

反内卷行情持续发酵，金属价格普涨

——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 2.85%

近 2 周（2025.7.07-2025.7.18），有色金属行业指数上涨 2.85%，跑赢沪深 300 指数，在 31 个申万一级行业中排名第 14。从细分领域看，小金属（13.93%）、金属新材料（7.71%）、能源金属（5.01%）涨幅居前，贵金属和工业金属分别变化 0.15%、-0.56%。

● 金属价格：白银价格继续保持增长势头，锂价延续反弹

截至 7 月 18 日，COMEX 黄金收盘价为 3355.5 美元/盎司，近 2 周上涨 0.58%；COMEX 银收盘价为 38.43 美元/盎司，近 2 周上涨 3.74%；黑钨精矿(≥65%)价格为 180,000 元/吨，近 2 周上涨 4.05%；LME 锡价格为 33,355 美元/吨，近 2 周下跌 1.23%；沪锡价格为 264,578 元/吨，近 2 周下跌 0.99%；中国稀土价格指数报 192.24，近 2 周上涨 5.17%；轻稀土方面，镨钕氧化物收盘价为 47.85 万元/吨，近 2 周上涨 7.29%；氧化镧收盘价为 4500 元/吨，近 2 周价格持平；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 1,680 元/千克，近 2 周上涨 2.44%；氧化铽收盘价为 7,180 元/千克，近 2 周上涨 0.84%；电解钴均价为 244,500 元/吨，近 2 周下跌 2.49%；硫酸钴(≥20.5%)均价为 49,750 元/吨，近 2 周上涨 1.84%；碳酸锂(99.5%电池级, 国产)均价为 66,670 元/吨，近 2 周上涨 6.98%；磷酸铁锂（中端动力型）均价为 30,450 元/吨，近 2 周价格持平；三元材料（523/单晶动力型）均价为 112,500 元/吨，近 2 周价格持平；钴酸锂（60%、4.4V/国产）均价为 218,500 元/吨，近 2 周上涨 0.46%。

● 重要事件：工信部将持续落实铜、铝、黄金产业高质量发展实施方案 印发实施新一轮有色金属行业稳增长工作方案

7 月 18 日，工业和信息化部新闻发言人、运行监测协调局局长陶青在国新办新闻发布会上表示，下一步，将持续落实铜、铝、黄金产业高质量发展实施方案，印发实施新一轮有色金属行业稳增长工作方案，着力在稳增长、促转型上下功夫。在稳增长和促转型方面分别提出发展方向。

● 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，部分金属供给端出现不足，加剧市场需求情绪，叠加反内卷行情持续演绎，国内金属价格出现普涨格局且有望延续，建议重点关注工业金属及稀土投资机会。

● 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：新能源金属反弹，受供给端钴价持续上涨》2025.07.07

《国元证券行业研究-有色金属行业双周报：贵金属价格走高，战略小金属价格分化》2025.06.09

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（2025.7.07-2025.7.18）	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

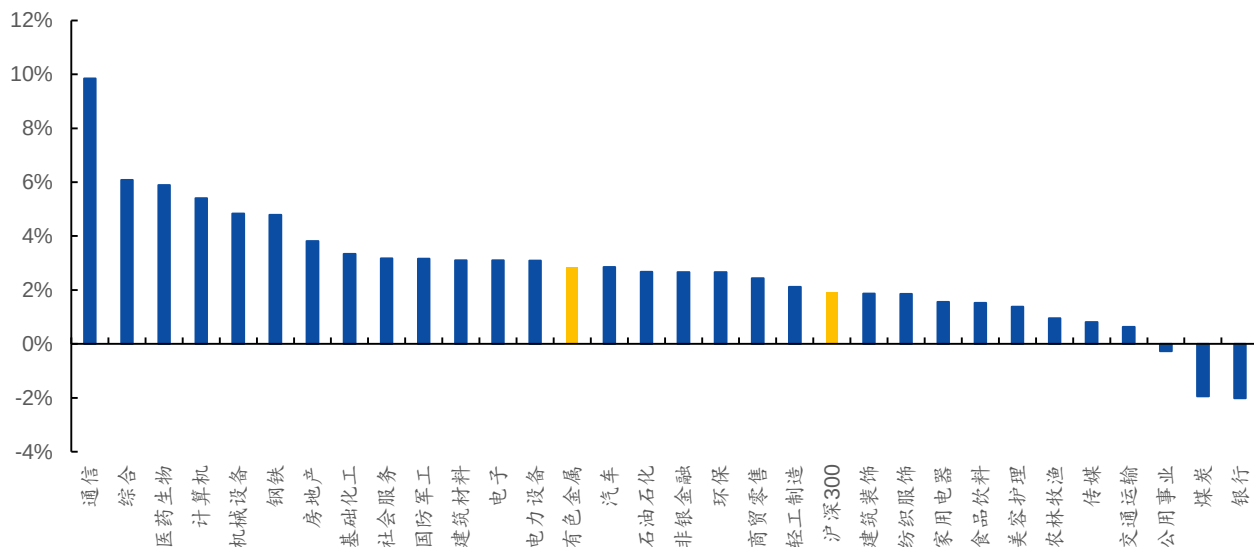
图 1：近 2 周申万一级行业涨跌幅	4
图 2：近一年 SW 有色金属行情走势	4
图 3：近 2 周有色金属细分领域涨跌幅	5
图 4：COMEX 黄金价格走势（美元/盎司）	6
图 5：沪金价格走势（元/克）	6
图 6：COMEX 银价格走势（美元/盎司）	7
图 7：沪银价格走势（元/千克）	7
图 8：现货结算价:LME 铜（美元/吨）	7
图 9：中国:平均价:铜（元/吨）	7
图 10：期货收盘价:铝（元/吨）	8
图 11：现货结算价:LME 铝（美元/吨）	8
图 12：LME 锡价格走势（美元/吨）	9
图 13：沪锡价格走势（元/吨）	9
图 14：黑钨精矿（≥65%）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（2025.7.07-2025.7.18）

