

能源金属领跑，白银价格大幅上涨

——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 0.99%

近 2 周（2025.12.8-2025.12.19），有色金属行业指数上涨 0.99%，跑赢沪深 300 指数，在 31 个申万一级行业中排名第 7。能源金属（5.58%）、金属新材料（0.88%）、贵金属（2.19%）和小金属（4.07%）均有不同程度上涨。

● 金属价格：能源金属领跑，白银价格大幅上涨

截至 12 月 19 日，COMEX 黄金收盘价为 4369.70 美元/盎司，近 2 周上涨 3.34%；沪金收盘价为 979.90 元/克，近 2 周上涨 1.96%。COMEX 白银收盘价为 67.40 美元/盎司，近 2 周上涨 14.62%；LME 铜现货结算价为 11,845.00 美元/吨，近 2 周上涨 1.72%；LME 铝现货结算价为 2,896 美元/吨，近 2 周上涨 1.08%；黑钨精矿（≥65%）价格为 429,000 元/吨，近 2 周上涨 21.88%；LME 锡价格为 42,975 美元/吨，近 2 周上涨 6.97%；截至 12 月 19 日收盘，中国稀土价格指数报 209.37，近 2 周下跌 1.82%。轻稀土方面，镨钕氧化物收盘价为 57.40 万元/吨，近 2 周下跌 1.54%；氧化镧收盘价为 4,500 元/吨，近 2 周价格不变；氧化铈收盘价为 11,500 元/吨，近 2 周价格不变。中重稀土方面，氧化镝收盘价为 1,350 元/千克，近 2 周下降 4.26%；氧化铽收盘价为 6,110 元/千克，近 2 周下降 5.08%。电解钴均价为 413,500 元/吨，近 2 周价格不变，硫酸钴（≥20.5%）均价为 90,450 元/吨，近 2 周价格上涨 2.20%；碳酸锂（99.5%电池级，国产）均价为 97,650 元/吨，近 2 周上涨 4.72%；磷酸铁锂（中端动力型）均价为 39,100.00 元/吨，近 2 周价格不变；三元材料（523/单晶动力型）均价为 146,500 元/吨，近 2 周上涨 1.45%；钴酸锂（60%、4.4V/国产）均价为 346,100 元/吨，近 2 周价格上涨 0.61%。

● 重要公告：中国铝业集团有限公司披露对云南铝箔的增资进展

中国铝业于 2025 年 12 月 15 日披露，公司已完成对云南铝箔的增资。此次增资资金将专项用于在云南地区投资建设新能源电池用高精铝板带箔项目，旨在直接服务于快速增长的锂电池与钠电池产业需求，增资额为人民币 90,645 万元。云南铝箔将依托云南地区丰富的绿色铝电资源，加快建设现代化绿色低碳生产线，进一步服务云贵川渝等电池产业集群，并拓展“一带一路”沿线东南亚市场。

● 投资建议

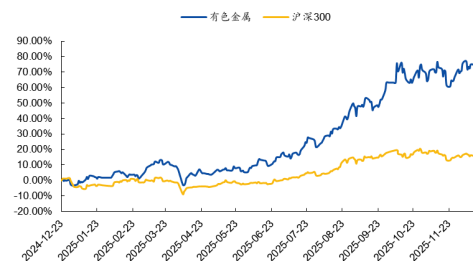
12 月需关注美联储政策降息政策后的市场影响，且需关注海外主要资源国的地缘政治与出口政策变化及国内下游需求复苏力度，建议重点关注“资源+成长”双主线的投资机会。

● 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：工业金属领跑，白银价格大幅上涨》2025.12.09

《国元证券行业研究-有色金属行业双周报：贵金属价格持续震荡，锡价回涨明显》2025.11.25

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

分析师 石昆仑
执业证书编号 S0020525100001
电话 021-51097188
邮箱 shikunlun@gyzq.com.cn

目录

1.行情回顾（2025.12.08-2025.12.19）	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	12
8.风险提示	13

