



有色金属行业研究

买入（维持评级）

行业点评
证券研究报告

金属材料组

分析师：王钦扬（执业 S1130523120001） 分析师：金云涛（执业 S1130525030002）

wangqinyang@gjzq.com.cn

jinyuntao@gjzq.com.cn

稀土深度点评：供改正式落地叠加多点催化，板块迎戴维斯双击

事件：

8 月 22 日工信部、国家发展改革委、自然资源部发布《稀土开采和稀土冶炼分离总量调控管理暂行办法》。

点评：

《暂行办法》落地，供改大幕正式拉开。

时隔半年，《暂行办法》较 2 月份发布的《稀土开采和稀土冶炼分离总量调控管理办法（暂行）（公开征求意见稿）》（以下简称《征求意见稿》），对于稀土行业在监管主体、管控范围、实施主体和产品追溯等范围进行了落地和明确。《暂行办法》正式将过去游离在体系外的进口矿冶炼业务纳入管控，且正式确立追溯管理系统，对于行业供应实施更大范围、更高级别监控；同时，对于稀土生产实施主体的认定，完全由工信部会同自然资源部确定，表明国家对于稀土行业供应掌控力度提高的决心。

重稀土矿冶炼加工费加速上涨，冶炼出清信号显著。

自 2025 年 7 月末中钇富铈矿加工费自 1500 元/吨快速上涨至 15000 元/吨。加工费快速上涨，结合目前进口矿并非较高水平，我们认为加工费上涨并非传统认知的矿源宽松，而是供改效果逐步兑现下、进口离子矿买家减少，合规冶炼厂话语权提升，矿商逐步让利。

出口显著修复，重稀土静待内外同涨。

自 2025 年 4 月我国实施出口管制后，氧化铽、钕铁硼出口量出现下滑，随后开始修复。2025 年 7 月氧化铽、钕铁硼材料出口量当月同比分别-35%、+6%。7 月氧化铽出口量跌幅显著收窄、钕铁硼出口量同比甚至有所增长，考虑历史订单积压以及新增出口量，叠加海外抢货，我们认为后续出口修复仍有较大空间。截至 2025 年 8 月下旬，海外氧化铽、氧化铽价格分别上涨至 910/3550 美元/公斤，较内盘溢价率分别为 292%/251%。高价差叠加供应扰动，类比锑，我们看好重稀土内外同涨。

缅甸矿扰动或进一步催化。

据 SMM，克钦当地要求在 2025 年 12 月 31 日起全面停止当地的稀土矿开采工作。据矿商反映，若克钦离子矿停止开采，或将影响国内 500+吨/月的氧化镨钕供应量。此文件的补充说明中有提及“若未来政策调整允许恢复开采，将另行通知”，部分业者认为此事或许还有回还余地。但考虑当地局势和类比佤邦锡矿停产时长超预期，我们认为缅甸矿供应扰动持续时间或超预期。

配额今后或许不再公布，增长预期相对平缓。

财联社 8 月 15 日电，财联社记者从北方稀土、盛和资源等多方获悉，2025 年第一批稀土开采、冶炼分离总量控制指标已下发至中国稀土集团和北方稀土，但未对外公布。业内预计，就目前态势来看，今后稀土开采、冶炼分离总量控制指标或不再对外公布。

投资建议

涨价、供改兑现、供应扰动叠加板块战略属性提升，稀土板块将继续演化估值业绩双升，资源端建议关注中国稀土（中重稀土龙头，供改最大受益者）、广晟有色（低估、高成长的华南稀土龙头）、北方稀土（轻稀土龙头，低成本优势显著）、包钢股份（稀土、钢铁双轮供改受益）；磁材环节受益标的：金力永磁（磁材龙头，机器人贡献增长空间）。

风险提示

配额增量超预期；需求不及预期；钕铁硼替代超预期；海外稀土供应超预期。



内容目录

一、《暂行办法》落地，供改大幕正式拉开.....	3
二、重稀土矿冶炼加工费加速上涨，冶炼出清信号显著.....	3
三、出口显著修复，重稀土静待内外同涨.....	4
四、缅甸矿扰动或进一步催化.....	6
五、配额今后或许不再公布，增长预期相对平缓.....	7
六、投资建议：板块迎戴维斯双击时刻.....	8
七、风险提示.....	9