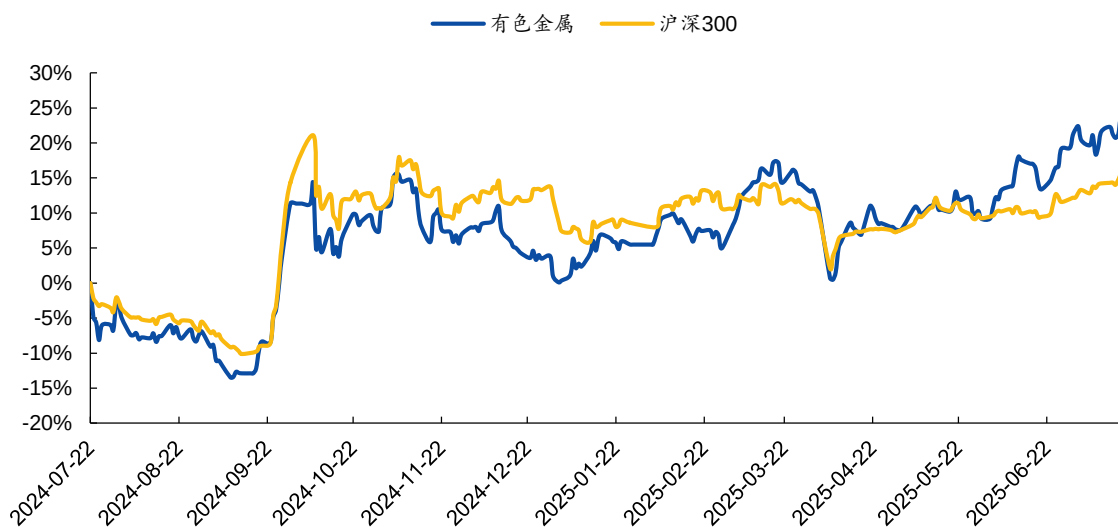
近2周（2025.7.07-2025.7.18），有色金属行业指数上涨2.85%，跑赢沪深300指数，在31个申万一级行业中排名第14。从细分领域看，小金属（13.93%）、金属新材料（7.71%）、能源金属（5.01%）涨幅居前，贵金属和工业金属分别变化0.15%、-0.56%。