图表目录

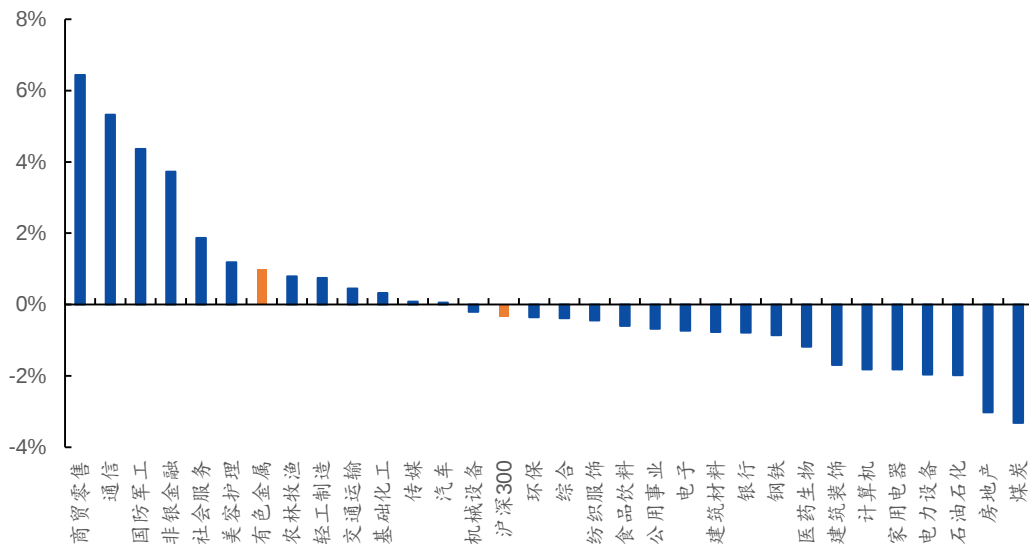
图 1：近 2 周申万一级行业涨跌幅	4
图 2：近一年 SW 有色金属行情走势	4
图 3：近 2 周有色金属细分领域涨跌幅	5
图 4：COMEX 黄金价格走势（美元/盎司）	6
图 5：沪金价格走势（元/克）	6
图 6：COMEX 银价格走势（美元/盎司）	7
图 7：沪银价格走势（元/千克）	7
图 8：现货结算价:LME 铜（美元/吨）	7
图 9：中国:平均价:铜（元/吨）	7
图 10：期货收盘价:铝（元/吨）	8
图 11：现货结算价:LME 铝（美元/吨）	8
图 12：LME 锡价格走势（美元/吨）	9
图 13：沪锡价格走势（元/吨）	9
图 14：黑钨精矿（≥65%）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）	10
图 21：氧化镨、氧化铈价格走势（元/千克）	10
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）	11
图 25：钴酸锂价格走势（元/吨）	11
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（2025.12.8-2025.12.19）

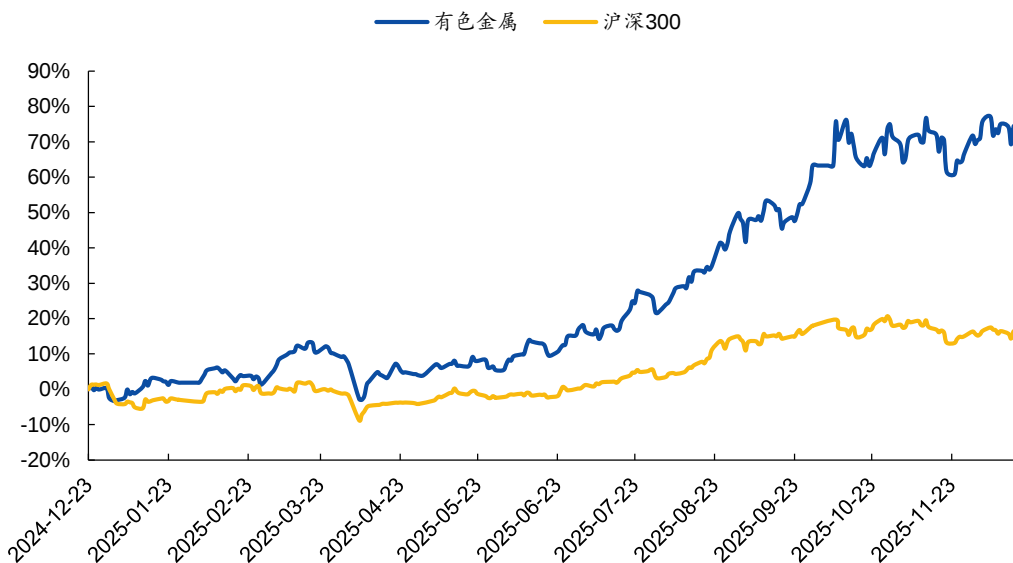
近2周（2025.12.8-2025.12.19），有色金属行业指数上涨0.99%，跑赢沪深300指数，在31个申万一级行业中排名第7。从细分领域看，能源金属（5.58%）、金属新材料（0.88%）、贵金属（2.19%）和小金属（4.07%）均有不同程度上涨。