图表目录

图表 1：《暂行办法》与《征求意见稿》、《生产指令性计划》区别.....	3
图表 2：中钇富铈矿加工费快速上涨.....	4
图表 3：缅甸矿和国内典型稀土矿种配分对比.....	4
图表 4：2024 年国内稀土原矿开采配额情况.....	4
图表 5：氧化铽出口有一定改善（单位，吨）.....	5
图表 6：钕铁硼出口显著回升（单位，吨）.....	5
图表 7：氧化镱海外价格强于内盘.....	5
图表 8：氧化铽海外价格强于内盘.....	5
图表 9：镱价历经一轮“内外同涨”；随后内盘镱价因打击走私出口清零而走弱.....	6
图表 10：缅甸矿为离子型稀土矿重要来源（2024 年，单位-吨 REO）.....	6
图表 11：7 月缅甸矿进口量折镱钕显著下降（单位：吨）.....	7
图表 12：我国稀土配额情况一览（单位：吨 REO）.....	7
图表 13：氧化镨钕价格显著回暖（单位：元/公斤）.....	8
图表 14：主力稀土永磁标的估值对比（2025 年 8 月 22 日）.....	9



一、《暂行办法》落地，供改大幕正式拉开

今年 8 月 22 日，三部门发布《稀土开采和稀土冶炼分离总量调控管理暂行办法》（以下简称《暂行办法》）；时隔半年，《暂行办法》较 2 月份发布的《稀土开采和稀土冶炼分离总量调控管理办法（暂行）（公开征求意见稿）》（以下简称《征求意见稿》），对于稀土行业在监管主体、管控范围、实施主体和产品追溯等范围进行了落地和明确

图表1：《暂行办法》与《征求意见稿》、《生产指令性计划》区别

	《暂行办法》202508	《征求意见稿》202502	《生产指令性计划》201206	区别/变化
实施主体	“稀土生产企业由工业和信息化部会同自然资源部确定”	“稀土开采企业和稀土冶炼分离企业应当是国家推动组建的大型稀土企业集团（以下简称稀土集团）及所属企业”	（一）符合行业规划、产业政策和行业准入条件； （二）取得环境影响评价批复文件，污染物排放达到国家相关标准要求，且列入符合环保要求的稀土企业名单公告； （三）取得安全生产许可证或达到相应安全生产条件。	强调生产企业必须为工信部会同自然资源部确定，对于生产企业资质作更高要求；此外对于非稀土集团、但国资比例较高企业资质认定留有空间
管控范围	国家对稀土开采（含稀土矿产品等）和对通过开采、进口以及加工其他矿物所得的各类稀土矿产品（含独居石精矿）的冶炼分离实行总量调控管理	，稀土矿产品包括国内采选所得的稀土矿产品、境外进口的稀土矿产品、独居石精矿等通过其他含稀土矿物副产所得的稀土矿产品，以及其他各类稀土矿产品等	稀土矿产品，是指从混合稀土矿、氟碳铈矿、南方离子型稀土矿等稀土原矿经采选后获得的精矿及其他稀土矿产品（含资源综合利用物）	随着《稀土管理条例（正式版）》落地，我国对进口矿利用纳入管控正式执行
追溯管理办法	稀土生产企业应当建立稀土产品流向记录制度，如实记录稀土产品流向信息，并于每月 10 日前将上年度稀土产品流向信息录入工业和信息化部会同有关部门建立的稀土产品追溯信息系统	稀土集团及所属稀土开采企业和稀土冶炼分离企业应建立企业内部稀土产品追溯信息系统和稀土产品流向记录制度，如实记录稀土产品流向信息并录入工业和信息化部会同有关部门建立的稀土产品追溯信息系统	地方企业应于每月 5 日（节假日顺延）前向所在地省级工业主管部门报送上月计划执行情况表。省级工业主管部门和中央企业汇总企业情况后，应于每月 10 日报工业和信息化部。	追溯系统正式建立，对何时上报、如何上报作明确规定

