

新能源金属反弹，受供给端钴价持续上涨

——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 6.19%

近 2 周（2025.6.20-2025.7.04），有色金属行业指数上涨 6.19%，跑赢沪深 300 指数，在 31 个申万一级行业中排名第 7。从细分领域看，能源金属（8.28%）、工业金属（8.09%）涨幅居前，小金属和金属新材料分别增长 4.27%、4.14%，而贵金属则小幅下跌-0.53%。

● 金属价格：白银价格继续保持增长势头，钴价持续上涨

截至 7 月 4 日，COMEX 黄金收盘价为 3336 美元/盎司，近 2 周下跌 1.43%；COMEX 银收盘价为 37.04 美元/盎司，近 2 周上涨 3.03%；LME 锡现价 33,585 美元/吨，近两周上涨 3.95%；沪锡现价 268,404 元/吨，近两周下跌 1.97%；65%黑钨精矿现价 173,000 元/吨，近两周上涨 0.58%；稀土价格指数现价 182.25，近两周上涨 0.04%；镨钕氧化物现价 44.5 万元/吨，近两周上涨 0.56%；氧化镧现价 4,300 元/吨，近两周持平；氧化铈现价 10,900 元/吨，近两周持平；氧化镱现价 1645,000 元/千克，近两周上涨 0.92%；氧化铪现价 7120,000 元/千克，近两周下跌 0.49%；电解钴现价 251,750 元/吨，近两周上涨 7.36%；硫酸钴现价 48,850 元/吨，近两周上涨 2.41%；碳酸锂现价 62,320 元/吨，近两周上涨 3.2%；磷酸铁锂现价 30,450 元/吨，近两周上涨 0.5%；三元材料现价 113,500 元/吨，近两周上涨 0.89%；钴酸锂现价 217,500 元/吨，近两周上涨 0.46%。

● 重要事件：刚果（金）延长钴出口禁令

6 月 21 日，刚果（金）战略矿产市场监管局（ARECOMS）宣布将钴出口临时禁令再延长三个月，适用于所有采矿来源的钴出口（包括工业、办工业和小规模开采）。此举旨在缓解市场库存高企问题，可能带来阶段性供给收缩，推动钴价开启第二波涨势。

● 投资建议

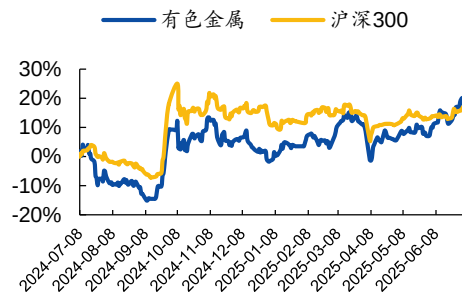
受全球地缘冲突、关税政策、部分国家政策等多方面因素影响，部分金属供给端出现不足，加剧市场需求情绪，近两周钴价表现亮眼。海外方面，刚果宣布钴出口临时禁令，供给端持续收紧。国内方面，稀土管制及出口政策持续更新，关注稀土价格走势分化，近期建议重点关注贵金属及稀土投资机会。

● 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：贵金属价格走高，战略小金属价格分化》2025.06.09

《国元证券行业研究-有色金属行业双周报：贵金属价格小幅回调，进一步加强战略矿产出口管制》2025.05.13

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（2025.6.20-2025.7.04）	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	13
7.1 行业重要新闻	13
7.2 重点公司公告	13
8.风险提示	14

