为 46.37 美元/盎司，近 2 周上涨 8.63%，年初至今上涨 54.60%；沪银收盘价为 10,632 元/千克，近 2 周上涨 5.95%，年初至今上涨 39.64%。

近两周黄金价格继续保持上升态势。本周周初，借助美联储降息预期的支撑稳步上行。当前黄金市场正受到多空两方面因素的共同影响。一方面，地缘政治紧张局势和之前市场对美联储降息的预期为金价提供了强劲的支撑。但另一方面，如果美国后续公布的经济数据持续强劲，可能会导致美元走强，从而给金价带来压力。建议重点关注公司：山东黄金、中金黄金、湖南黄金。

图 4：COMEX 黄金价格走势（美元/盎司）

图 5：沪金价格走势（元/克）

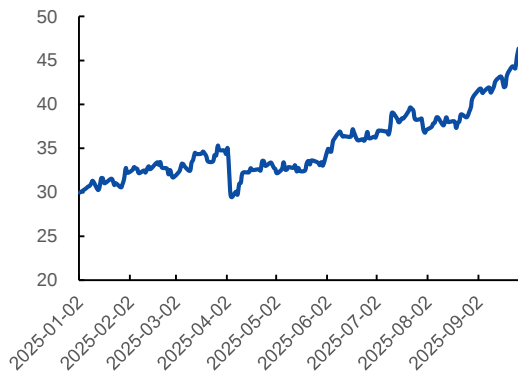


资料来源：Wind，国元证券研究所

资料来源：Wind，国元证券研究所

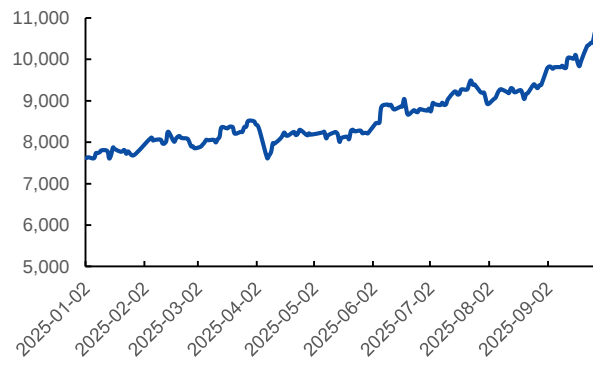
白银价格本周大幅上涨。白银在这段时间表现强势，特别是 9 月 26 日出现大幅上涨，主要得益于以下几个方面：1、美国经济数据改善：当日公布的美国经济数据表现强劲。强劲的经济数据提振了市场对白银工业需求的预期，从而推动了银价上涨；2、强劲的工业属性驱动：与黄金相比，白银具有更强的工业金属属性。当经济前景改善时，白银在光伏、电子等工业领域的应用需求预期会推动其价格。建议重点关注公司：盛达资源、湖南白银。

图 6: COMEX 银价格走势 (美元/盎司)



资料来源: Wind, 国元证券研究所

图 7: 沪银价格走势 (元/千克)



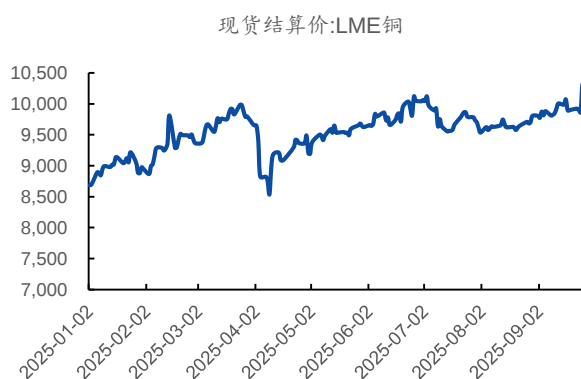
资料来源: Wind, 国元证券研究所

3. 工业金属

截至 9 月 26 日, LME 铜现货结算价为 10,125.50 美元/吨, 近 2 周上涨 1.21%, 年初至今上涨 16.58%; 国内铜均价为 82,490 元/吨, 近 2 周上涨 2.09%, 年初至今上涨 12.54%。

