

能源金属与轻稀土领涨，市场呈现结构性分化

——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上涨 1.78%

近 2 周（2025.7.21-2025.8.01），有色金属行业指数上涨 1.78%，跑赢沪深 300 指数，在 31 个申万一级行业中排名第 11。从细分领域看，能源金属（6.32%）、小金属（6.17%）、金属新材料（1.26%）涨幅居前，工业上涨 0.73%，而贵金属下跌较多（-4.31%）。

● 金属价格：市场强弱分明——黄金、轻稀土及能源金属领涨，白银、中重稀土分化

截至 8 月 1 日，COMEX 黄金收盘价为 3416.00 美元/盎司，近 2 周上涨 1.80%；COMEX 银收盘价为 37.11 美元/盎司，近 2 周下跌 3.44%；黑钨精矿（≥65%）价格为 194,000 元/吨，近 2 周上涨 7.78%；LME 锡价格为 33,215 美元/吨，近 2 周下跌 0.42%；沪锡价格为 265,109 元/吨，近 2 周上涨 0.20%；中国稀土价格指数报 205.11，近 2 周上涨 6.69%；轻稀土方面，镨钕氧化物收盘价为 53.1 万元/吨，近 2 周上涨 10.97%；氧化镧收盘价为 4600 元/吨，近 2 周上涨 2.22%；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 1,640 元/千克，近 2 周下跌 2.38%；氧化铽收盘价为 7,110 元/千克，近 2 周下跌 0.97%；电解钴均价为 269,000 元/吨，近 2 周上涨 10.02%；硫酸钴（≥20.5%）均价为 50,750 元/吨，近 2 周上涨 2.01%；碳酸锂（99.5%电池级，国产）均价为 71,350 元/吨，近 2 周上涨 7.05%；磷酸铁锂（中端动力型）均价为 32,650 元/吨，近 2 周上涨 7.22%；三元材料（523/单晶动力型）均价为 116,825 元/吨，近 2 周上涨 1.41%；钴酸锂（60%、4.4V/国产）均价为 219,500 元/吨，近 2 周上涨 0.46%。

● 重要事件：美国对铜产品加征 50%关税，主要涉及铜半成品

2025 年 7 月 30 日，美国白宫发布公告称，将自 8 月 1 日起对进口半成品铜产品（如铜管、铜线、铜棒、铜板和铜管）及铜密集型衍生产品（如管件、电缆、连接器和电气元件）普遍征收 50% 的关税。而铜输入材料（如铜矿石、精矿、铋铜、阴极铜和阳极铜）和铜废料不在此次征收关税范围内。特朗普政府强调，继美国对钢铁和铝征收 50% 关税后，此次关税旨在促进国内产业和解决“贸易不平衡”的问题。当天，在白宫宣布这一关税后，纽约铜价下跌逾 18%。

● 投资建议

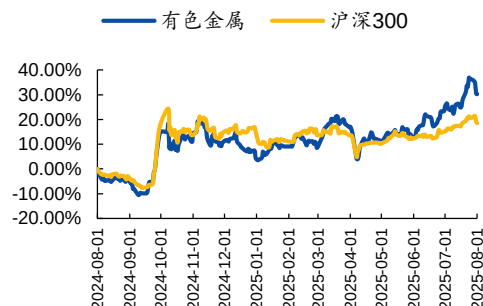
受全球地缘冲突、关税政策、部分国家政策等多方面因素影响，市场情绪脆弱性加剧，短期内市场或延续弱势震荡，建议投资者重点关注能源金属、小金属、稀土投资机会及政策拐点。

● 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：反内卷行情持续发酵，金属价格普涨》2025.07.21

《国元证券行业研究-有色金属行业双周报：新能源金属反弹，受供给端钴价持续上涨》2025.07.07

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（2025.7.21-2025.8.01）	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

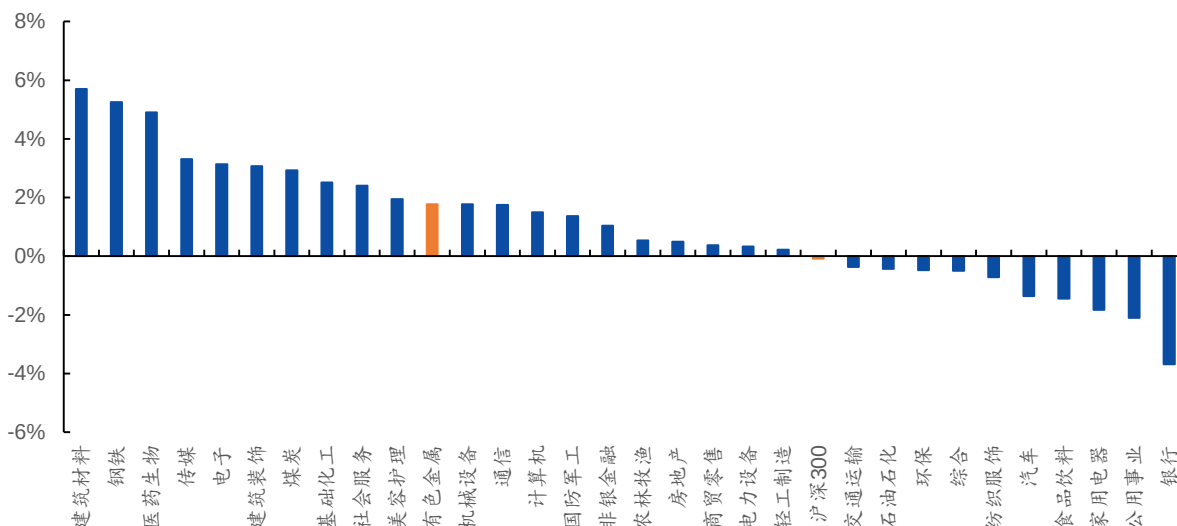
图 1：近 2 周申万一级行业涨跌幅	4
图 2：近一年 SW 有色金属行情走势	4
图 3：近 2 周有色金属细分领域涨跌幅	5
图 4：COMEX 黄金价格走势（美元/盎司）	6
图 5：沪金价格走势（元/克）	6
图 6：COMEX 银价格走势（美元/盎司）	7
图 7：沪银价格走势（元/千克）	7
图 8：现货结算价:LME 铜（美元/吨）	7
图 9：中国:平均价:铜（元/吨）	7
图 10：期货收盘价:铝（元/吨）	8
图 11：现货结算价:LME 铝（美元/吨）	8
图 12：LME 锡价格走势（美元/吨）	9
图 13：沪锡价格走势（元/吨）	9
图 14：黑钨精矿（≥65%）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（2025.7.21-2025.8.01）