图1：近2周申万一级行业涨跌幅



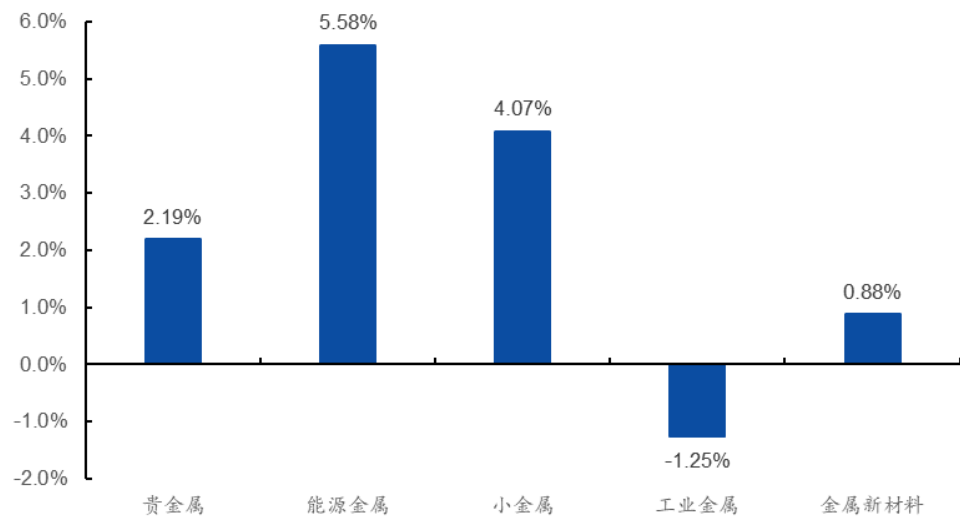
资料来源：iFinD，国元证券研究所

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)	4,369	0.90%	3.34%	8.00%	63.55%
银	COMEX 银价格 (美元/盎司)	67.40	8.55%	14.62%	33.35%	124.72%
铜	LEM 铜 (美元/吨)	11,845	0.25%	1.72%	11.23%	36.38%
铝	LME 铝 (美元/吨)	2,896	1.77%	1.08%	5.33%	14.20%
锡	LME 锡 (美元/吨)	42,975	4.50%	6.97%	16.59%	51.00%
	沪锡 (元/吨)	343,760	3.07%	8.14%	18.80%	40.42%
钨	65%黑钨精矿 (元/吨)	429,000	15.32%	21.88%	33.23%	200.00%
锑	锑锭(99.65%, 国产) (元/吨)	164,500	-1.79%	-4.64%	4.44%	17.29%
镓	镓(≥99.99%) (元/千克)	1,650	0%	0%	-1%	-19%
锗	锗锭(50Ω·cm) (元/千克)	13,600	-1.09%	-1.45%	-2.51%	-21.16%
稀土	稀土价格指数	209.37	-0.89%	-1.82%	1.58%	27.84%
	镨钕氧化物 (元/吨)	574,000	-0.86%	-1.54%	5.61%	42.61%
	氧化镧 (元/吨)	4,500	0.00%	0.00%	0.00%	12.50%
	氧化铈 (元/吨)	11,500	0.00%	0.00%	-0.86%	43.75%
	氧化镨 (元/千克)	1,350	-1.46%	-4.26%	-10.60%	-16.15%
钴	氧化钴 (元/千克)	6,110	-3.32%	-4.75%	-7.14%	12.66%
	电解钴 (元/吨)	413,500	0.73%	0.00%	4.82%	189.16%
	硫酸钴(≥20.5%) (元/吨)	90,450	0.33%	2.20%	2.38%	231.32%
锂	碳酸锂(99.5%电池级, 国产) (元/吨)	97,650	3.33%	4.72%	11.73%	30.03%
	磷酸铁锂(中端动力型) (元/吨)	39,100	0.00%	0.00%	4.97%	16.20%