铜价近两周整体呈现震荡偏强态势。这段时间铜价的偏强主要得益于以下几个方面: 核心供应冲击: 期间最重要的利多事件是印尼格拉斯伯格铜矿的事故。作为全球第二大铜矿, 该矿商宣布因事故导致供应遭遇不可抗力, 这加剧了市场对全球铜精矿供应长期紧张的担忧。在宏观方面, 宏观氛围转暖美联储在 9 月的降息以及市场对年内继续宽松的预期, 在一定程度上提振了市场情绪。同时, 中美贸易谈判的进展也带来了潜在的需求改善预期。全球铜库存处于相对低位, 从基本面为铜价提供了支撑。建议重点关注公司: 紫金矿业、江西铜业、洛阳钼业、铜陵有色。

图 8: 现货结算价:LME 铜 (美元/吨)



资料来源: Wind, 国元证券研究所

图 9: 中国:平均价:铜 (元/吨)

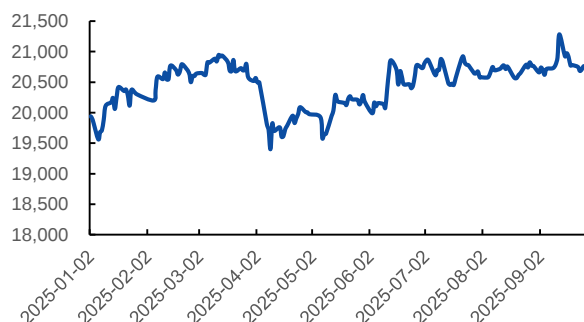


资料来源: Wind, 国元证券研究所

铝价近两周呈现震荡下跌趋势。截至 9 月 26 日, LME 铝现货结算价为 2,643 美元/吨, 近 2 周下跌 2.38%, 年初至今上涨 4.20%; 上海期货交易所铝价为 20,755 元/吨, 近 2 周下跌 2.49%, 年初至今上涨 4.09%。

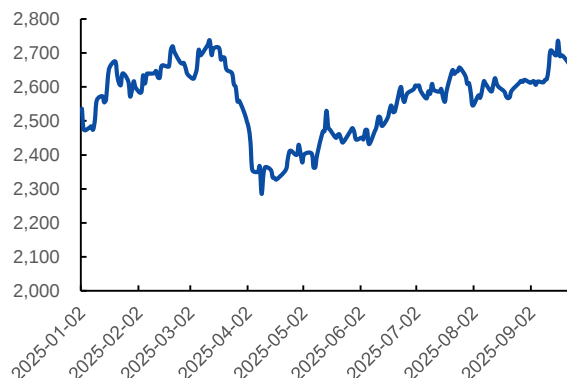
前期主要原料氧化铝价格延续跌势，使得吨铝利润处于较好水平，但从成本端对铝价的支撑减弱，但随着中秋和国庆长假临近，部分下游企业开始进行节前备货，现货市场采购意愿随价格下滑有所改善，现货贴水收敛至平水状态，建议重点关注公司：中国铝业、云南铝业、南山铝业。

图 10：期货收盘价:铝（元/吨）



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 11：现货结算价:LME 铝（美元/吨）



资料来源：Wind，国元证券研究所

4. 小金属

截至 9 月 26 日，黑钨精矿（≥65%）价格为 271,000 元/吨，近 2 周下跌 4.91%，年初至今上涨 89.51%；LME 锡价格为 34,415 美元/吨，近 2 周下跌-1.54%，年初至今上涨 20.92%；沪锡价格为 274,051 元/吨，近 2 周上涨 0.02%，年初至今上涨 11.94%。