图表目录

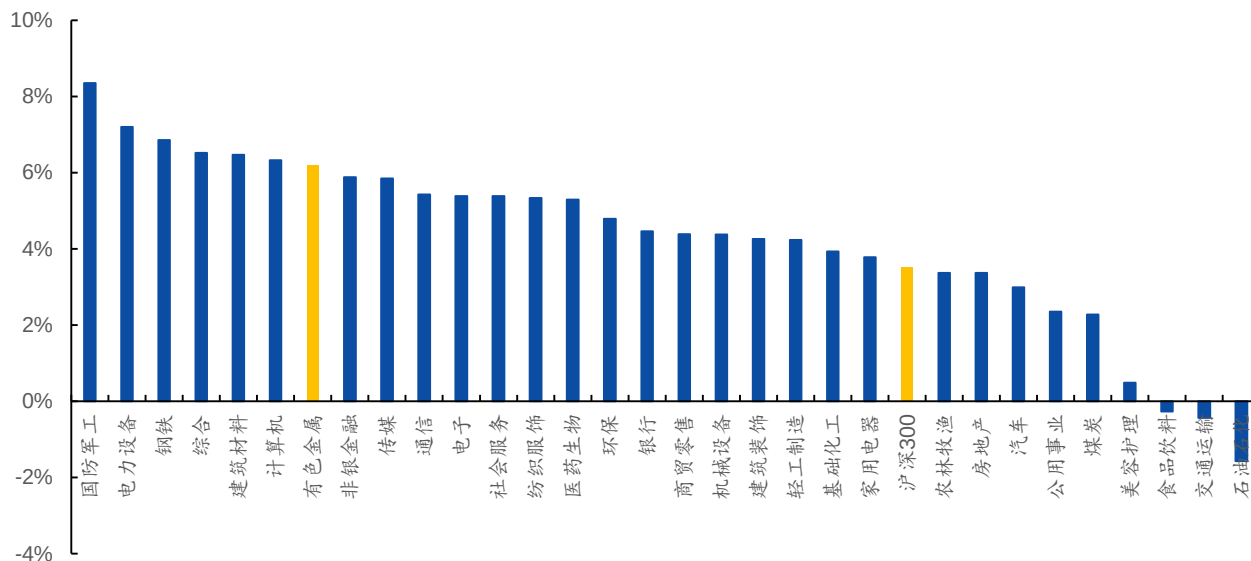
图 1：近 2 周申万一级行业涨跌幅	4
图 2：近一年 SW 有色金属行情走势	4
图 3：近 2 周有色金属细分领域涨跌幅	5
图 4：COMEX 黄金价格走势（美元/盎司）	6
图 5：沪金价格走势（元/克）	6
图 6：COMEX 银价格走势（美元/盎司）	7
图 7：沪银价格走势（元/千克）	7
图 8：现货结算价:LME 铜（美元/吨）	7
图 9：中国:平均价:铜（元/吨）	7
图 10：期货收盘价:铝（元/吨）	8
图 11：现货结算价:LME 铝（美元/吨）	8
图 12：LME 锡价格走势（美元/吨）	9
图 13：沪锡价格走势（元/吨）	9
图 14：黑钨精矿（≥65%）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

图 27：磷酸铁锂价格走势（元/吨）	13
表 1：主要金属价格行情.....	5

1.行情回顾（2025.6.20-2025.7.04）

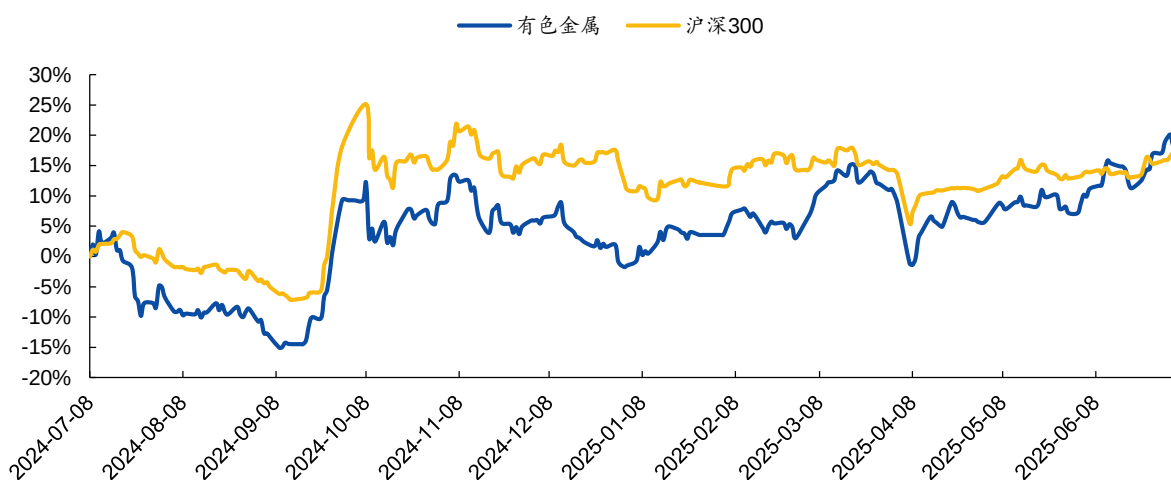
近2周（2025.6.20-2025.7.04），有色金属行业指数上涨6.19%，跑赢沪深300指数，在31个申万一级行业中排名第7。从细分领域看，能源金属（8.28%）、工业金属（8.09%）涨幅居前，小金属、金属新材料和贵金属分别变化4.27%、4.14%、-0.53%，小金属和金属新材料取得正增长，而贵金属则小幅下跌。