来源：工信部，国金证券研究所

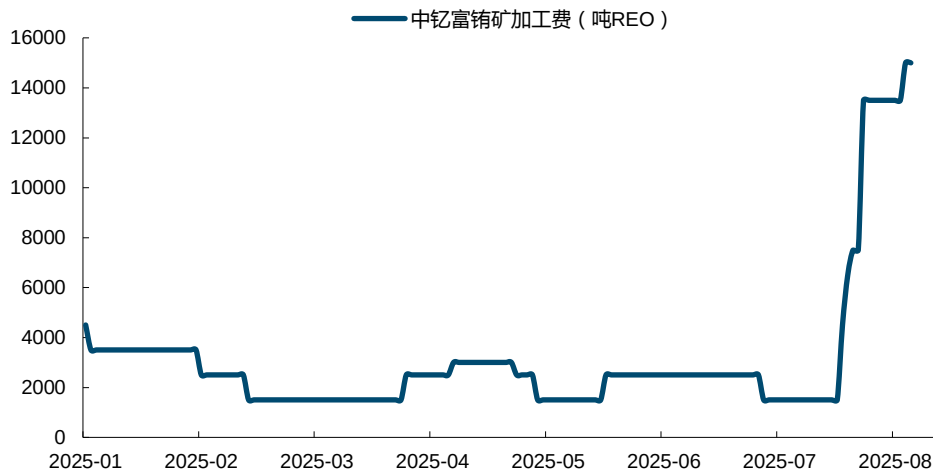
《暂行办法》正式将过去游离在体系外的进口矿冶炼业务纳入管控，且正式确立追溯管理系统，对于行业供应实施更大范围、更高级别监控；同时，对于稀土生产实施主体的认定，完全由工信部会同自然资源部确定，表明国家对于稀土行业供应掌控力度提高的决心。

二、重稀土矿冶炼加工费加速上涨，冶炼出清信号显著

根据百川盈孚，重稀土加工费快速上涨。自 2025 年 7 月末中钇富钕矿加工费自 1500 元/吨快速上涨至 15000 元/吨。加工费快速上涨，结合目前进口矿并非较高水平，我们认为系进口离子矿买家减少、供改效果体现。



图表2：中钨富铋矿加工费快速上涨



来源：百川盈孚，国金证券研究所

缅甸矿作为进口矿重要来源，成分上与我国南方离子型矿较为类似，为我国重稀土矿源的重要补充。

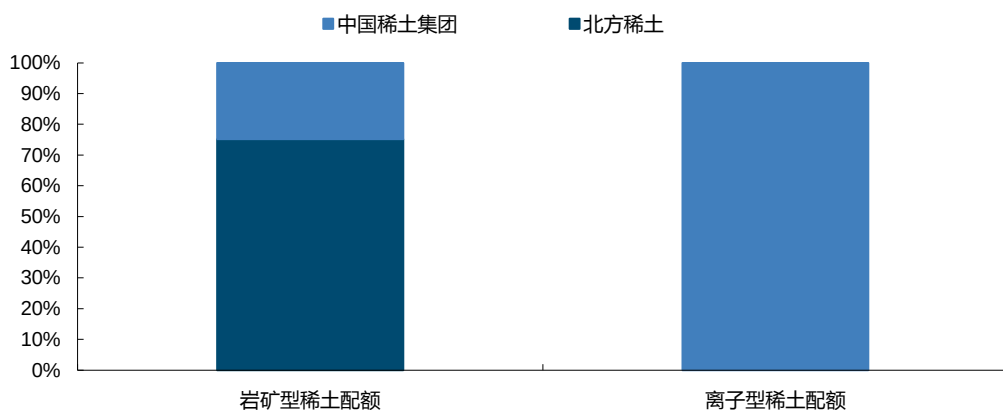
图表3：缅甸矿和国内典型稀土矿种配分对比

	缅甸矿	南方某地离子型矿	北方某地岩型稀土矿
氧化镨钕	26%-28%	23%	22%
氧化镱	3.5%-4.5%	3.70%	0.01%
氧化铽	0.6-0.8%	0.68%	0.01%