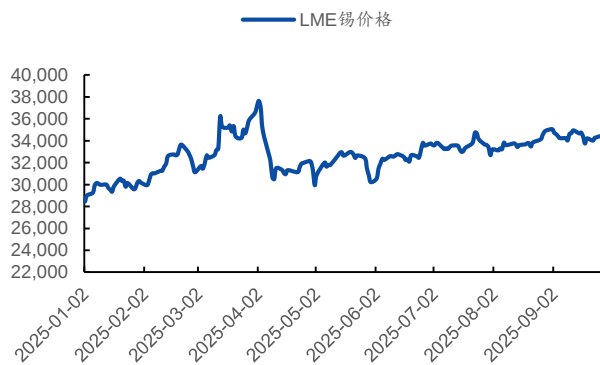
截至 9 月 26 日，铋锭（99.65%）报价 172,500 元/吨，近 2 周下跌 5.48%，年初至今上涨 22.99%；截至 9 月 26 日，镓（≥99.99%）国内均价为 1,665 元/千克，近 2 周价格上涨 3.74%，年初至今下跌 17.78%；截至 9 月 26 日，国内锗锭(50Ω·cm)均价为 14,250 元/千克，近 2 周下跌 1.04%，年初至今下跌 17.39%。

近两周钨价下跌态势。钨资源的稀缺性与战略属性是市场的定盘星，尽管短期承压，但在光伏钨丝需求爆发和开采总量控制的大背景下，供需的长期缺口依然存在。临近国庆长假，市场获利回吐气氛下行情走势承压。但持货商低出意愿有限，加之节前下游有分批补库需求，价格继续大幅下行的空间有限，预计节前将维持弱稳僵持的态势。建议重点关注公司：中钨高新、厦门钨业、章源钨业。

锡价近两周呈现震荡下降趋势。供应端：供应层面存在支撑，国内锡精矿进口量处于低位且延续收缩，导致矿端供应短期偏紧。需求端：需求是目前市场的核心拖累项。虽然时值传统消费旺季，但下游订单量改善并不明显。面对不确定性，下游企业原料补库相对谨慎，普遍采取逢低刚需补库的策略，缺乏大规模备货的动力，这使得锡价上行空间受限。建议重点关注公司：锡业股份、华锡有色、兴业银锡。

铋价近两周价格持平。供应端，海外新增铋产能投产延迟，进一步收紧供应。需求端，光伏玻璃用铋量随装机量增长环比提升，叠加“金九银十”阻燃剂传统旺季备货启动，国内需求进入季节性回升通道。建议重点关注公司：华锡有色、湖南黄金、锡业股份。

图 12: LME 锡价格走势 (美元/吨)



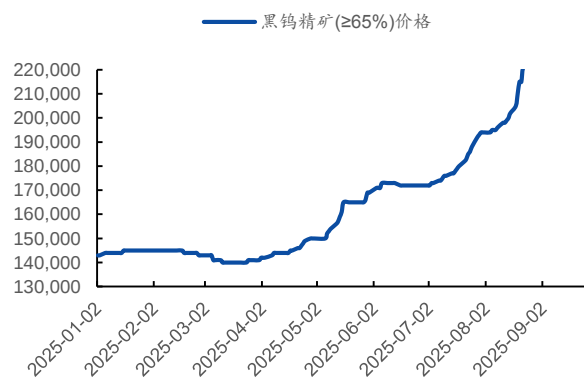
资料来源: iFinD, 国元证券研究所

图 13: 沪锡价格走势 (元/吨)



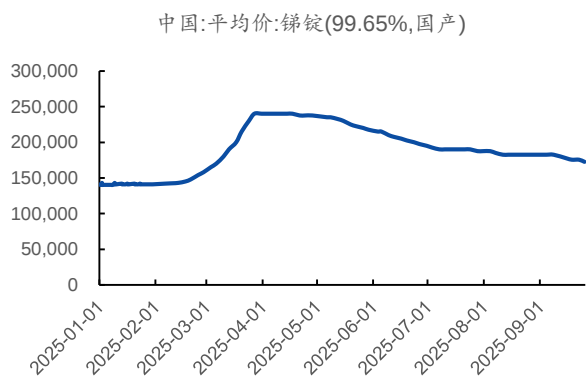
资料来源: iFinD, 国元证券研究所

图 14: 黑钨精矿 (≥65%) 价格走势 (元/吨)