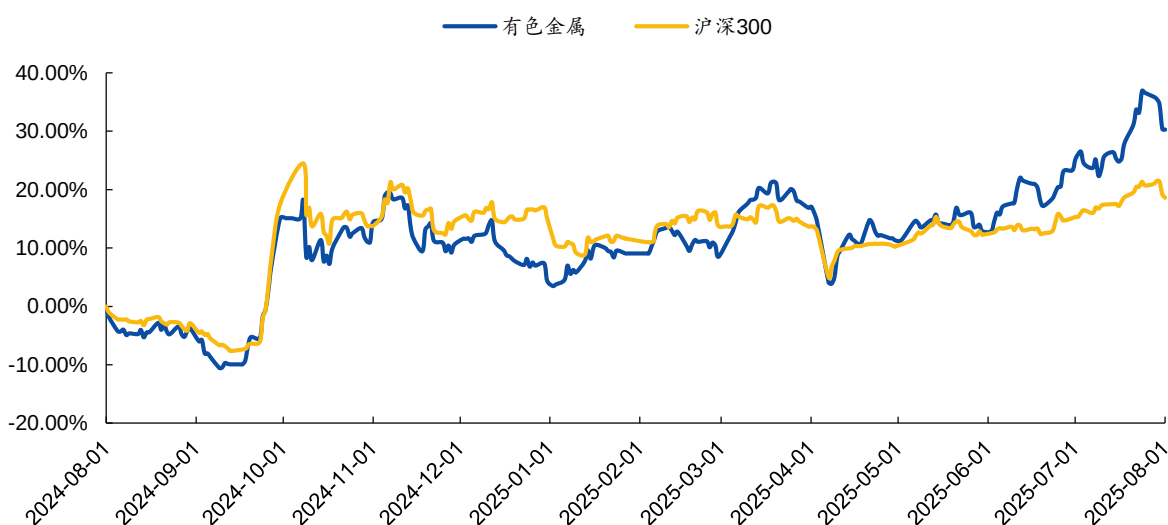
近2周（2025.7.21-2025.8.1），有色金属行业指数上涨1.78%，跑赢沪深300指数，在31个申万一级行业中排名第11。从细分领域看，能源金属（6.32%）、小金属（6.17%）、金属新材料（1.26%）涨幅居前，工业上涨0.73%，而贵金属下跌较多（-4.31%）。