图1：近2周申万一级行业涨跌幅



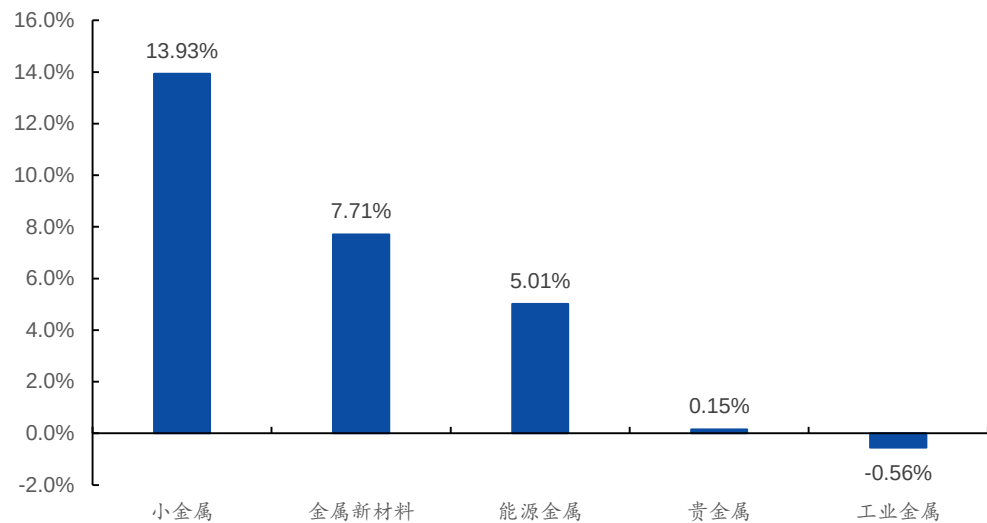
资料来源：iFinD，国元证券研究所

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)	3,355.50	-0.44%	0.58%	-0.91%	25.62%
银	COMEX 银价格 (美元/盎司)	38.43	-1.66%	3.74%	4.53%	28.13%
铜	LEM 铜 (美元/吨)	9,667.00	0.31%	-3.04%	-1.77%	11.30%
铝	LME 铝 (美元/吨)	20,565.00	-1.30%	-1.20%	-0.56%	3.13%
锡	LME 锡 (美元/吨)	33,355	-0.63%	-1.23%	3.23%	17.20%
	沪锡 (元/吨)	264,578	0.24%	-0.99%	-0.09%	8.07%
钨	65%黑钨精矿 (元/吨)	180,000	2.27%	4.05%	4.65%	25.87%
锑	锑锭(99.65%, 国产) (元/吨)	192,500.00	0.00%	0.00%	-6.10%	37.25%
镓	镓(≥99.99%) (元/千克)	1,680	-1.18%	-1.47%	-2.61%	-17.04%
锗	锗锭(50Ω·cm) (元/千克)	14,750	0.00%	0.00%	-1.01%	-14.49%
稀土	稀土价格指数	192.24	3.02%	5.17%	6.45%	17.38%
	镨钕氧化物 (元/吨)	478,500	4.93%	7.29%	9.00%	18.88%
	氧化镧 (元/吨)	4,500	0.00%	0.00%	0.00%	12.50%
	氧化铈 (元/吨)	10,900	0.00%	0.00%	0.00%	36.25%
	氧化镨 (元/千克)	1,680	-0.30%	2.44%	3.70%	4.35%
钴	氧化钴 (元/千克)	7,180	0.00%	0.84%	0.84%	27.99%
	电解钴 (元/吨)	244,500	-1.51%	-2.49%	4.71%	70.98%
	硫酸钴(≥20.5%) (元/吨)	49,750	1.02%	1.84%	4.30%	82.23%
锂	碳酸锂(99.5%电池级, 国产) (元/吨)	66,670	4.51%	6.98%	10.40%	-11.30%
	磷酸铁锂(中端动力型) (元/吨)	30,450.00	0.00%	0.00%	0.50%	-9.51%

三元材料(523/单晶动力型) (元/吨)	112,500.00	0.00%	0.00%	0.00%	10.84%
钴酸锂(60%、4.4V/国产) (万元/吨)	218,500.00	0.46%	0.46%	0.46%	46.64%

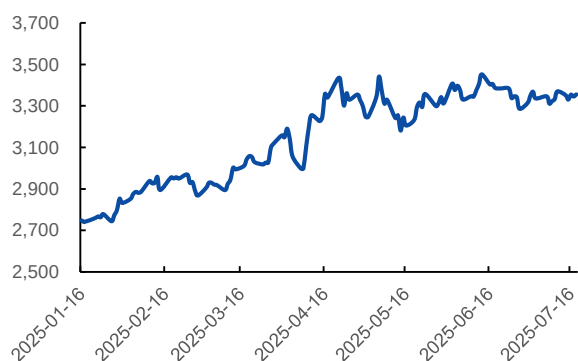
资料来源：iFinD，SMM，中国稀土协会，国元证券研究所（注：收盘价截至 2025 年 7 月 18 日）

2. 贵金属

截至 7 月 18 日，COMEX 黄金收盘价为 3355.50 美元/盎司，近 2 周上涨 0.58%，年初至今上涨 25.62%；沪金收盘价为 777.02 元/克，近 2 周下跌 0.01%，年初至今上涨 24.84%。COMEX 银收盘价为 38.43 美元/盎司，近 2 周上涨 3.74%，年初至今上涨 28.13%；沪银收盘价为 9273 元/千克，近 2 周上涨 3.97%，年初至今上涨 21.79%。