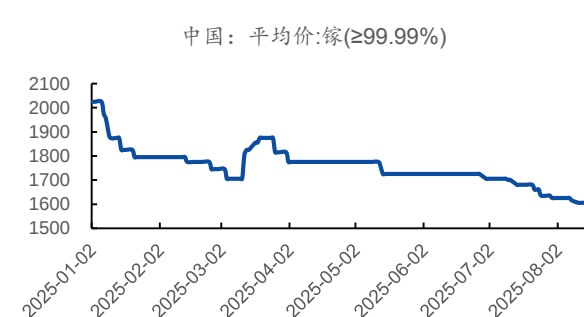
资料来源: iFinD, SMM, 国元证券研究所

图 15: 中国: 平均价: 锑锭(99.65%, 国产) (元/吨)



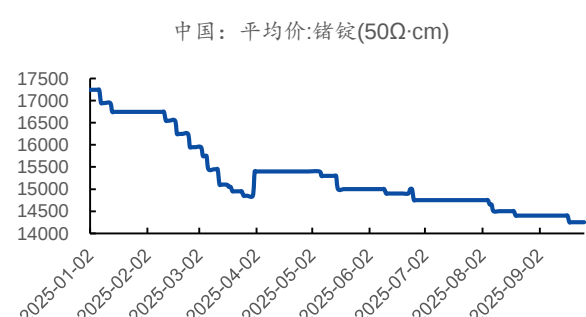
资料来源: Wind, 国元证券研究所

图 16: 中国: 平均价: 镓(≥99.99%) (元/千克)



资料来源: Wind, 国元证券研究所

图 17: 中国: 平均价: 锗锭(50Ω·cm) (元/千克)



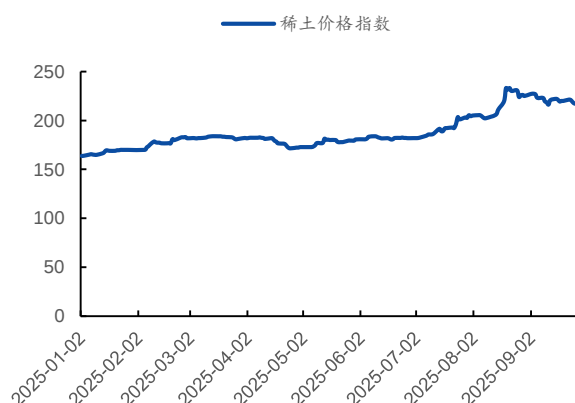
资料来源: Wind, 国元证券研究所

5. 稀土

截至9月26日收盘，中国稀土价格指数报217.18，近2周下降1.67%，年初至今上涨32.61%。轻稀土方面，镨钕氧化物收盘价为56.25万元/吨，近2周下降1.75%，年初至今上涨39.75%；氧化镧收盘价为4,500元/吨，近2周下降2.17%，年初至今上涨12.50%；氧化铈收盘价为10,900元/吨，近2周价格持平，年初至今上涨36.25%。中重稀土方面，氧化镝收盘价为1,610元/千克，近2周下降0.92%，年初至今没变；氧化铽收盘价为7,050元/千克，近2周下降1.74%，年初至今上涨27.90%