图1：近2周申万一级行业涨跌幅

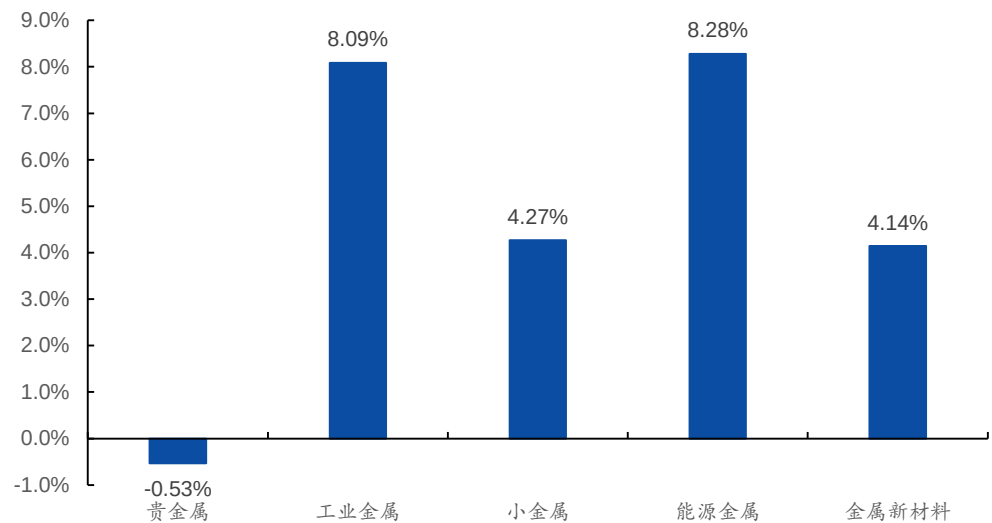


资料来源：iFinD，国元证券研究所

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)	3,336.00	1.52%	-1.43%	-1.21%	24.89%
银	COMEX 银价格 (美元/盎司)	37.04	2.42%	3.03%	6.82%	23.53%
铜	LEM 铜 (美元/吨)	9,970.50	-0.80%	0.26%	3.07%	14.79%
铝	LME 铝 (美元/吨)	2,587	0.15%	2.29%	4.61%	2.01%
锡	LME 锡 (美元/吨)	33,585	1.34%	3.95%	9.95%	18.01%
	沪锡 (元/吨)	268,404	0.46%	1.97%	7.41%	9.64%
钨	65%黑钨精矿 (元/吨)	173,000	0.58%	0.58%	1.17%	20.98%
锑	锑锭(99.65%, 国产) (元/吨)	192,500	-2.53%	-4.94%	-10.47%	37.25%
镓	镓(≥99.99%) (元/千克)	1,705	-1.16%	-1.16%	-1.16%	-15.80%
锗	锗锭(50Ω·cm) (元/千克)	14,750	0.00%	-1.01%	-1.67%	-14.49%
稀土	稀土价格指数	182.25	0.18%	0.04%	0.81%	11.28%
	镨钕氧化物 (元/吨)	445,000	0.00%	0.56%	1.14%	10.56%
	氧化镧 (元/吨)	4,300	0.00%	0.00%	0.00%	7.50%
	氧化铈 (元/吨)	10,900	0.00%	0.00%	0.00%	36.25%
	氧化镨 (元/千克)	1,645,000	1.86%	0.92%	0.92%	2.17%
	氧化铽 (元/千克)	7,120,000	0.42%	-0.49%	-0.84%	26.92%
钴	电解钴 (元/吨)	251,750	0.70%	7.36%	7.17%	46.79%
	硫酸钴(≥20.5%) (元/吨)	48,850	0.10%	2.41%	2.41%	78.94%
锂	碳酸锂(99.5%电池级, 国产) (元/吨)	62,320	1.81%	3.20%	3.47%	-17.08%
	磷酸铁锂(中端动力型) (元/吨)	30,450.00	0.50%	0.50%	0.50%	-9.51%

三元材料(523/单晶动力型) (元/吨)	113,500.00	0.89%	0.89%	-0.87%	11.82%
钴酸锂(60%、4.4V/国产) (万元/吨)	217,500.00	0.00%	0.46%	-1.36%	45.97%

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 4 日）

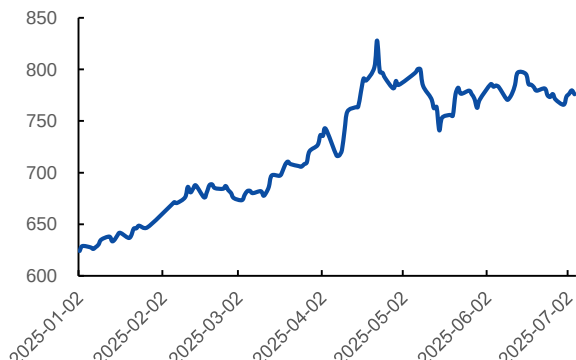
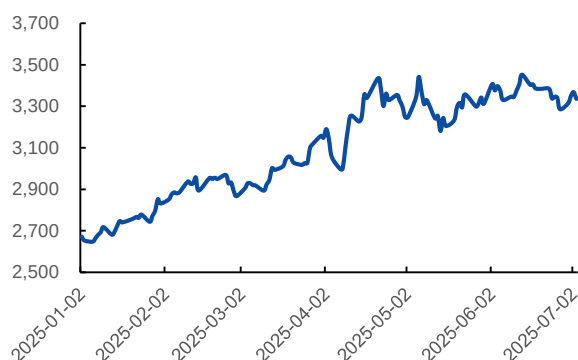
2. 贵金属