三元材料(523/单晶动力型) (元/吨)	146,500	0.65%	1.45%	2.77%	30.26%
钴酸锂(60%、4.4V/国产) (元/吨)	346,100	0.26%	0.61%	0.76%	132.28%

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 12 月 19 日）

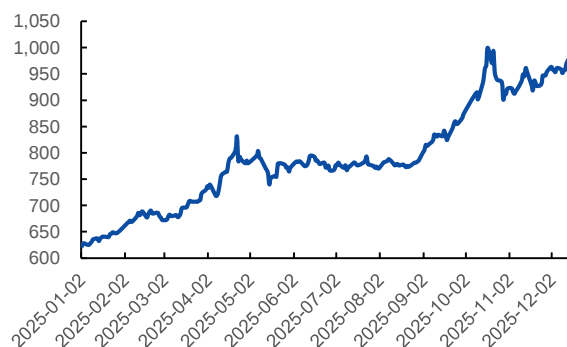
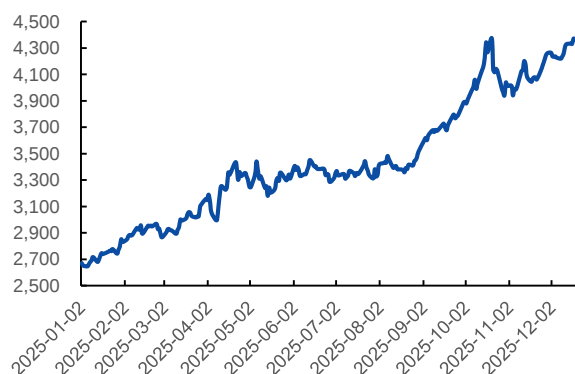
2. 贵金属

截至 12 月 19 日，COMEX 黄金收盘价为 4368.70 美元/盎司，近 2 周上涨 3.34%，年初至今上涨 63.55%；沪金收盘价为 979.90 元/克，近 2 周上涨 1.96%，年初至今上涨 57.44%。COMEX 白银收盘价为 67.40 美元/盎司，近 2 周上涨 14.62%，年初至今上涨 124.72%；沪银收盘价为 15,376 元/千克，近 2 周上涨 12.34%，年初至今上涨 101.94%。

近两周黄金价格呈震荡上涨态势。近两周黄金市场在多重因素共振下延续上涨节奏，一方面，地缘局势的持续扰动推升了市场避险需求，全球央行的持续购金行为为金价提供了坚实的底部支撑；另一方面，2025 年 12 月 10 日，美联储宣布将联邦基金利率目标区间下调 25 个基点，2025 年美联储已累计降息 75 个基点，强化了黄金作为资产的配置吸引力，构成价格上行的核心驱动。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）