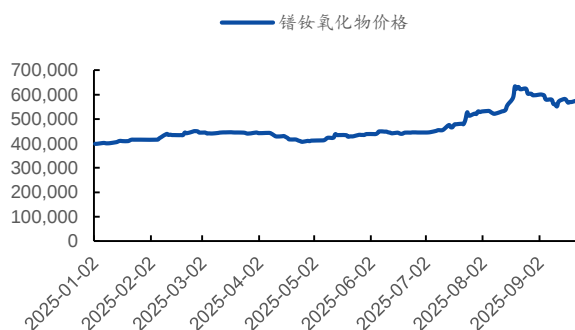
近两周，稀土市场整体呈现下降态势。轻稀土方面，市场呈现两级分化的特点。上游的氧化镨钕价格在降至56万元/吨左右后，因金属厂补库意愿增强而显现止跌企稳迹象。然而，下游的镨钕金属价格却因磁材厂“按需采购”、对高价接受度低而继续走弱。这种分化体现了成本支撑与需求不足之间的矛盾。中重稀土方面，近两周氧化镝价格呈现下降趋势，市场表现更为冷清，氧化镝、氧化铽等产品询单与成交均较少，价格阴跌，尽管有磁材大厂招标，但实际成交价格不理想，反映出下游需求的疲软。建议重点关注公司：中国稀土、北方稀土、盛和资源。