截至 7 月 4 日，COMEX 黄金收盘价为 3336 美元/盎司，近 2 周下跌 1.43%，年初至今上涨 24.89%；沪金收盘价为 775.96 元/克，近 2 周下跌 0.45%，年初至今上涨 24.32%。COMEX 银收盘价为 37.04 美元/盎司，近 2 周上涨 3.03%，年初至今上涨 23.53%；沪银收盘价为 8946 元/千克，近 2 周上涨 2.78%，年初至今上涨 17.73%。

近两周黄金价格呈“高位震荡”趋势。近期黄金市场剧烈波动，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，仍需注意回调风险，尽管短期面临回调压力，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）

图 5：沪金价格走势（元/克）

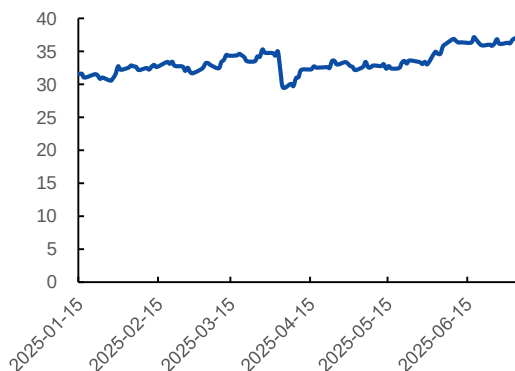


资料来源：Wind，国元证券研究所

资料来源：Wind，国元证券研究所

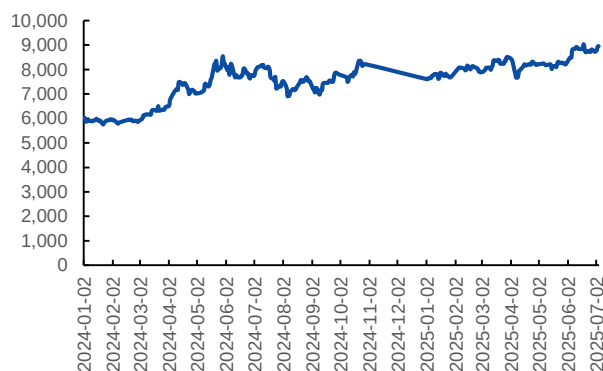
白银价格继续保持增长趋势。近期以色列和伊朗之间的冲突剧烈，提升了市场的避险需求，而黄金价格在高位盘整的情况下，严重低估的白银成为资金的避险替代品。本轮上涨主要因为金银比修复逻辑、白银特有属性及市场情绪共振驱动所致，未来随着对白银的避险和替代性需求，白银还有更大的上涨空间。建议重点关注公司：盛达资源、湖南白银。

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)



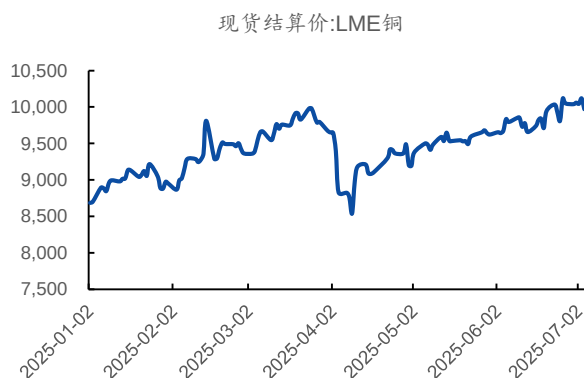
资料来源: Wind, 国元证券研究所

3. 工业金属

截至 7 月 4 日, LME 铜现货结算价为 9970.5 美元/吨, 近 2 周上涨 0.26%, 年初至今上涨 14.79%; LME 铝现货结算价为 2587 美元/吨, 近 2 周上涨 2.29%, 年初至今上涨 2.01%。