来源：稀土在线，国金证券研究所整理

中国稀土集团作为稀土行业唯一央企，100%掌控国内离子型矿资源（与缅甸进口矿同属离子型矿）；因而在行业集中度不断提高的情况下，我们认为中国稀土集团或为进口矿资源利用往头部集中趋势下的最大受益者。

图表4：2024 年国内稀土原矿开采配额情况



来源：工信部，国金证券研究所

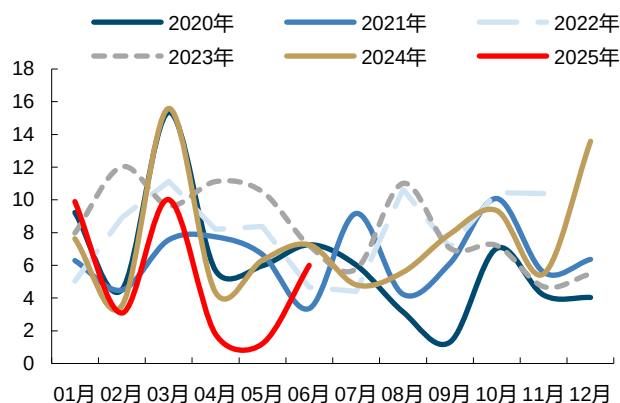
三、出口显著修复，重稀土静待内外同涨

2025 年 4 月 4 日，商务部发布《对部分中重稀土相关物项实施出口管制的决定》，决定自发布之日起正式实施。此次管制主要针对含钐、钆、铽、铈、镨、钕、钷等元素的部分产品，意在加强对敏感稀土资源的出口管理。

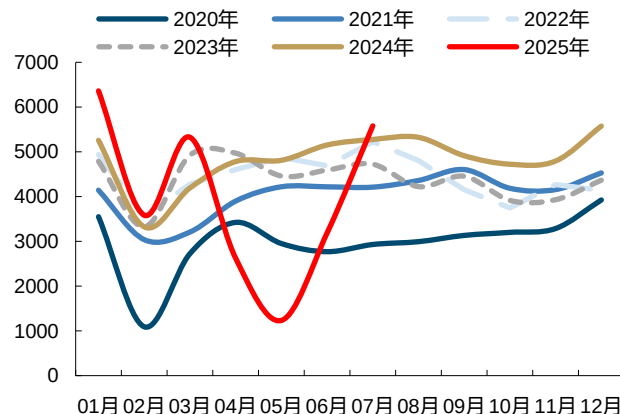


因而自 2025 年 4 月实施出口管制后，氧化铈、钕铁硼出口量出现短期下滑，随后开始修复。2025 年 7 月氧化铈、钕铁硼材料出口量当月同比分别-35%、+6%。7 月氧化铈出口量跌幅显著收窄、钕铁硼出口量同比甚至有所增长，考虑历史订单积压以及新增出口量，叠加海外抢货，我们认为后续出口修复仍有较大空间。