图1：近2周申万一级行业涨跌幅

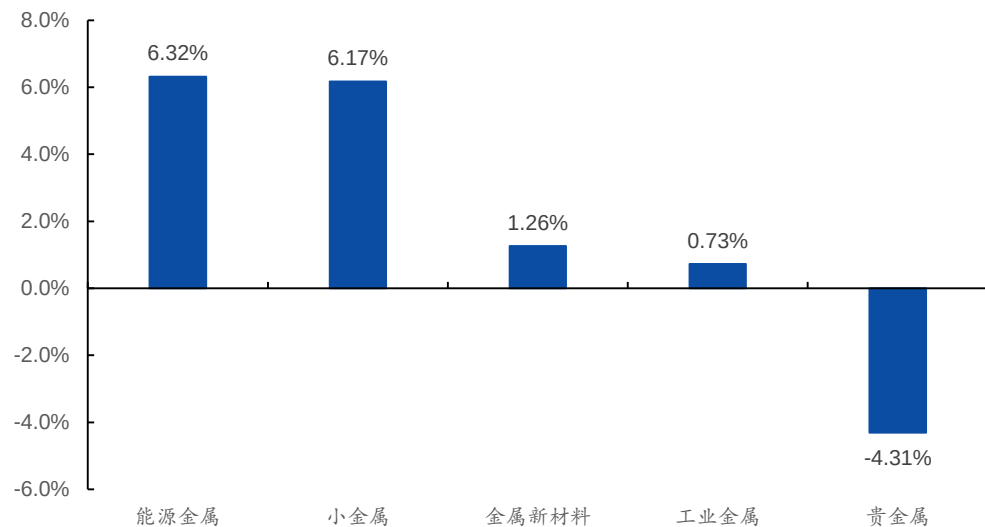


资料来源：iFinD，国元证券研究所

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)	3,416.00	2.32%	1.80%	1.97%	27.88%
银	COMEX 银价格 (美元/盎司)	37.11	-3.20%	-3.44%	2.37%	15.11%
铜	LEM 铜 (美元/吨)	9535.50	-2.58%	-1.36%	-5.22%	6.25%
铝	LME 铝 (美元/吨)	2545.00	-4.22%	-1.79%	-2.27%	-2.75%
锡	LME 锡 (美元/吨)	33,215	-2.71%	-0.42%	-1.22%	16.71%
	沪锡 (元/吨)	265,109	-2.54%	0.20%	-1.72%	8.29%
钨	65%黑钨精矿 (元/吨)	194,000	3.19%	7.78%	12.79%	35.66%
锑	锑锭(99.65%, 国产) (元/吨)	187,500	-1.32%	-2.60%	-3.85%	33.69%
镓	镓(≥99.99%) (元/千克)	1,625	-0.61%	-3.27%	-4.69%	-19.75%
锗	锗锭(50Ω·cm) (元/千克)	14,750	0.00%	0.00%	0.00%	-14.49%
稀土	稀土价格指数	205.11	1.96%	6.69%	12.69%	25.23%
	镨钕氧化物 (元/吨)	531,000	3.41%	10.97%	19.46%	31.93%
	氧化镧 (元/吨)	4,600	2.22%	2.22%	2.22%	15.00%
	氧化铈 (元/吨)	10,900	0.00%	0.00%	0.00%	36.25%
	氧化镨 (元/千克)	1,640	-0.61%	-2.38%	1.55%	1.86%
钴	氧化钴 (元/千克)	7,110	0.35%	-0.97%	0.64%	25.31%
	电解钴 (元/吨)	269,000	8.25%	10.02%	7.71%	88.11%
	硫酸钴(≥20.5%) (元/吨)	50,750	2.01%	2.01%	3.89%	85.90%
锂	碳酸锂(99.5%电池级, 国产) (元/吨)	71,350	-2.13%	7.05%	15.73%	-4.99%
	磷酸铁锂(中端动力型) (元/吨)	32,650.00	0.00%	7.22%	7.76%	-2.97%

三元材料(523/单晶动力型) (元/吨)	116,825.00	0.20%	1.41%	2.07%	3.88%
钴酸锂(60%、4.4V/国产) (元/吨)	219,500.00	0.46%	0.46%	0.92%	47.32%

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 8 月 1 日）

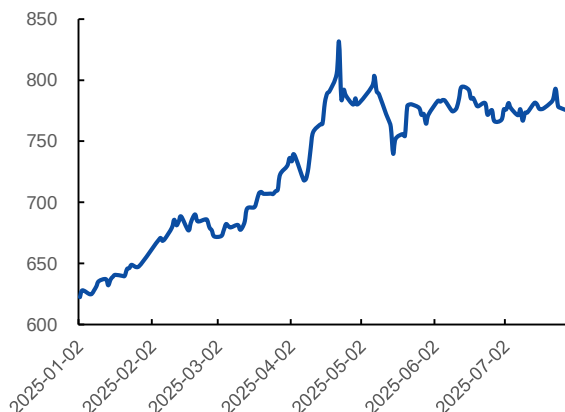
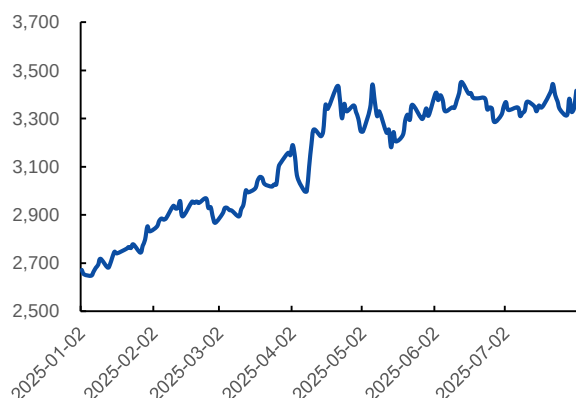
2. 贵金属

截至 8 月 1 日，COMEX 黄金收盘价为 3416.00 美元/盎司，近 2 周上涨 1.8%，年初至今上涨 27.88%；沪金收盘价为 770.72 元/克，近 2 周下跌 0.81%，年初至今上涨 23.83%。COMEX 银收盘价为 37.11 美元/盎司，近 2 周下跌 3.44%，年初至今上涨 23.72%；沪银收盘价为 8918 元/千克，近 2 周下跌 3.83%，年初至今上涨 17.13%。

近两周黄金价格呈“高位震荡”趋势。近期黄金市场剧烈波动，7 月 23 日至 31 日，黄金价格连续六日下跌，沪金累计跌幅 2.85%。8 月 1 日，金价回暖，COMEX 黄金单日上涨 2.21%。而从长期来看，在避险需求上升、贸易不确定性加剧及地缘风险持续发酵的支撑下，金价仍呈现震荡上行走势。展望后市，地缘政治冲突与贸易政策扰动仍将延续，短期内金价或维持高位震荡格局，多空分歧加剧可能放大波动风险。尽管金价阶段性回调压力仍在，但央行购金加速、全球去美元化趋势深化以及滞胀风险上行等长期支撑因素依然稳固。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）