图 18：稀土价格指数走势



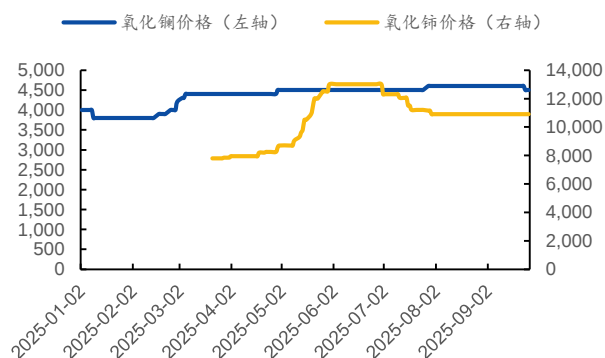
资料来源：iFinD，中国稀土行业协会，国元证券研究所

图 19：镨钕氧化物价格走势（元/吨）



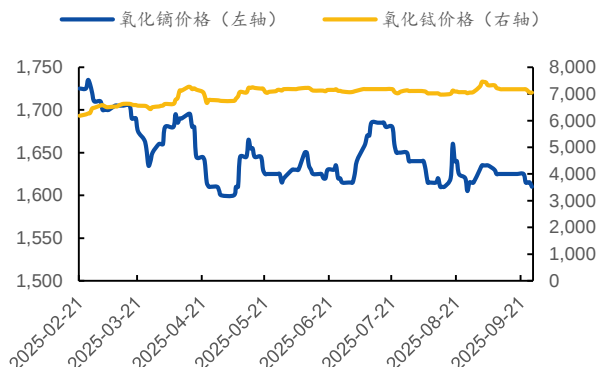
资料来源：iFinD，SMM，国元证券研究所

图 20：氧化铜、氧化铈价格走势（元/吨）



资料来源：iFinD, SMM, 国元证券研究所

图 21：氧化镨、氧化铈价格走势（元/千克）

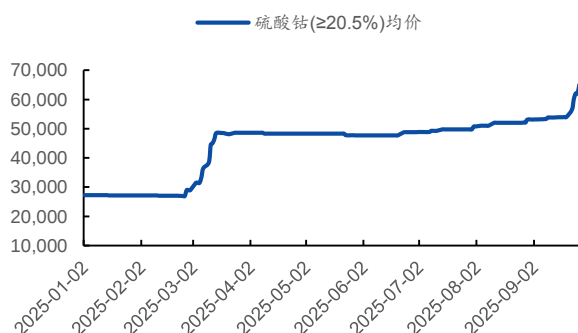


资料来源：iFinD, SMM, 国元证券研究所

6. 能源金属

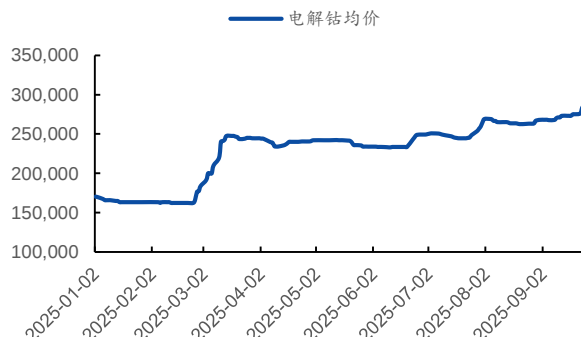
钴：截至 9 月 26 日收盘，电解钴均价为 310,000 元/吨，近 2 周上涨 13.55%，年初至今上涨 116.78%；硫酸钴（≥20.5%）均价为 65,000 元/吨，近 2 周上涨 20.82%，年初至今上涨 138.10%。

图 22：硫酸钴（≥20.5%）价格走势（元/吨）



资料来源：iFinD, 国元证券研究所

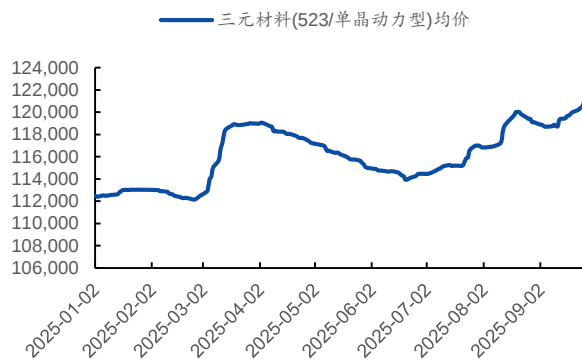
图 23：电解钴价格走势（元/吨）



资料来源：iFinD, SMM, 国元证券研究所

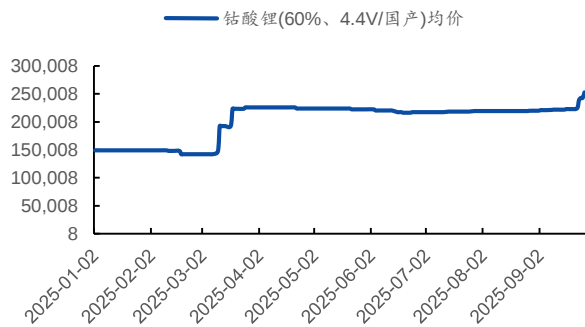
锂：截至 9 月 26 日收盘，碳酸锂（99.5%电池级，国产）均价为 73,600 元/吨，近 2 周上涨 1.59%，年初至今下降 2.00%；磷酸铁锂（中端动力型）均价为 34,300.00 元/吨，近 2 周价格持平，年初至今上涨 1.93%；三元材料（523/单晶动力型）均价为 121,350 元/吨，近 2 周上涨 1.68%，年初至今上涨 7.90%；钴酸锂（60%、4.4V/国产）均价为 253,000 元/吨，近 2 周上涨 13.96%，年初至今上涨 69.80%。