铜价近两周表现为高位震荡上涨趋势。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

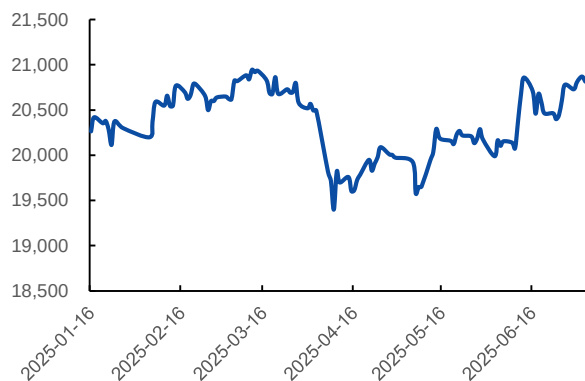
图 9: 中国: 平均价: 铜 (元/吨)



资料来源: Wind, 国元证券研究所

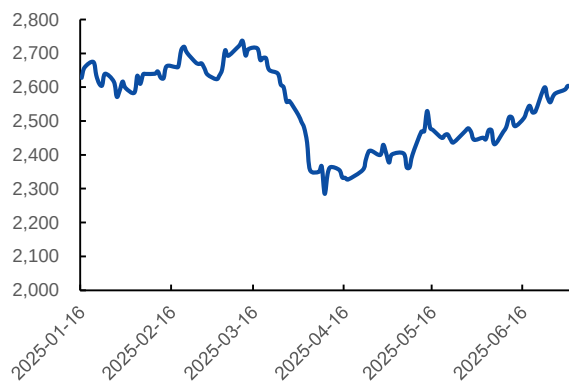
铝价近两周呈现震荡上行走势。宏观面上, 中美经贸磋商释放的短期利好逐步消化, 但美国与其他经济体关税谈判的潜在风险仍存变数。7 月铝进入传统淡季压制需求, 但低库存与政策扰动形成对冲, 铝价或呈现“下有支撑、上攻乏力”的震荡格局。建议关注公司: 中国铝业、云南铝业、南山铝业。

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 4 日收盘, 黑钨精矿($\geq 65\%$)价格为 173,000 元/吨, 近 2 周上涨 0.58%, 年初至今上涨 20.98%; LME 锡价格为 33,585 美元/吨, 近 2 周上涨 3.95%, 年初至今上涨 18.01%; 沪锡价格为 268,404 元/吨, 近 2 周上涨 1.97%, 但年初至今上涨 9.64%。

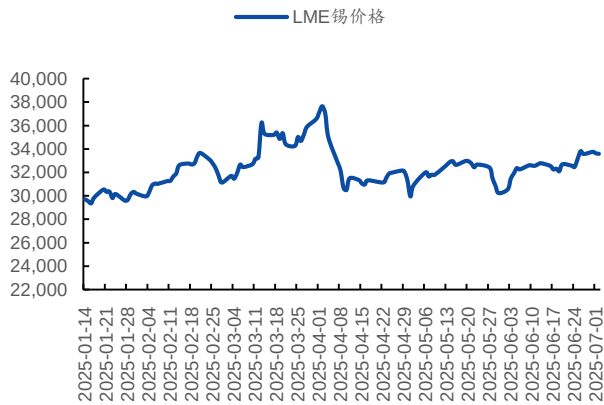
截止 7 月 4 日, 锑锭 (99.65%) 报价 19.25 万元/吨, 近一周下降 2.53%, 近 2 周下降 4.94%, 年初至今上涨 37.25%; 截至 7 月 4 日, 镓 ($\geq 99.99\%$) 国内均价为 1705 元/千克, 近 2 周下跌 1.16%, 年初至今下跌 15.80%; 截至 7 月 4 日, 国内锗锭 (50 $\Omega \cdot \text{cm}$) 均价为 1.48 万元/千克, 近 2 周下跌 1.01%, 年初至今下跌 14.49%。

锑价价格需求端依旧低迷。近期国内锑价重心延续下行态势, 但整体跌幅有所收窄。上游大型冶炼厂对锑品售价的大幅下调意愿有所减弱, 因为即便降低锑品售价, 下游采购热情依旧低迷, 市场成交未见明显回暖。与此同时, 近期国内部分矿山及冶炼厂已实施减产甚至停产措施, 使得国内锑市场供应端呈现趋弱迹象。随着供应端的收缩, 市场供需格局正逐步向平衡状态演进。建议重点关注公司: 湖南黄金、华锡有色、华钰矿业。

近两周钨高位略升。月初至今, 伴随供给紧张和政策合约价格预期, 周度价格继续上浮, 3 月以来, 上游原材料类涨幅超 20%, 长期看, 下游合金及硬质材料消费延续稳定, 为钨价提供坚实支撑。随着新一轮大企长单价格继续上调, 叠加军工复合材料需求, 市场信心提振, 钨价延续偏强趋势。建议重点关注公司: 中钨高新、厦门钨业、章源钨业。