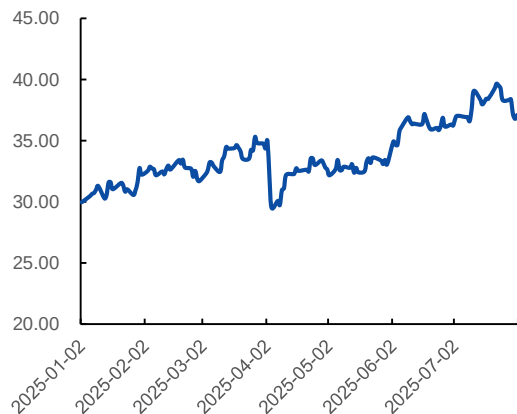


资料来源：Wind，国元证券研究所

资料来源：Wind，国元证券研究所

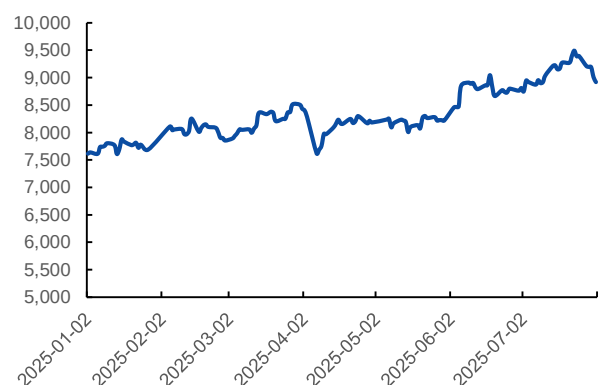
白银价格近两周内呈“震荡下行”趋势，处于“工业需求托底、政策预期压顶”的博弈阶段。8 月 1 日美元指数升至 100.09，创两个月新高，直接压制以美元计价的白银。特朗普新关税政策落地，8 月 1 日起对进口半成品铜产品征收 50%关税，引发供应链担忧，Comex 铜期货单日内下跌 20.5%，白银作为伴生矿受铜价暴跌拖累。但光伏、电子等领域用银量增长，工业用银需求支撑，长期来看价格中枢有望上移。建议重点关注公司：盛达资源、湖南白银。

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)



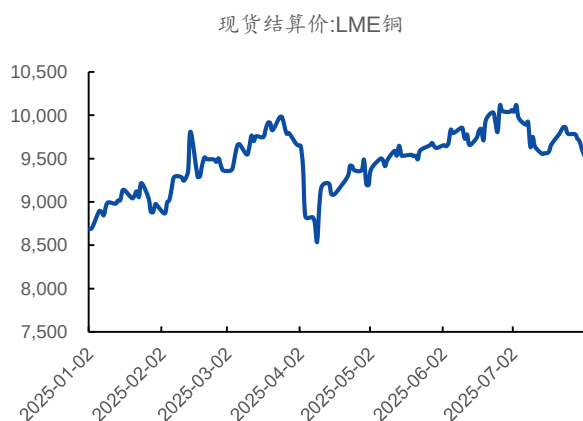
资料来源: Wind, 国元证券研究所

3.工业金属

截至 8 月 1 日, LME 铜现货结算价为 9535.5 美元/吨, 近 2 周下跌 1.36%, 本周下跌 2.58%; LME 铝现货结算价为 2545 美元/吨, 近 2 周下跌 1.79%, 本周下跌 4.22%。

铜价近两周出现暴跌, 造成市场恐慌。白宫宣布自 8 月 1 日起对半成品铜(铜管、线缆等)征收 50%关税, 但阴极铜、铜矿石、废铜等原材料意外豁免, 与市场此前预期的“全面征税”形成巨大落差。此前因担忧全面关税, 贸易商疯狂将全球铜库存运往美国 (COMEX 铜库存从 2 月 10 万吨激增至 25 万吨)。政策落地后, 25 万吨库存失去套利空间, 引发多头恐慌性抛售。但铜长期来看, 未来随着全球经济的复苏以及基础设施投资的增加, 铜作为电气化和可再生能源的重要材料, 其长期需求依然看好。建议重点关注公司: 紫金矿业、洛阳钼业、江西铜业、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

铝价近两周呈现高位回调态势。供需关系上, 铝供应方稳定增加, 云南宏泰完成置换项目, 内蒙古华云三期建设达产。而需求方受淡季影响, 开工率低迷,

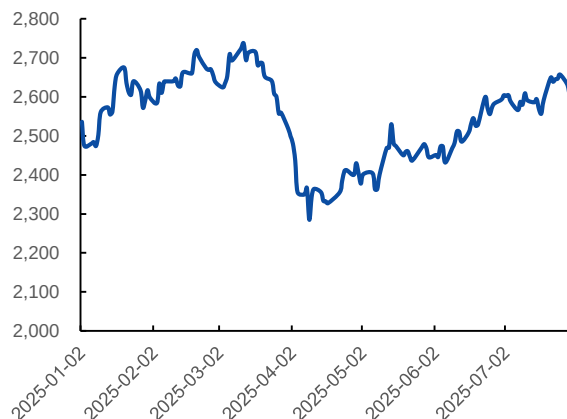
导致铝库存不断积累，铝价因此承压。建议关注公司：中国铝业、云南铝业、南山铝业。

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 8 月 1 日收盘，黑钨精矿（ $\geq 65\%$ ）价格为 194,000 元/吨，近 2 周上涨 7.78%，年初至今上涨 35.66%；LME 锡价格为 33,215 美元/吨，近 2 周下跌 0.42%，年初至今上涨 16.71%；沪锡价格为 265,109 元/吨，近 2 周上涨 0.20%，年初至今上涨 8.29%。