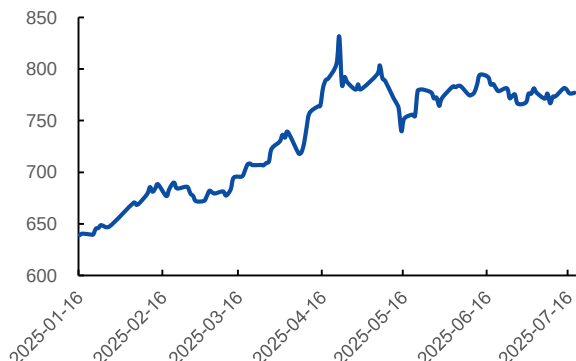
近两周黄金价格呈现“高位震荡”格局。近期黄金市场波动比较稳定，近一周维持在 3350 美元/盎司上下震荡，在避险需求、贸易不确定性及地缘风险等因素支撑下，金价整体呈现震荡上行走势。未来一段时间，地缘政治和贸易政策扰动仍在，金价短期走势震荡，多空博弈增加，但长期支撑因素（央行购金、去美元化、滞胀风险）依然稳固。建议重点关注公司：山东黄金、中金黄金、湖南黄金。

图 4：COMEX 黄金价格走势（美元/盎司）



资料来源：Wind，国元证券研究所

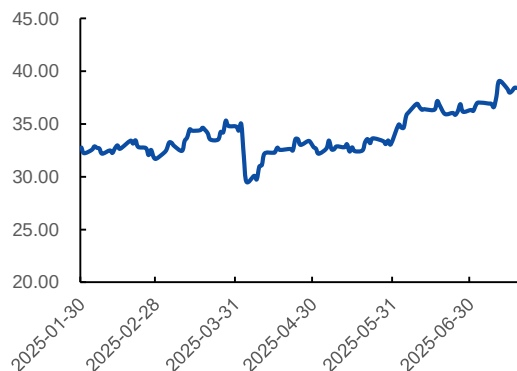
图 5：沪金价格走势（元/克）



资料来源：Wind，国元证券研究所

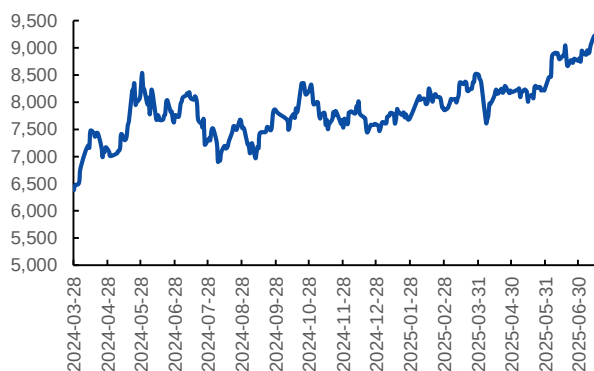
白银价格近两周继续补涨。白银价格经过前一段时间价格修复，近期价格较为平稳，同黄金价格共振，近期国际形势动荡，提升了市场的避险需求，而黄金价格在高位盘整的情况下，严重低估的白银成为资金的避险替代品。未来随着对白银的避险和替代性需求，叠加白银工业需求，白银还有较大的上涨空间。建议重点关注公司：盛达资源、湖南白银。

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 7 月 18 日, LME 铜现货结算价为 9667 美元/吨, 近 2 周下跌 3.04%, 年初至今上涨 11.30%; LME 铝现货结算价为 2592 美元/吨, 近 2 周上涨 0.17%, 年初至今上涨 2.19%。

铜价近两周表现为震荡下行趋势。目前铜的供需面呈现: 供应端方面, 矿端不稳定和低库存的硬支撑; 需求端方面, 进入消费淡季和需求走弱的博弈。所以近期铜价可能继续保持震荡, 但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

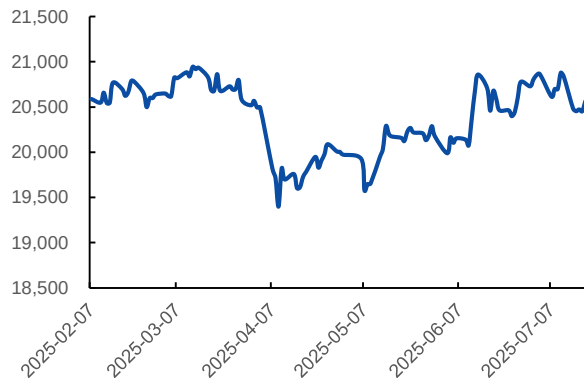
图 9: 中国: 平均价: 铜 (元/吨)



资料来源: Wind, 国元证券研究所

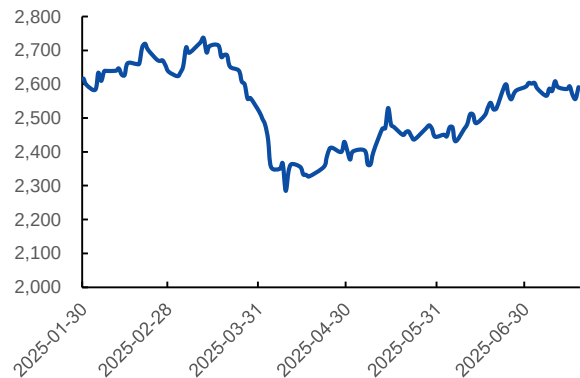
铝价近两周呈现震荡走势。7 月铝进入传统淡季压制需求, 但低库存与政策扰动形成对冲, 铝价或呈现“下有支撑、上攻乏力”的震荡格局。建议关注公司: 中国铝业、云南铝业、南山铝业。