图表5：氧化铈出口有一定改善（单位，吨）



图表6：钕铁硼出口显著回升（单位，吨）

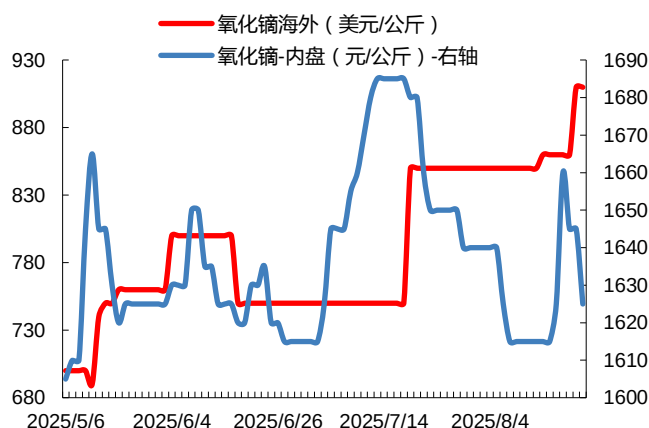


来源：ifind，国金证券研究所

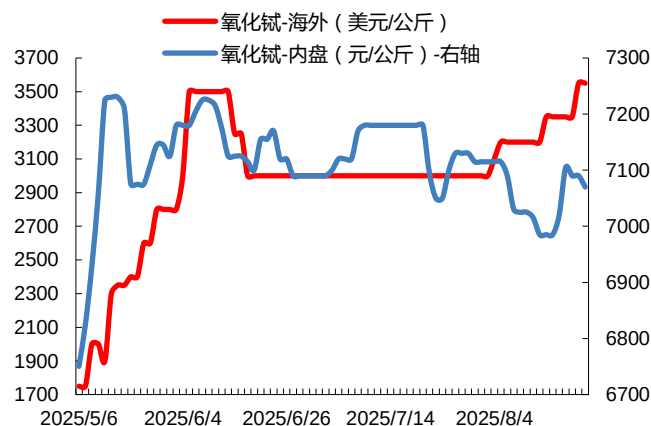
来源：ifind，国金证券研究所

对于稀土，海外价格上涨确已兑现，截至 2025 年 8 月下旬，海外氧化镨、氧化铈价格分别上涨至 910/3550 美元/公斤，较内盘溢价率分别为 292%/251%。

图表7：氧化镨海外价格强于内盘



图表8：氧化铈海外价格强于内盘



来源：百川盈孚，ifind，国金证券研究所

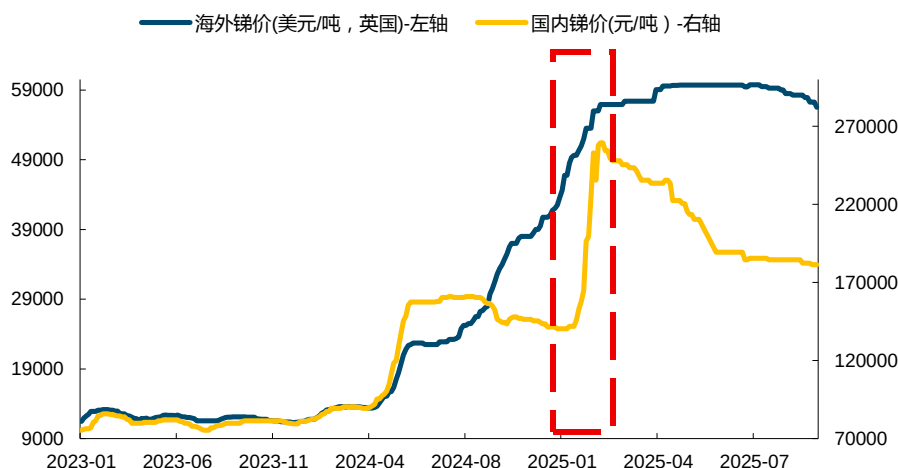
来源：百川盈孚，ifind，国金证券研究所

而对于镨价，自 2024 年 9 月实施出口管制，出口量较低，内盘镨价逐步下跌，海外价格上涨；自 2025 年 2 月末以来，出口逐步修复（未恢复至出口管制前，仍处强管制）、进口量显著下降，因而内盘价格逐步上涨。即便出口有所恢复，但海外镨品缺口仍大，战略性备库持续进行，且贸易流通成本显著增加，因而海外价格亦逐步上涨。因此我们可以看到，实施出口管制后，镨价历经了“外涨内跌”→“内外同涨”阶段。