截止 7 月 31 日，铋锭（99.65%）报价 18.75 万元/吨，近 2 周下跌 2.60%，年初至今上涨 33.69%；截止 8 月 1 日，镓（ $\geq 99.99\%$ ）国内均价为 1,625 元/千克，近 2 周下跌 3.27%，年初至今下跌 19.75%；截至 8 月 1 日，国内锗锭（50 $\Omega \cdot \text{cm}$ ）均价为 1.48 万元/千克，近 2 周不变，年初至今下跌 14.49%。

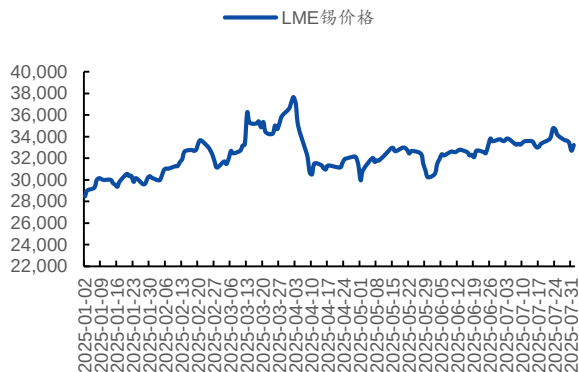
钨价近两周大幅增长。自 6 月至今供给持续紧张，出口管控严格，叠加原料成本高企及下游合金、新能源、军工等需求同步放量，钨矿供需缺口持续扩大。钨价高位震荡上行，近两周黑钨精矿价格累计上涨超 7%，库存低位叠加长单价格持续上调，市场挺价情绪延续，钨价延续强势格局。建议重点关注公司：中钨高新、厦门钨业、章源钨业。

锡价近两周窄幅震荡。近期锡价波动趋于收敛，LME 与沪锡价格方向分化。从供应端来看，云南及江西冶炼企业开工仍维持低水平，缅甸矿区虽有复产计划，但恢复进度缓慢。从需求端来看，光伏焊料、消费电子、汽车电子等行业进入淡季，企业订单减弱，生产端排产普遍下降。中期需关注缅甸佤邦后续批采政策落地情况。建议重点关注公司：锡业股份、华锡有色、兴业银锡。

铋价近两周震荡走弱。受制于下游需求持续低迷，阻燃剂、合金、玻璃陶瓷等领域订单不足，铋锭成交疲软，市场观望情绪升温。供应端方面，云南及广西部分冶炼厂因环保与成本压力维持低开工率，原料紧张对价格形成一定支撑，但整体对冲有限。铋锭主流报价近两周小幅回落，市场重心偏弱运行。中期需关注库存水平及政策端是

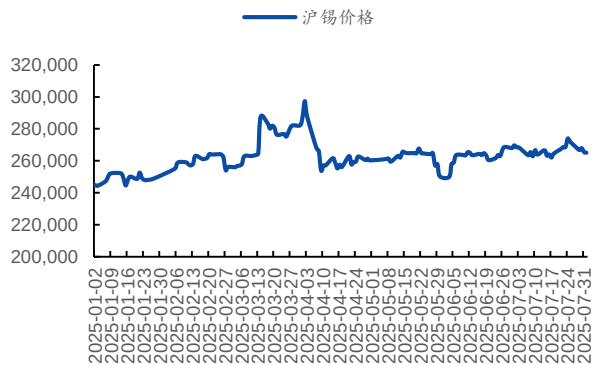
否出台限产举措。建议重点关注公司：华锡有色、湖南黄金、锡业股份。

图 12: LME 锡价格走势 (美元/吨)



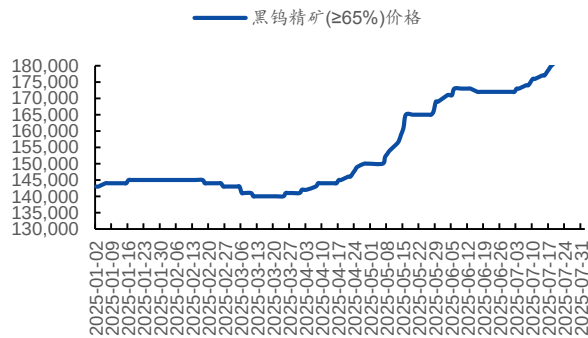
资料来源: iFinD, 国元证券研究所

图 13: 沪锡价格走势 (元/吨)



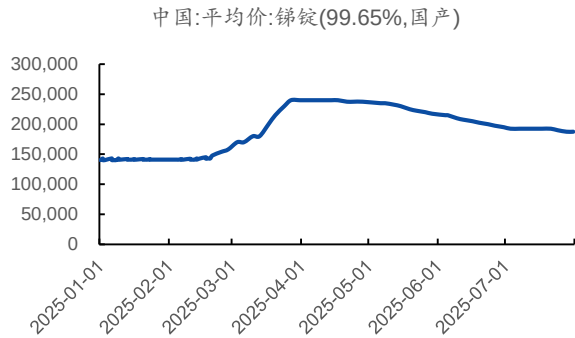
资料来源: iFinD, 国元证券研究所

图 14: 黑钨精矿 ($\geq 65\%$) 价格走势 (元/吨)