锡近两周高位回调后维持震荡。从供应端来看, LME 锡库存持续下降, 缅甸锡矿局部恢复仍缓慢, 叠加印尼出口审查趋严, 全球锡供应偏紧; 国内方面, 云南及广西部分冶炼厂减产或检修, 使得精炼锡供应阶段性趋紧。需求端来看, 焊接需求边际回暖, 电子及光伏行业消费保持韧性。整体看, 锡市短期波动, 中期仍具支撑。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)



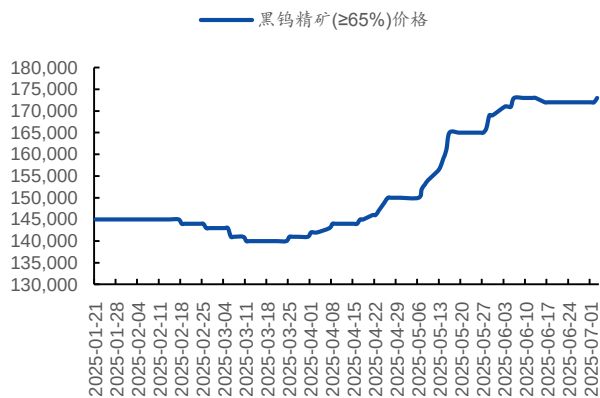
资料来源: iFinD, 国元证券研究所

图 13: 沪锡价格走势 (元/吨)



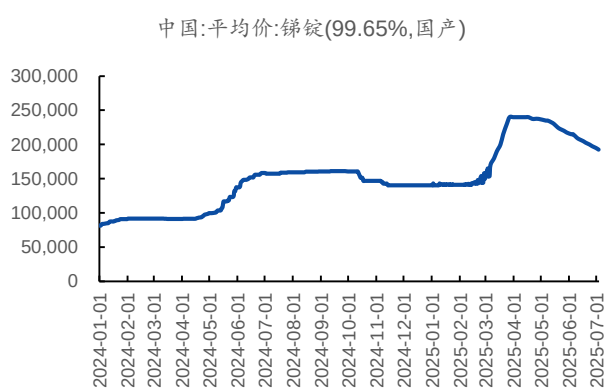
资料来源: iFinD, 国元证券研究所

图 14: 黑钨精矿 (≥65%) 价格走势 (元/吨)



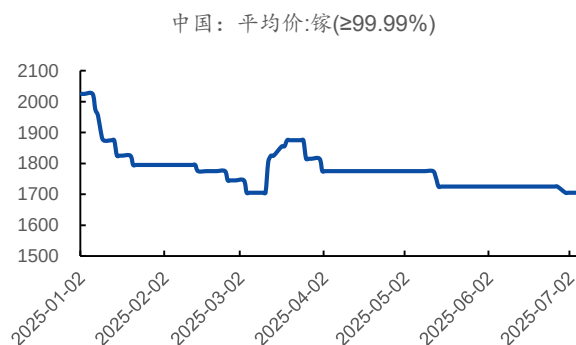
资料来源: iFinD, SMM, 国元证券研究所

图 15: 中国:平均价:锡锭(99.65%,国产) (元/吨)



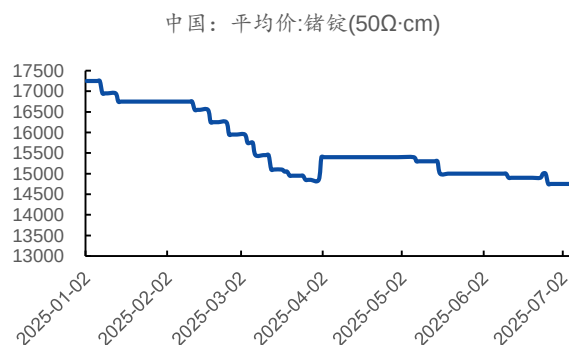
资料来源: Wind, 国元证券研究所

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(50Ω·cm) (元/千克)



资料来源：Wind，国元证券研究所

5. 稀土

截至 7 月 4 日收盘，中国稀土价格指数报 182.25，近 2 周上涨 0.04%，年初至今上涨 11.28%。轻稀土方面，镨钕氧化物收盘价为 44.5 万元/吨，近 2 周上涨 0.56%，年初至今上涨 10.56%；氧化镧收盘价为 4,300 元/吨，近 2 周价格持平，年初至今上涨 7.50%；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 1645,000 元/千克，近 2 周价格上涨 0.92%，年初至今上涨 2.17%；氧化铽收盘价为 7120,000 元/千克，近 2 周下跌 0.49%，年初至今上涨 26.92%。