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

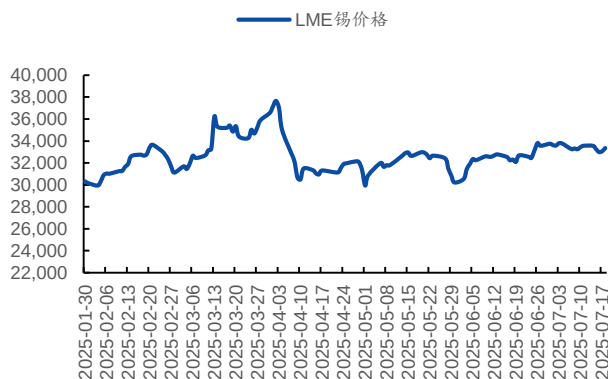
截至 7 月 18 日收盘, 黑钨精矿($\geq 65\%$)价格为 180,000 元/吨, 近 2 周上涨 4.05%, 年初至今上涨 25.87%; LME 锡价格为 33,355 美元/吨, 近 2 周下跌 1.23%, 年初至今上涨 17.20%; 沪锡价格为 264,578 元/吨, 近 2 周下跌 0.99%, 但年初至今上涨 8.07%。

截止 7 月 18 日, 铋锭(99.65%)报价 19.25 万元/吨, 近 2 周不变, 年初至今上涨 37.25%; 截至 7 月 18 日, 镓($\geq 99.99\%$)国内均价为 1680 元/千克, 近 2 周下跌 1.47%, 年初至今下跌 17.04%; 截至 7 月 18 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%。

钨价近两周持续上升。自 6 月至今供给持续紧张, 叠加出口管制影响。钨价高位震荡上行, 近两周黑钨精矿价格涨幅超 4%。年内来看, 原料成本大幅攀升, 下游合金、新能源及军工等需求同步放量, 钨市供需缺口逐步扩大。近期长单价格再度上调, 低库存与政策预期支撑市场信心, 钨价延续偏强走势。建议重点关注公司: 中钨高新、厦门钨业、章源钨业。

锡价近两周窄幅震荡。最近两周锡供需格局趋于平衡, 从供应端来看, 原料供应持续紧张, 云南和江西两省开工率维持较低水平。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, 订单萎缩, 企业排产明显下降。中长期来看, 缅甸佤邦政府在 7 月 11 日召开会议, 批准了部分采矿证的申请, 标志着锡矿复产进程的推进。建议重点关注公司: 锡业股份、华锡有色、兴业银锡。

图 12: LME 锡价格走势 (美元/吨)



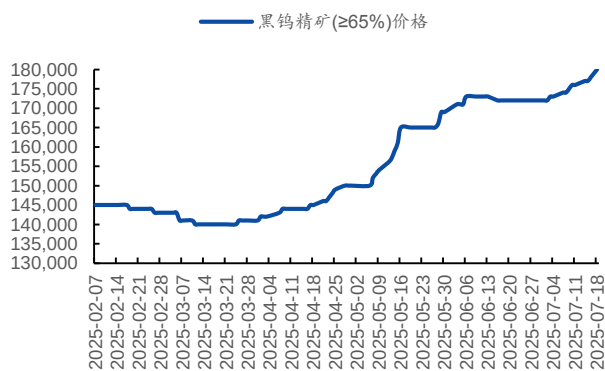
资料来源: iFinD, 国元证券研究所

图 13: 沪锡价格走势 (元/吨)



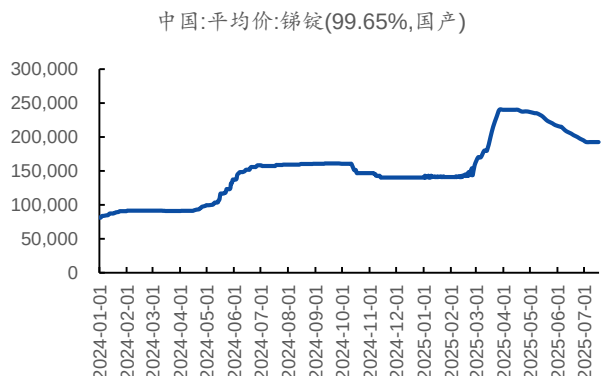
资料来源: iFinD, 国元证券研究所

图 14: 黑钨精矿 ($\geq 65\%$) 价格走势 (元/吨)