图 24：三元材料价格走势（元/吨）



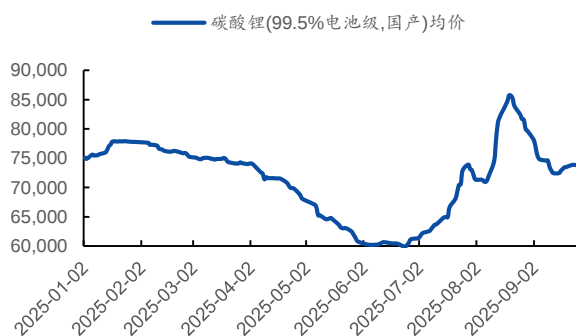
资料来源：iFinD，SMM，国元证券研究所

图 25：钴酸锂价格走势（元/吨）



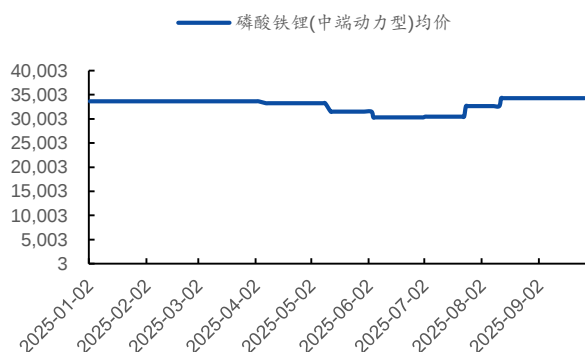
资料来源：iFinD，SMM，国元证券研究所

图 26：碳酸锂价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，SMM，国元证券研究所

图 27：磷酸铁锂价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，SMM，国元证券研究所

7. 重大事件

7.1 行业重要新闻

1、全球规模最大的铜矿之一格拉斯伯格矿停产

此前矿业巨头自由港麦克莫兰披露，其印尼格拉斯伯格矿块崩落法矿山因致命泥石流事故暂停运营，作为全球规模最大的铜矿山之一，此次停产对产量造成重大冲击，使全球铜供应雪上加霜。该公司公告称，这座大型铜金矿目前仍处于停产状态：事故已致 2 名工人遇难，5 名失踪工人的搜救工作仍在持续推进。此次停产将导致自由港第三季度合并销量不及 7 月预估——铜销量降幅约 4%，黄金销量降幅约 6%。

2、USAC 已从美国国防后勤局获得一份总额最高可达 2.45 亿美元的独家合同

美国铋业公司（USAC）周二表示，已从美国国防后勤局获得一份为期五年的独家合同，总额最高可达 2.45 亿美元，用于供应铋金属锭，以补充国防物资储备。特朗普

政府已采取一系列行政和政策行动，旨在确保美国获得关键矿物资源，强调国家安全和经济独立性。锑广泛用于军火、蓄电池、阻燃剂和军用化学品的材料，已被五角大楼官员列为美国工业基础中的一个脆弱环节。USAC 经营着北美唯一的两座锑冶炼厂，已准备好立即从其国内设施开始履行合同，预计本周将进行首次交付。

7.2 重点公司公告

1、湖南白银（002716.SZ）：2025 年限制性股票激励计划授予登记完成的公告

根据中国证券监督管理委员会《上市公司股权激励管理办法》、深圳证券交易所、中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司的有关规则，经深圳证券交易所、中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司审核确认，湖南白银股份有限公司（以下简称“公司”）完成了 2025 年限制性股票激励计划（以下简称“激励计划”）限制性股票的授予登记工作。

2、山东黄金（600547.SH）：关于终止对山东黄金矿业股份有限公司向特定对象发行股票审核的决定

上海证券交易所（以下简称上交所）于 2023 年 3 月 3 日依法受理了公司向特定对象发行股票的申请文件，并按照规定进行了审核。2025 年 9 月 16 日，公司和保荐人中银国际证券股份有限公司向上交所提交了《山东黄金矿业股份有限公司关于撤回向特定对象发行 A 股股票申请文件的申请》和《中银国际证券股份有限公司关于撤销对山东黄金矿业股份有限公司向特定对象发行 A 股股票保荐的申请》，分别申请撤回山东黄金矿业股份有限公司向特定对象发行股票的申请文件和申请撤销对山东黄金矿业股份有限公司向特定对象发行股票的保荐工作。根据《上海证券交易所上市公司证券发行上市审核规则》第十九条、《上海证券交易所股票发行上市审核规则》第六十三条的有关规定，上交所决定终止对公司向特定对象发行股票的审核。

8.风险提示

宏观经济风险、有色金属政策变动风险、市场供需变化及竞争加剧风险。

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上	推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间	中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间	回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上		

备注：评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现，其中 A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责声明

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海	北京
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券	地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券
邮编：230000	邮编：200135	邮编：100027