近两周，稀土市场价格窄幅波动，主流产品走势分化。轻稀土方面，镨钕氧化物价格小幅上涨，随着市场对稀土出口管制政策的适度放宽，市场交投谨慎情绪得到缓解；氧化铈、氧化镧维持坚挺，受益于化工、玻璃等传统领域需求支撑。中重稀土整体维持平稳，氧化镝、氧化铽价格窄幅调整，市场供应端暂无明显扰动，终端需求表现平淡，商家多以观望为主。整体来看，稀土市场短期缺乏明确利好指引，价格走势以稳为主。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



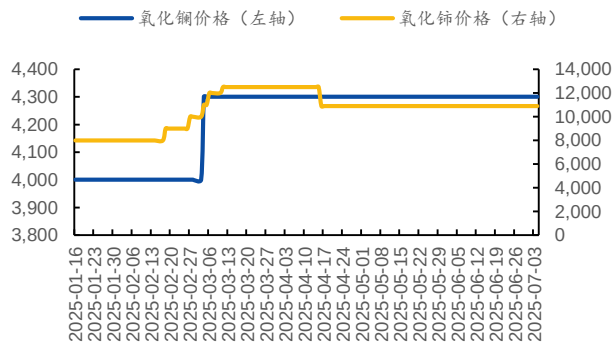
资料来源：iFinD，中国稀土行业协会，国元证券研究所

图 19：镨钕氧化物价格走势（元/吨）



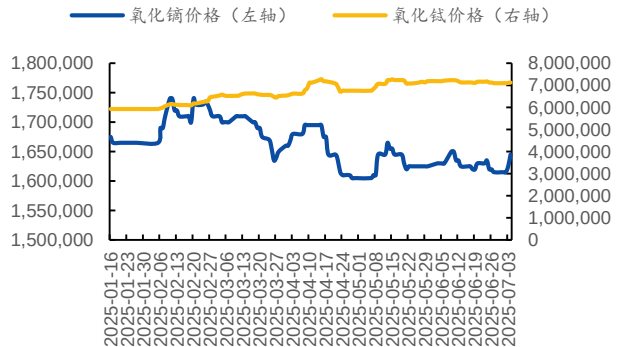
资料来源：iFinD，SMM，国元证券研究所

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）

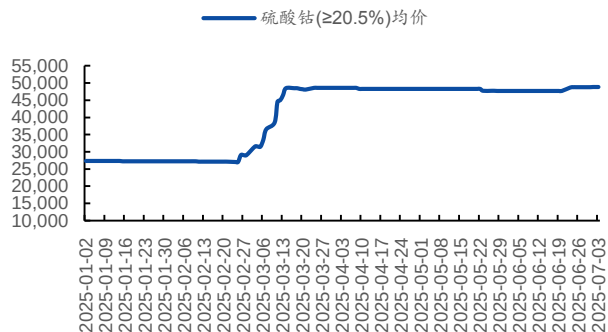


资料来源：iFinD，SMM，国元证券研究所

6.能源金属

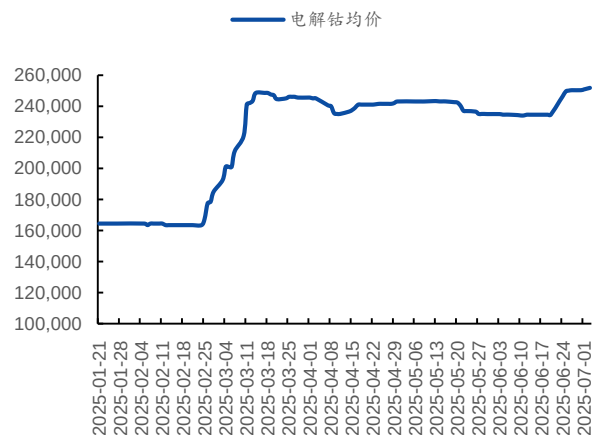
钴：截至 7 月 4 日收盘，电解钴均价为 251,750 元/吨，近 2 周上涨 7.36%，年初至今上涨 46.79%；硫酸钴($\geq 20.5\%$)均价为 48,850 元/吨，近 2 周上涨 2.41%，年初至今上涨 78.94%。

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

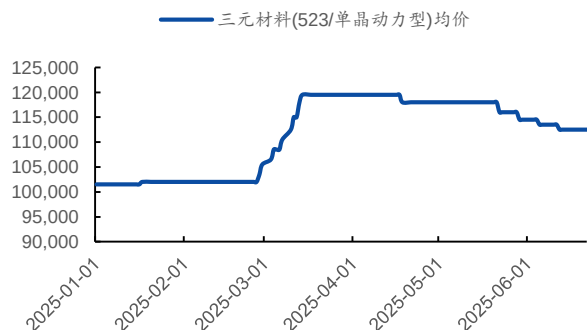
图 23: 电解钴价格走势 (元/吨)