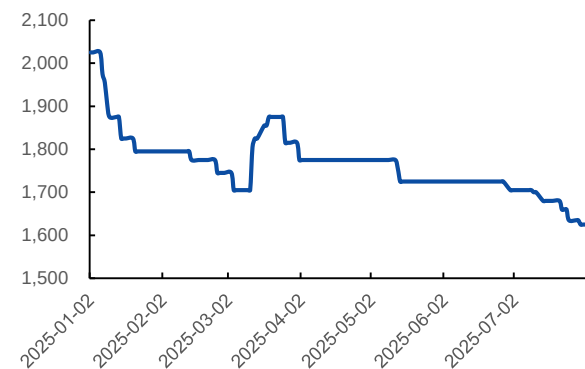
资料来源: iFinD, SMM, 国元证券研究所

图 15: 中国:平均价:锑锭(99.65%,国产) (元/吨)



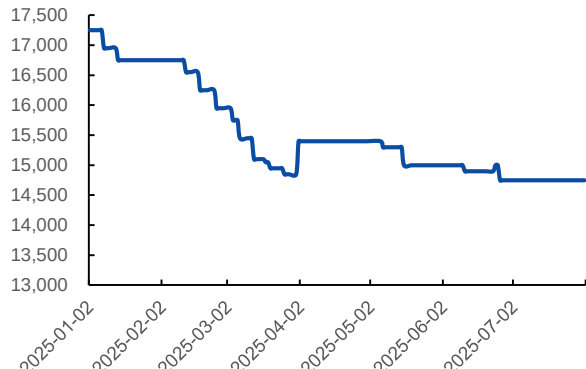
资料来源: Wind, 国元证券研究所

图 16: 中国: 平均价:镓($\geq 99.99\%$) (元/千克)



资料来源: Wind, 国元证券研究所

图 17: 中国: 平均价:锗锭(50 Ω ·cm) (元/千克)



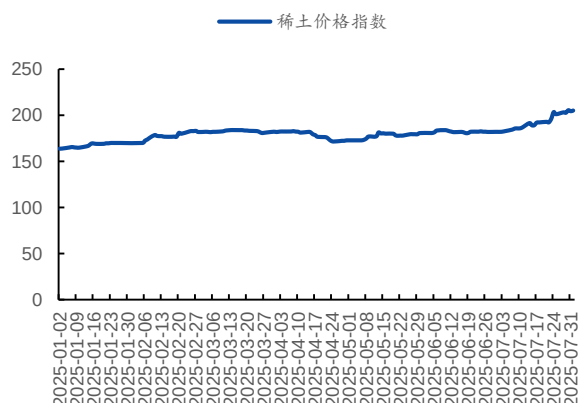
资料来源: Wind, 国元证券研究所

5. 稀土

截至8月1日收盘，中国稀土价格指数报205.11，近2周上涨6.69%，年初至今上涨25.23%。轻稀土方面，镨钕氧化物收盘价为53.1万元/吨，近2周上涨10.97%，年初至今上涨31.93%；氧化镧收盘价为4600元/吨，近2周上涨2.22%，年初至今上涨15.00%；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1,640元/千克，近2周下跌2.38%，年初至今上涨1.86%；氧化铽收盘价为7,110元/千克，近2周下跌0.97%，年初至今上涨25.31%。

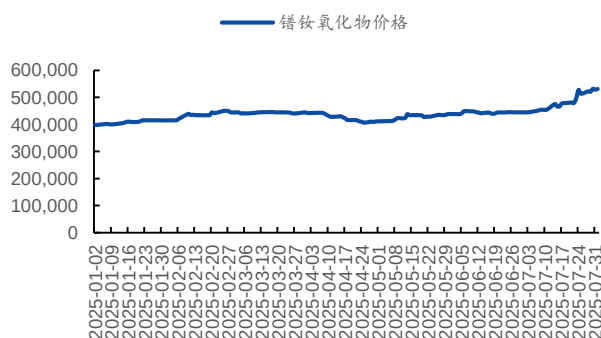
近两周，稀土市场整体呈现震荡上行趋势，主流产品走势分化。轻稀土方面，镨钕氧化物价格涨幅显著，近两周上涨超10%，在出口预期调整和下游磁材需求爆发的带动下，市场活跃度回升；氧化镧近两周价格略有上涨，主要受镨钕氧化物价格的溢出效应带动；氧化铈价格则延续横盘走势，受玻璃抛光和催化剂等传统需求尚未有明显改善。中重稀土方面，近两周氧化镝和氧化铽价格均有所下滑，出口管制政策下，镝、铽等中重稀土的严格出口管理导致短期内海外补库需求难以释放，遇增长瓶颈。当前稀土行业仍缺乏新增催化，价格走势更多受结构性供需关系驱动，预计短期内震荡状态难以改变。建议重点关注公司：中国稀土、北方稀土、盛和资源。