4 月中下旬以来，由于打击战略金属走私活动趋严，镨品出口受到较大影响，因而内盘价格承压运行。



图表9：锑价历经一轮“内外同涨”；随后内盘锑价因打击走私出口清零而走弱



来源：百川盈孚，国金证券研究所

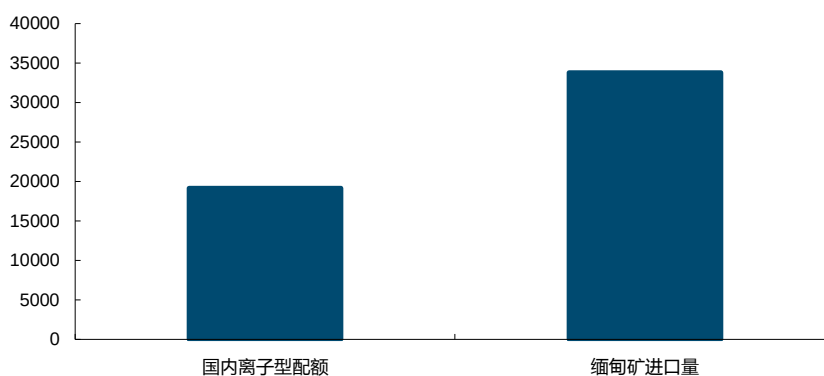
而类比锑，我们判断，锑和稀土均为我国定价、且海外供应链较为脆弱的品种，在同样实行出口管制的背景下，稀土价格亦有望出现“内外同涨”格局。

四、缅甸矿扰动或进一步催化

据 Mining.com 网站报道，缅甸克钦独立军 (KIA) 于 2024 年 10 月中下旬宣布，已经控制该国稀土矿区。加拿大稀土和电池金属研究企业阿达姆斯情报公司 (Adamas Intelligence) 称，反叛武装控制该地区可能影响稀土精矿出口。

缅甸矿为全球中重稀土供给最主要构成，2024 年进口量折 REO 近 3.5 万吨，国内中重稀土配额 REO 仅为 1.9 万吨。

图表10：缅甸矿为离子型稀土矿重要来源（2024 年，单位-吨 REO）

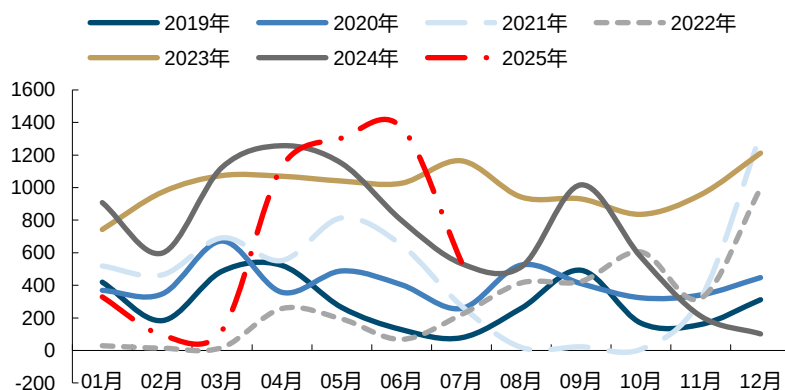


来源：ifind，工信部，国金证券研究所

历经 2025 年初缅甸矿进口量下降，4-6 月进口水平有所回升，我们认为系部分库存矿释放，但考虑后续缅甸矿品位显著下降、资源费显著增加的情况下，出于经济性和地缘局势考虑，我们认为缅甸矿供应或将持续处于扰动状态。



图表11: 7月缅甸矿进口量折镨钕显著下降 (单位: 吨)