资料来源: iFinD, SMM, 国元证券研究所

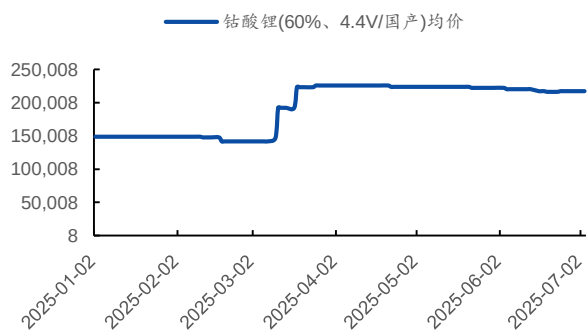
锂: 截至 7 月 4 日收盘, 碳酸锂(99.5%电池级, 国产)均价为 62,320 元/吨, 近 2 周上涨 3.2%, 年初至今下跌 17.08%; 磷酸铁锂(中端动力型)均价为 30,450 元/吨, 近 2 周上涨 0.5%, 年初至今下跌 9.51%; 三元材料(523/单晶动力型)均价为 113,500 元/吨, 近 2 周上涨 0.89%, 年初至今上涨 11.82%; 钴酸锂(60%、4.4V/国产)均价为 217,500 元/吨, 近 2 周上涨 0.46%, 年初至今上涨 45.97%。

图 24: 三元材料价格走势 (元/吨)



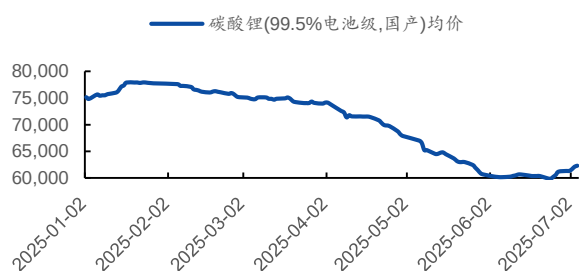
资料来源: iFinD, SMM, 国元证券研究所

图 25: 钴酸锂价格走势 (元/吨)



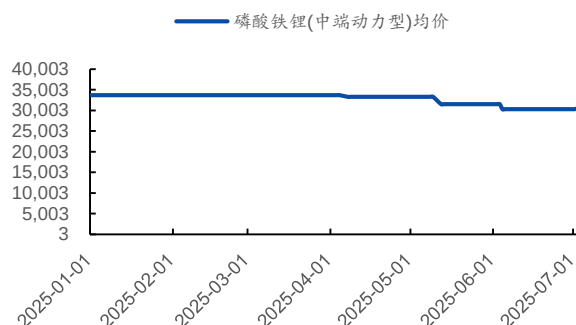
资料来源: iFinD, SMM, 国元证券研究所

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、刚果（金）延长钴出口禁令

6月21日，刚果（金）战略矿产市场监管局（ARECOMS）宣布将钴出口临时禁令再延长三个月，适用于所有采矿来源的钴出口（包括工业、办工业和小规模开采）。此举旨在缓解市场库存高企问题，可能带来阶段性供给收缩，推动钴价开启第二波涨势。

2、智利通过加快审批法案

7月1日，智利国会通过《投资项目审批加速法案》，待总统签署后生效。该法案是矿业、可再生能源等行业的核心诉求，旨在将项目审批时间缩短30%-70%。智利作为全球最大的铜生产国和主要锂生产国，其矿业协会此前多次警告冗长审批程序已阻碍投资，此项法案后续仍需多项配套工作。

7.2 重点公司公告

1、华锡有色（600301.SH）：放弃竞得的广西河池金城江区寨坪铅锌矿勘查探矿权

7月4日，华锡有色公告称，因所参与竞拍的广西河池金城江区寨坪铅锌矿勘查探矿权区块范围与即将开工建设的黔桂铁路增建二线工程设计路线范围重叠，且无法调整，故二一五地质队决定不再签订《探矿权出让合同》，自愿放弃探矿权竞得人资格，同时申请退回前期缴纳的竞买保证金人民币100万元。截止目前，二一五地质队尚未与广西自然资源厅签署《探矿权出让合同》，也尚未缴纳矿权价款。广西自然资源厅对此的处理意见尚在研究中。

2、厦门钨业（600549.SH）：福建省工业控股集团收购厦门钨业30.9%股权

6月28日，厦门钨业发布《关于间接控股股东股权无偿划转的提示性公告》，本次收购后，福建省工业控股集团间接控制公司30.90%的股份表决权，成为公司的间接控股股东。本次无偿划转的实施不会导致公司控股股东和实际控制人发生变化，公司

的控股股东仍为福建稀土集团，实际控制人仍为福建省国资委。

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