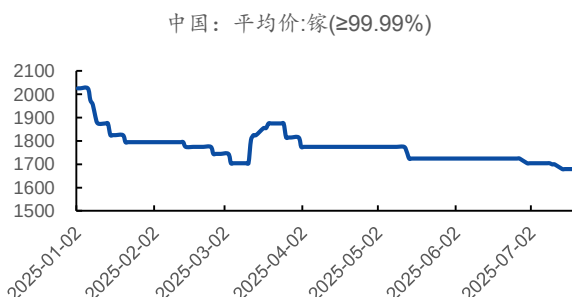
资料来源: iFinD, SMM, 国元证券研究所

图 15: 中国: 平均价: 锑锭(99.65%, 国产) (元/吨)



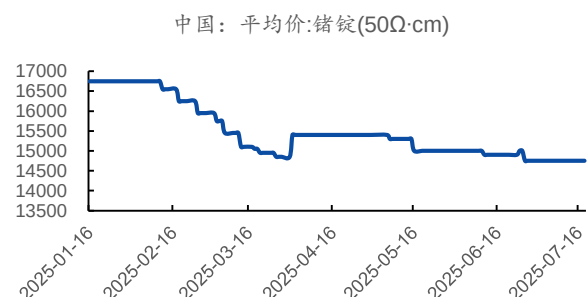
资料来源: Wind, 国元证券研究所

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7月18日收盘，中国稀土价格指数报192.24，近2周上涨5.17%，年初至今上涨17.38%。轻稀土方面，镨钕氧化物收盘价为47.85万元/吨，近2周上涨7.29%，年初至今上涨18.88%；氧化镧收盘价为4500元/吨，近2周价格持平，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1,680元/千克，近2周上涨2.44%，年初至今上涨4.35%；氧化铽收盘价为7,180元/千克，近2周上涨0.84%，年初至今上涨27.99%。

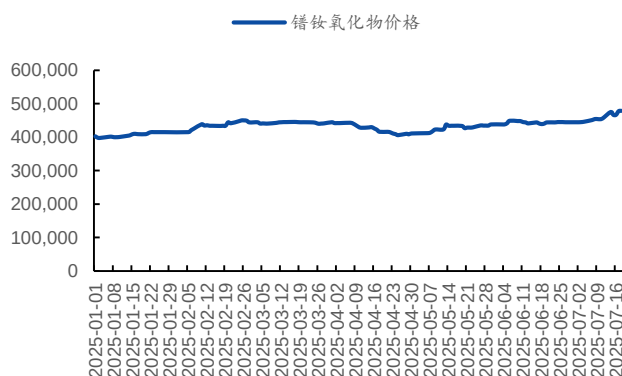
近两周，稀土市场维持高位震荡格局，主流产品走势分化。轻稀土方面，镨钕氧化物价格涨幅显著，近两周上涨超7%，在出口预期调整和下游永磁订单恢复的带动下，市场活跃度回升；氧化镧、氧化铈价格则延续横盘走势，受玻璃抛光和化工等传统需求支撑稳定。中重稀土方面，氧化镝略有上涨，整体维持结构性紧平衡，短期内供需博弈仍在延续。当前稀土行业仍缺乏新增催化，价格走势更多受结构性供需关系驱动，预计短期延续震荡。建议重点关注公司：中国稀土、北方稀土、盛和资源。