图 18：稀土价格指数走势



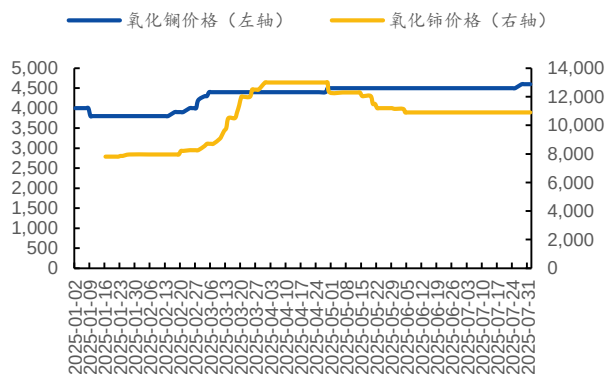
资料来源：iFinD，中国稀土行业协会，国元证券研究所

图 19：镨钕氧化物价格走势（元/吨）



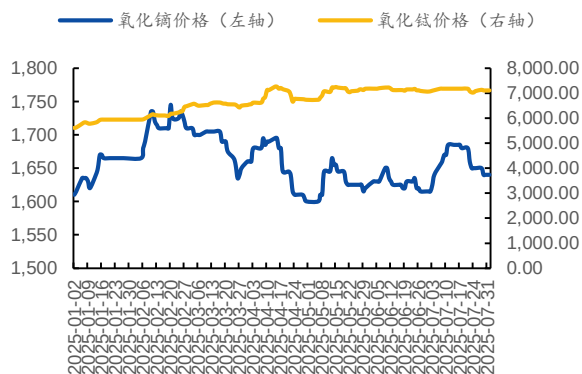
资料来源：iFinD，SMM，国元证券研究所

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）

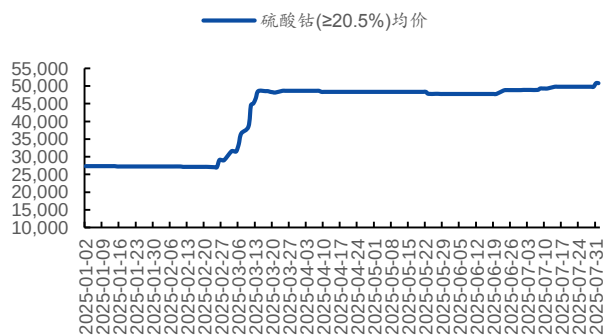


资料来源：iFinD, SMM, 国元证券研究所

6.能源金属

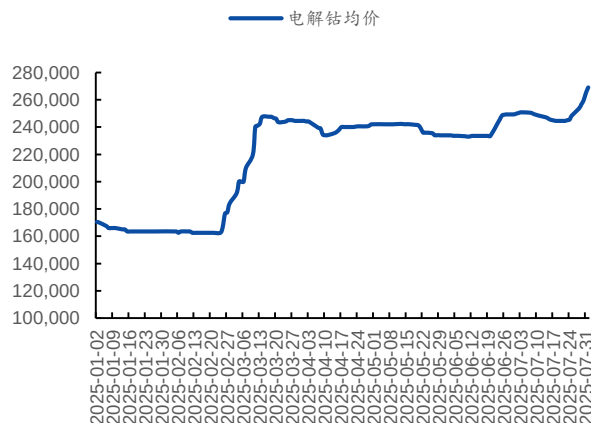
钴：截至 8 月 1 日收盘，电解钴均价为 269,000 元/吨，近 2 周上涨 10.02%，年初至今上涨 88.11%；硫酸钴（≥20.5%）均价为 50,750 元/吨，近 2 周上涨 2.01%，年初至今上涨 85.90%。

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

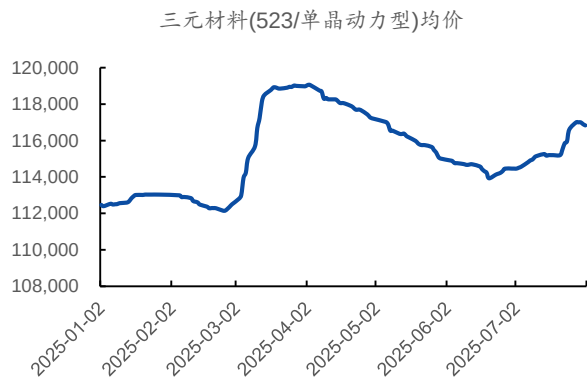
图 23：电解钴价格走势（元/吨）



资料来源：iFinD, SMM, 国元证券研究所

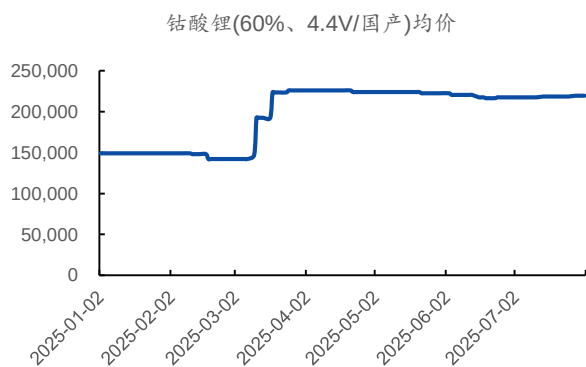
锂：截至 8 月 1 日收盘，碳酸锂（99.5%电池级，国产）均价为 71,350 元/吨，近 2 周上涨 7.05%，年初至今下跌 4.99%；磷酸铁锂（中端动力型）均价为 32,650 元/吨，近 2 周上涨 7.22%，年初至今下跌 2.97%；三元材料（523/单晶动力型）均价为 116,825 元/吨，近 2 周上涨 1.41%，年初至今上涨 3.88%；钴酸锂（60%、4.4V/国产）均价为 219,500 元/吨，近 2 周上涨 0.46%，年初至今上涨 47.32%。