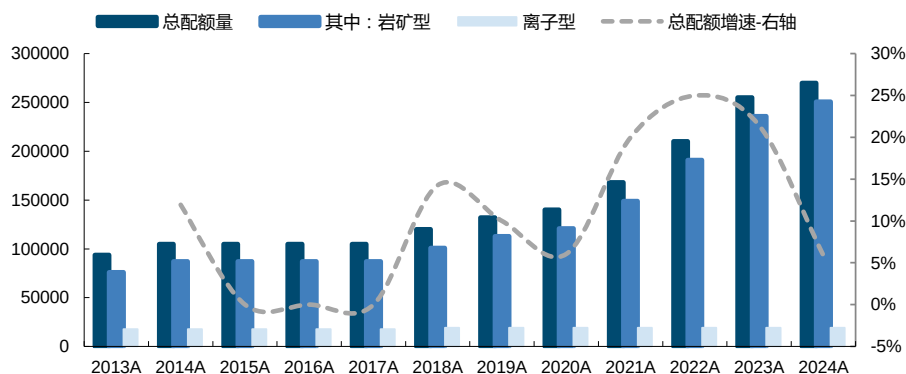
来源: wind, 国金证券研究所整理测算

据 SMM, 克钦当地要求在 2025 年 12 月 31 日起全面停止当地的稀土矿开采工作。据矿商反映, 若克钦离子矿停止开采, 或将影响国内 500+吨/月的氧化镨钕供应量。此文件的补充说明中有提及“若未来政策调整允许恢复开采, 将另行通知”, 部分业者认为此事或许还有回余地。

五、配额今后或许不再公布, 增长预期相对平缓

2024 年仅发布两批配额指标, 原矿开采指标合计 27 万吨, 全年配额增速仅为 6%, 显著低于 2021-2023 年 20%+的水平。

图表12: 我国稀土配额情况一览 (单位: 吨 REO)



来源: 工信部, 国金证券研究所

据 SMM 多数业者普遍认为稀土的开采配额同比将仅增长 5-10%, 增长较为温和; 因此我们认为全球稀土供需有望持续改善, 价格继续看多。

财联社 8 月 15 日电, 财联社记者从北方稀土、盛和资源等多方获悉, 2025 年第一批稀土开采、冶炼分离总量控制指标已下发至中国稀土集团和北方稀土, 但未对外公布。业内预计, 就目前态势来看, 今后稀土开采、冶炼分离总量控制指标或不再对外公布。

在供应收紧预期逐步加强, 需求逐步向上的情况下, 今年以来氧化镨钕价格触底显著回升。



图表13：氧化镨钕价格显著回暖（单位：元/公斤）



来源：ifind，国金证券研究所

六、投资建议：板块迎戴维斯双击时刻

考虑行业涨价、供改兑现、供应扰动叠加板块战略属性提升，稀土板块将继续演化估值业绩双升，建议关注：

中国稀土：供改最大受益者，同业竞争解决期过半。公司为中国稀土集团（简称中稀集团）核心上市平台；中国稀土集团于2022年1月18日出具《关于避免与五矿稀土股份有限公司（现中国稀土集团资源科技股份有限公司）同业竞争的承诺函》，对于与中国稀土的同业竞争，将自承诺出具日起五年内，综合运用委托管理、资产重组、股权置换/转让、业务调整或其他合法方式，稳妥推进相关业务调整或整合以解决同业竞争问题。

中国稀土体外资产庞大，距离解决期限过半；且主营业务为重稀土，与行业内存在的进口离子矿业务较为一致；我们认为进口矿业务或更多往中稀集团倾斜，中国稀土作为核心上市平台有望充分受益。

广晟有色：低估、高成长的华南稀土龙头。公司是中国稀土集团旗下上市平台双星之一，掌控广东地区稀土资源，还布局钨、铜硫等多元产业。公司拥有仁居、五丰稀土矿，并且拥有左坑矿的采矿权；若考虑左坑矿投产，公司稀土矿产量有望从2000余吨增加至5000余吨，产量有望实现倍增。

2024年公司和稀土生产规模较为接近，稀土矿产量占比集团配额均不超过3%，冶炼品产量占比集团配额低于10%。鉴于中稀集团承诺解决同业竞争问题，因此不管是定位矿山平台还是冶炼平台，对于公司来说，资产注入空间均较大。

盛和资源：稀缺的海外稀土矿布局者。盛和资源以稀土业务为核心，兼顾稀有、稀贵、稀散“三稀”资源。主要产品包括稀土精矿、稀土氧化物、稀土化合物、稀土金属、稀土冶金材料、稀土催化材料、锆英砂、钛精矿、金红石等。公司第一大股东为中国地质科学院矿产综合利用研究所（持股14.06%）。2025年6月公司子公司晨光稀拟收购PEAK公司对外发行的全部普通股，占匹克公司股份总数的100%；收购对价为1.505亿澳元，加上拟议的约750万澳元配股要约所筹集资金（扣除成本前）的等额金额（为明确起见，若配股项下募集资金总额（扣除成本前）为750万澳元，则方案对价应为1.58亿澳元。