图 18：稀土价格指数走势



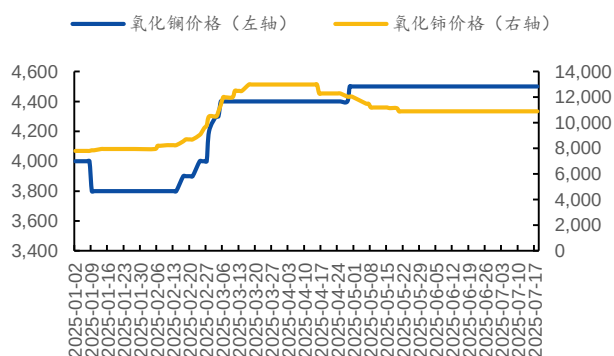
资料来源：iFinD，中国稀土行业协会，国元证券研究所

图 19：镨钕氧化物价格走势（元/吨）



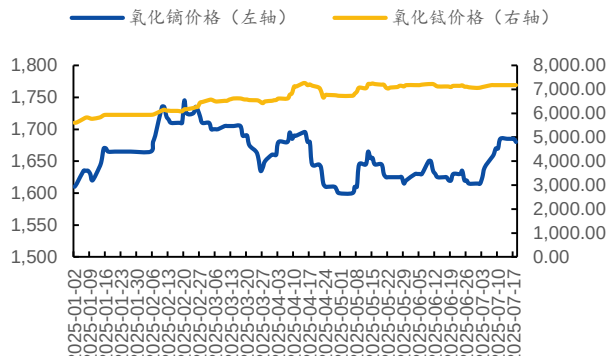
资料来源：iFinD，SMM，国元证券研究所

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）

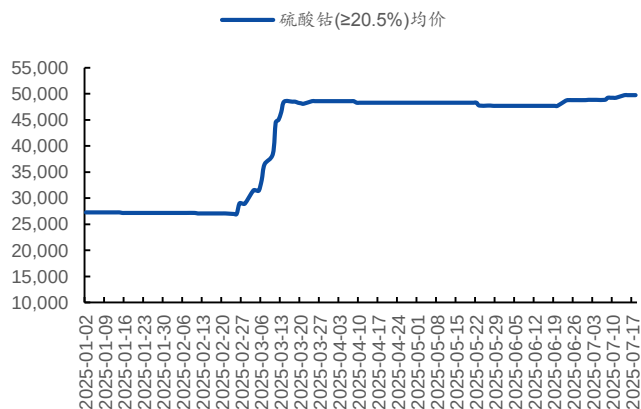


资料来源：iFinD, SMM, 国元证券研究所

6.能源金属

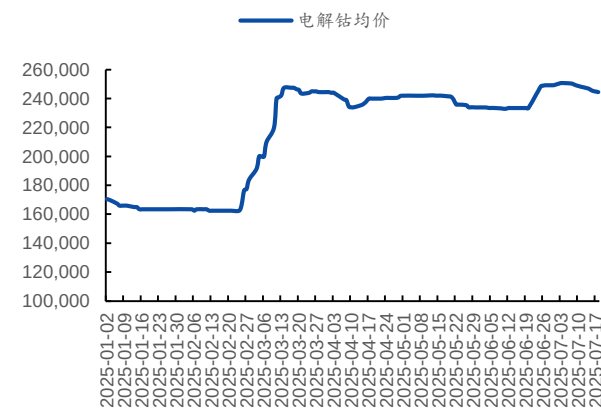
钴：截至 7 月 18 日收盘，电解钴均价为 244,500 元/吨，近 2 周下跌 2.49%，年初至今上涨 70.98%；硫酸钴($\geq 20.5\%$)均价为 49,750 元/吨，近 2 周上涨 1.84%，年初至今上涨 82.23%。

图 22：硫酸钴($\geq 20.5\%$)价格走势（元/吨）



资料来源：iFinD, 国元证券研究所

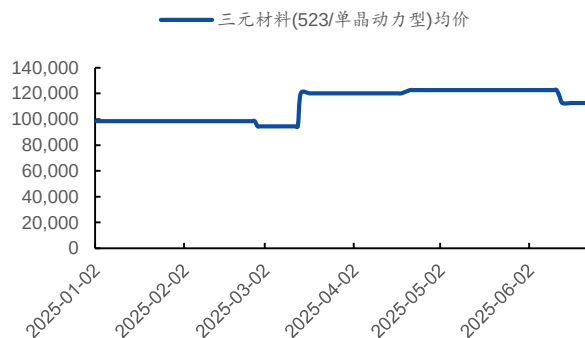
图 23：电解钴价格走势（元/吨）



资料来源：iFinD, SMM, 国元证券研究所

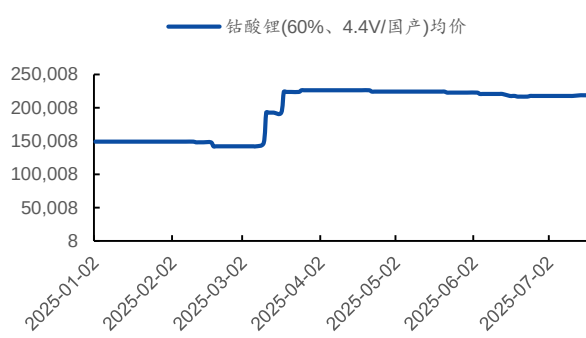
锂：截至 7 月 18 日收盘，碳酸锂(99.5%电池级，国产)均价为 66,670 元/吨，近 2 周上涨 6.98%，年初至今下跌 11.30%；磷酸铁锂(中端动力型)均价为 30,450 元/吨，近 2 周价格持平，年初至今下跌 9.51%；三元材料(523/单晶动力型)均价为 112,500 元/吨，近 2 周价格持平，年初至今上涨 10.84%；钴酸锂(60%、4.4V/国产)均价为 218,500 元/吨，近 2 周上涨 0.46%，年初至今上涨 46.64%。