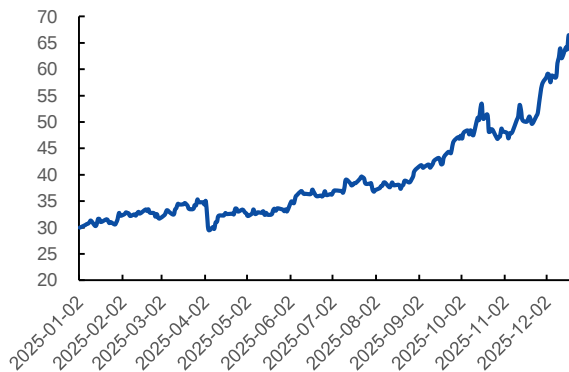


资料来源：Wind，国元证券研究所

资料来源：Wind，国元证券研究所

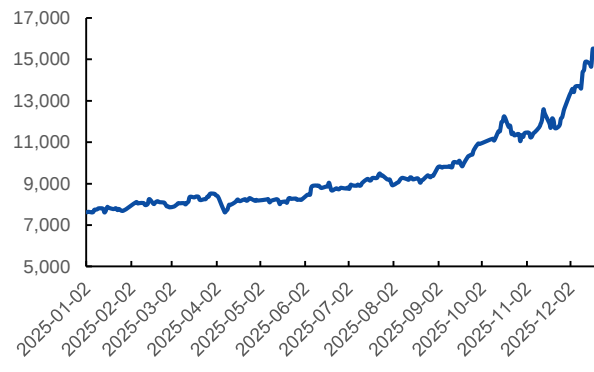
近两周白银价格延续大幅上涨态势。在宏观层面，美联储 12 月降息后持续发酵叠加美元指数走弱，低利率环境进一步放大了白银的避险与投资吸引力；在工业需求方面，光伏装机旺季的消费放量、电子产业订单的持续回暖，以及新能源汽车产业链的扩张需求，共同加剧了白银的供需紧平衡，为价格上行提供了长期支撑。建议重点关注公司：盛达资源、湖南白银。

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)



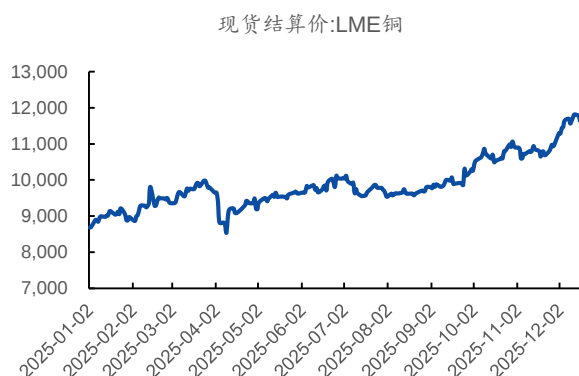
资料来源: Wind, 国元证券研究所

3. 工业金属

截至 12 月 19 日, LME 铜现货结算价为 11,845.00 美元/吨, 近 2 周上涨 1.72%, 年初至今上涨 36.38%; 国内铜均价为 92,880 元/吨, 近 2 周上涨 0.97%, 年初至今上涨 26.71%。

铜价近两周整体呈现震荡上行态势。供给端, 近期全球铜矿端扰动仍存, 铜精矿加工费维持低位, 精铜产能释放节奏偏缓, 供给增量受到限制; 需求端, 国内基建项目稳步推进, 新能源领域(光伏、风电、储能)的铜需求延续增长, 同时家电、汽车等传统消费领域订单边际回暖, 叠加企业补库需求的阶段性释放, 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)

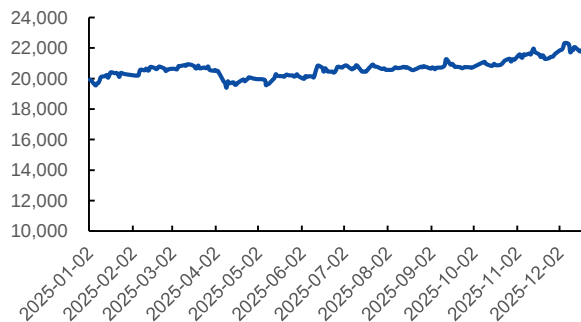


资料来源: Wind, 国元证券研究所

铝价近两周呈现震荡调整态势。截至 12 月 19 日, LME 铝现货结算价为 2,896 美元/吨, 近 2 周上涨 1.08%, 年初至今上涨 14.20%; 上海期货交易所铝价为 22,120 元/吨, 近 2 周下跌 0.94%, 年初至今上涨 10.93%。宏观层面, 市场对美联储降息节奏的博弈加剧, 美元指数阶段性波动, 叠加国内外宏观环境的边际变化, 对铝价形成双向扰动, 使得国内外铝价走势略有分化; 另一方面, 在需求端, 铝板带箔及