PEAK的核心资产是位于坦桑尼亚的Ngualla稀土矿项目。Ngualla稀土矿项目在坦桑尼亚南部。按照JORC(2012)标准，以1%为边界品位，矿石资源量2.14亿吨，平均品位2.15%，折合461万吨REO。稀土储量1,850万吨，平均品位4.8%，折合88.7万吨REO。稀土氧化物中的镨钕氧化物占比约为21.26%。PEAK公司预计Ngualla项目将在2026年建成投产。项目初期预计年产折合氧化物1.8万吨稀土精矿，对应该氧化镨钕约4000吨，全部由公司承购。

北方稀土：稀土龙头量价双升。公司是全球规模最大、产值最高、效益最好的稀土企业。公司国资控股，控股股东为包钢集团；除稀土原料业务以外，公司积极布局磁性材料和电机业务。公司控股股东包钢集团拥有全球最大稀土矿白云鄂博矿的独家开采权。2017年起通过关联交易，兄弟公司包钢股份向公司供应稀土精矿；自2023Q1开始稀土精矿定价方法及价格调整机制按照公司2023年第一次临时股东大会决议执行；在稀土价格上涨周



期中，公司具备天然的库存收益和较高的业绩弹性。

包钢股份：钢铁、稀土双轮供改，价值亟待重估。公司位于内蒙古，传统主业为钢铁；自2012年开始公司开始布局资源业务，目前形成对白云鄂博稀土+铁矿等资源的掌控。过去由于钢铁行业下行压力较大，公司钢铁业务对非钢业务（含稀土精矿）造成显著拖累。

得益于2025年钢铁、稀土双轮供改利好，我们测算仅当钢铁吨钢利润（稀土价格假设为60万元/吨）分别改善20/50/100/200元（较2024年公司钢铁业务盈利水平）时，公司2025年利润有望达到38/42/49/63亿元，盈利弹性较大。

除却上游稀土资源标的，受益于出口修复和较早切入人形机器人产业链的磁材标的亦值得关注：金力永磁、宁波韵升、正海磁材等。

图表14：主力稀土永磁标的估值对比（2025年8月22日）

股票简称	代码	股价（元/股）		EPS（元）					PE				
		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		
资源股													
北方稀土	600111.SH	47.95	0.66	0.28	0.58	0.69	0.97	73	172	82	69	50	
包钢股份	600010.SH	2.72	0.011	0.007	0.050	0.079	0.100	247	412		34	27	
中国稀土	000831.SZ	47.48	0.39	-0.27	0.36	0.45	0.61	121		131	106	78	
广晟有色	600259.SH	64.02	0.61	-0.89	0.78	1.14	1.44	106		82	56	44	
盛和资源	600392.SH	23.82	0.19	0.12	0.42	0.53	0.61	125	199	57	45	39	
磁材股													
金力永磁	300748.SZ	30.30	0.42	0.21	0.59	0.84	1.16	72	143	52	36	26	
宁波韵升	600366.SH	16.86	-0.20	0.09	0.22	0.34	0.43		187	77	50	39	
正海磁材	300224.SZ	18.08	0.55	0.11	0.37	0.46	0.57	33	164	49	39	32	

来源：ifind（加粗部分来自国金证券研究所，其余均来自ifind一致预期），国金证券研究所

七、风险提示

配额增量超预期。我们已经在前文分析，配额增量如若过大，将会加剧稀土供过于求的局面，导致稀土价格下跌，从而影响磁材环节盈利情况。

需求不及预期。稀土行业的需求依赖新能源车、工业制造电机和空调等领域产销增长；若需求不及预期将进一步拉低稀土价格。

钕铁硼替代超预期。由于使用丰度更低、价格更为昂贵的镨钕，因此钕铁硼价格较高；若配方为丰度更高的稀土元素甚至无稀土元素的磁性材料替代超预期，将对氧化镨钕需求造成较大影响。

海外稀土供给超预期。若海外稀土供应超预期，将影响我国稀土产业链的优势地位。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究