图 24：三元材料价格走势（元/吨）



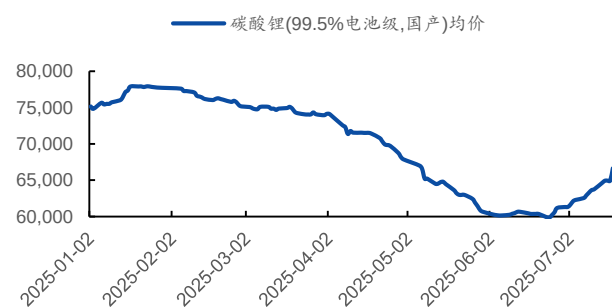
资料来源：iFinD，SMM，国元证券研究所

图 25：钴酸锂价格走势（元/吨）



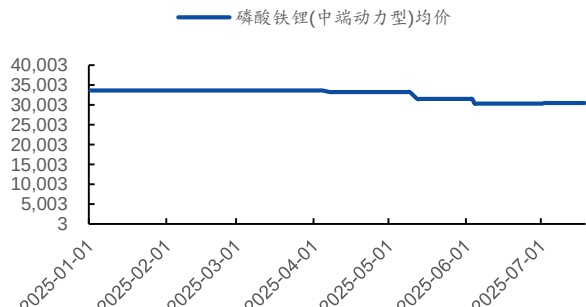
资料来源：iFinD，SMM，国元证券研究所

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、欧洲议会通过决议敦促中方取消稀土出口限制

2025 年 7 月 10 日，欧洲议会通过有关决议，声称关切中国对稀土等关键原材料的出口管制措施，并称相关举措严重扰乱全球供应链，敦促中方取消出口限制。中国驻欧盟使团发言人就欧洲议会通过涉华决议答：中方对欧洲议会相关决议表示强烈不满和坚决反对，敦促欧洲议会停止将经贸问题政治化、泛安全化，停止在出口管制问题上搞双重标准

2、巴西对华稀土出口在上半年同比增三倍

2025 年上半年，巴西对华稀土化合物出口达 670 万美元，同比增长约 3 倍。尽管总额仍小，但增速极快，被视为中国在全球寻求稀土供应多元化的信号。同时也反映出在中美博弈长期化背景下，全球稀土资源的地缘分布将更加多极化。

3、工信部：将持续落实铜、铝、黄金产业高质量发展实施方案 印发实施新一轮有色金属行业稳增长工作方案

7月18日，工业和信息化部新闻发言人、运行监测协调局局长陶青7月18日在国新办新闻发布会上表示，下一步，将持续落实铜、铝、黄金产业高质量发展实施方案，印发实施新一轮有色金属行业稳增长工作方案，着力在稳增长、促转型上下功夫。在稳增长方面，注重供需两端协同发力，以资源高效利用强保障，以精深加工材料提质优供给，以推动大宗消费升级、培育新兴消费市场扩需求，推动行业实现质的有效提升和量的合理增长。在促转型方面，鼓励有色金属新材料、绿色低碳工艺技术创新，建设一批绿色矿山、绿色工厂和绿色工业园区，培育数字化转型典型场景、标杆工厂和标杆企业，部署建设有色金属行业大模型，推进人工智能技术与行业深度融合。

7.2 重点公司公告

1、中国稀土（000831.SZ）：发布 2025 年半年度业绩预告

7月14日，中国稀土发布 2025 年半年度业绩预告，上半年业绩扭亏为盈。归属于上市公司股东的净利润盈利 13,627 万元—17,627 万元（上年同期亏损 24,441.90 万元）；扣除非经常性损益后的净利润盈利 13,106 万元—17,006 万元（上年同期亏损 25,474.15 万元）；基本每股收益盈利 0.1284 元/股—0.1661 元/股（上年同期亏损 0.2303 元/股）。业绩变动原因为稀土市场行情整体上涨，公司把握价格回升契机调整营销策略，销售同比增长；生产工艺优化升级，持续提质增效；冲回部分存货跌价准备，对利润产生正向影响。

2、厦门钨业（600549.SH）：发布 2025 年半年度业绩快报

7月16日，2025 年半年度，公司实现营业收入 191.78 亿元，同比增加 11.75%；利润总额 16.9 亿元，同比减少 10.31%；归属于上市公司股东的净利润 9.72 亿元，同比减少 4.41%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 9.22 亿元，同比增加 7.45%。利润总额同比下降主要原因是上年同期公司完成成都滕王阁地产与成都滕王阁物业股权处置及金龙稀土冶炼分离业务处置，确认投资收益 1.92 亿元，而本期无该事项；报告期内权属矿山公司洛阳豫鹭补缴从尾矿资源综合回收利用的钨精矿资源税事项 0.63 亿元；剔除上述影响，公司利润总额同比增长 3.58%，归属于上市公司股东的净利润同比增长 7.70%。

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