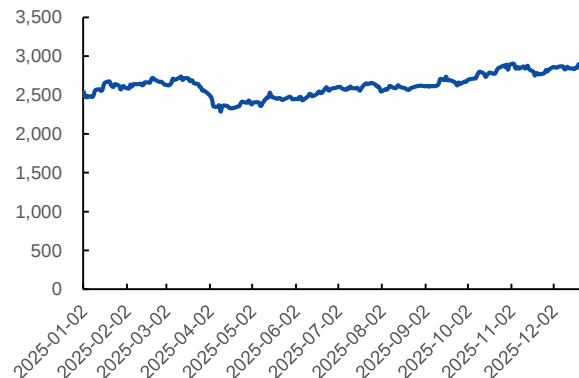
新能源领域（如光伏边框）需求保持稳健，一定程度上抵消了建筑等传统领域淡季需求下滑的压力，下游刚需采购为铝价提供了底部支撑，抑制了价格的波动幅度。建议重点关注公司：中国铝业、云南铝业、南山铝业。

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 12 月 19 日，黑钨精矿（ $\geq 65\%$ ）价格为 429,000 元/吨，近 2 周上涨 21.88%，年初至今上涨 200.00%；LME 锡价格为 42,975 美元/吨，近 2 周上涨 6.97%，年初至今上涨 51.00%；沪锡价格为 343,760 元/吨，近 2 周上涨 8.14%，年初至今上涨 40.42%。

截至 12 月 19 日，锑锭（99.65%）报价 164,500 元/吨，近 2 周下跌 4.64%，年初至今上涨 17.29%；截至 12 月 19 日，镓（ $\geq 99.99\%$ ）国内均价为 1,650 元/千克，近 2 周不变，年初至今下跌 18.52%；截至 12 月 19 日，国内锗锭（ $50\Omega\cdot\text{cm}$ ）均价为 13,600 元/千克，近 2 周下跌 1.45%，年初至今下跌 21.16%。

近两周钨价持续偏强。国内钨市持续稳步偏强上涨，整体行情仍旧处于偏强通道，价格再度创下历史新高位置。受钨原料端市场货紧价高支撑，产业链各环节也“水涨船高”，冶炼工厂多随行就市跟涨为主，且大型钨企新一轮长单价格、指导报价继续环比大幅调涨，对于市场信心起到坚定支撑，涨价情绪也是再度得到提振，推动钨市不断刷新历史新高。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上涨趋势。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：AI、半导体等高端领域需求保持景气，带动高端焊锡需求增长，但传统需求领域如铅酸电池、镀锡板等表现平淡，下游企业畏高观望情绪较浓，整体成交未明显放量。建议重点关注公司：锡业股份、华锡有色、兴业银锡。

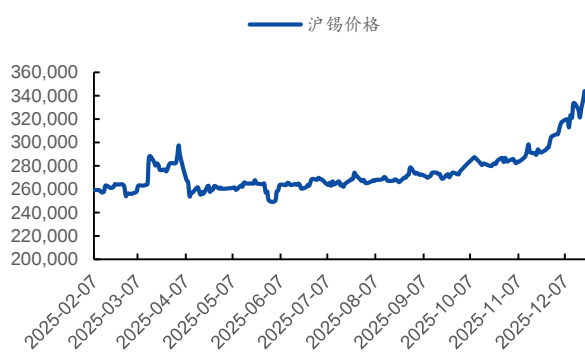
锑价近两周略有下降。商务部暂停实施对美国的锑出口管制措施，缓解贸易紧张局势，提振市场信心，尤其对出口预期形成支撑，国内锑价相较海外仍有较大差距，未来补差价或影响近期锑价的变动。建议重点关注公司：华锡有色、湖南黄金、锡业股份。

图 12: LME 锡价格走势 (美元/吨)