图 24：三元材料价格走势（元/吨）



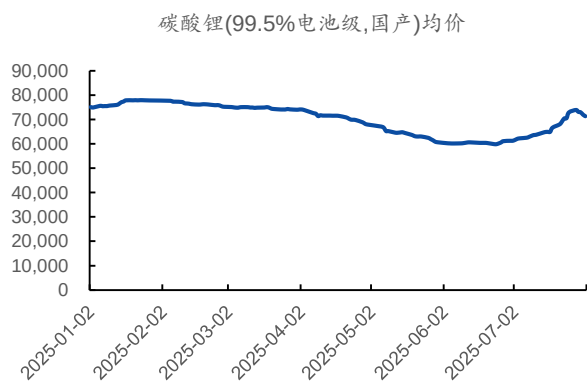
资料来源：iFinD，SMM，国元证券研究所

图 25：钴酸锂价格走势（元/吨）



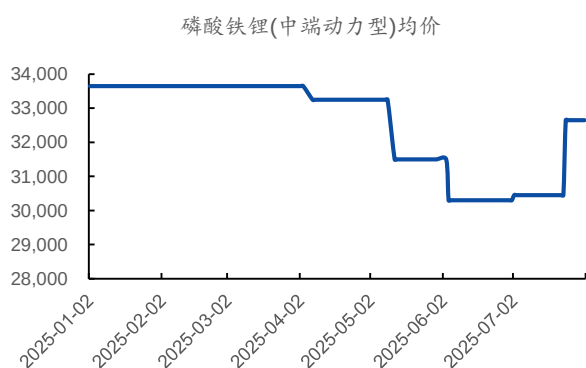
资料来源：iFinD，SMM，国元证券研究所

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、美国对铜产品加征 50%关税

2025 年 7 月 30 日，据央视新闻报道，美国白宫发布公告称，将自 8 月 1 日起对进口半成品铜产品（如铜管、铜线、铜棒、铜板和铜管）及铜密集型衍生产品（如管件、电缆、连接器和电气元件）普遍征收 50% 的关税。而铜输入材料（如铜矿石、精矿、铈铜、阴极铜和阳极铜）和铜废料不在此次征收关税范围内。特朗普政府强调，继美国对钢铁和铝征收 50% 关税后，此次关税旨在促进国内产业和解决“贸易不平衡”的问题。当天，在白宫宣布这一关税后，纽约铜价下跌逾 18%。

2、“稀土专用人民币稳定币”预计 2025 年 8 月 1 日正式启动跨境贸易结算试点

《稳定币发行监管条例》将于 8 月 1 日正式生效。根据该机制，稀土稳定币将采用

“1:1 足额人民币备付”模式，严格限定仅用于稀土及永磁材料等衍生产品的跨境贸易结算，且需通过智能合约实现“支付即交割”的全流程透明监管。这意味着稀土稳定币的发行和流通已获得明确的法律背书。

3、安徽计划 2027 年有色金属营收破 5000 亿元，打造铜、铝千亿级产业

2025 年 7 月 28 日，《安徽省有色金属产业优化升级方案（2025-2027 年）（征求意见稿）》公开征求意见。其中提到力争到 2027 年，产业营收突破 5000 亿元，培育铜、铝两个千亿级产业和镁、铅两个百亿级产业，新增 4 家百亿企业，资源保障能力明显增强，铜铝镁等重点材料领域突破一批关键核心技术并实现产业化，打造一批具有持续创新能力的优势企业和产业集群，实现质量效益双提升。

7.2 重点公司公告

1、中金黄金（600489.SH）：中国黄金集团内蒙古矿业有限公司已停产

7 月 23 日，中金黄金集团控股子公司中国黄金集团内蒙古矿业有限公司出现重大安全事故。东北大学 6 名学生在中国黄金集团内蒙古矿业有限公司乌努格吐山铜钼矿选矿厂参观学习时意外溺亡，1 名老师受伤。2025 年 7 月 24 日早间，中金黄金股份有限公司发布情况公告，目前涉事企业已停产，集团将根据现场处置情况，积极妥善推动善后工作。

2、中钨高新（000657.SZ）：其全资子公司以 1.23 亿元收购五矿钨业资产

2025 年 7 月 28 日，中钨高新发布公告，其全资子公司稀有新材拟以 1.23 亿元（不含税）购买五矿钨业持有的机械设备、房屋建（构）筑物及土地使用权，本次交易不构成重大资产重组，属于关联交易。交易后，稀有新材的资产结构将得到较大的完善，相关资产的产能潜力将得到进一步发挥，购买的闲置土地使用权可用于公司的新项目建设，促进公司的可持续发展。

3、山东黄金（600547.SH）：其控股子公司山金国际筹划发行 H 股股票并上市

2025 年 7 月 28 日，董事会审议通过了《关于公司控股子公司山金国际发行境外上市股份（H 股）并在香港联合交易所有限公司上市的议案》。控股子公司山金国际黄金股份有限公司为进一步深化全球化战略布局，加快海外业务发展，巩固行业地位，同时更好地利用国际资本市场优势，优化资本结构和股东组成，拓展多元化融资渠道，提升公司治理水平和核心竞争力，山金国际拟发行境外上市外资股（H 股）股票并申请在香港联合交易所有限公司主板挂牌上市。

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