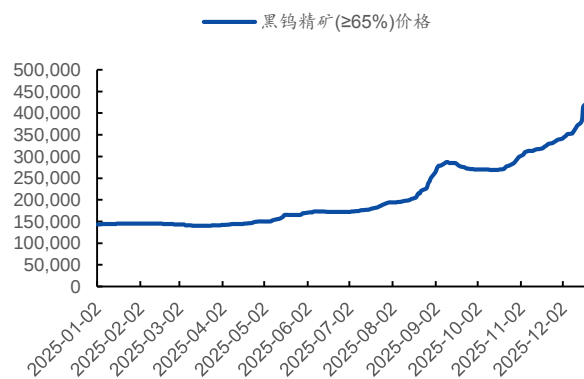
资料来源: iFinD, 国元证券研究所

图 13: 沪锡价格走势 (元/吨)



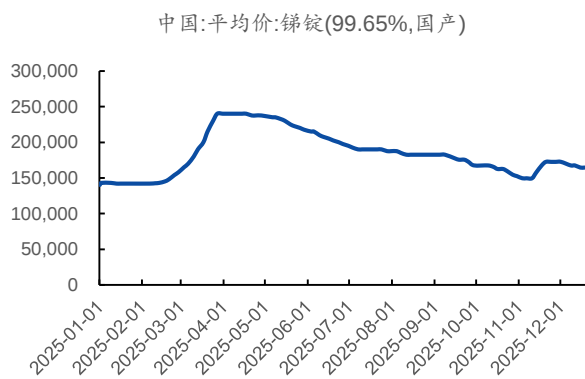
资料来源: iFinD, 国元证券研究所

图 14: 黑钨精矿 (≥65%) 价格走势 (元/吨)



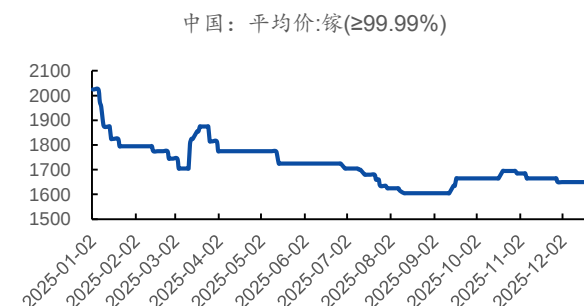
资料来源: iFinD, SMM, 国元证券研究所

图 15: 中国: 平均价: 锑锭(99.65%, 国产) (元/吨)



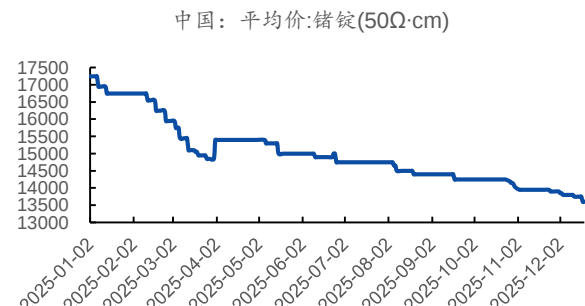
资料来源: Wind, 国元证券研究所

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 12 月 19 日收盘，中国稀土价格指数报 209.37，近 2 周下跌 1.82%，年初至今上涨 27.84%。轻稀土方面，镨钕氧化物收盘价为 57.40 万元/吨，近 2 周下跌 1.54%，年初至今上涨 42.61%；氧化镧收盘价为 4,500 元/吨，近 2 周价格不变，年初至今上涨 12.50%；氧化铈收盘价为 11,500 元/吨，近 2 周价格不变，年初至今上涨 43.75%。中重稀土方面，氧化镝收盘价为 1,350 元/千克，近 2 周下降 4.26%，年初至今下跌 16.15%；氧化铽收盘价为 6,110 元/千克，近 2 周下降 4.75%，年初至今上涨 12.66%。

近两周，稀土市场整体呈现下跌态势。轻稀土方面，价格呈现先涨后跌的波动态势。受部分分离厂因环评及指标限制计划停产的消息影响，市场预期供应收紧，但随后因下游磁材企业处于传统生产淡季，终端订单跟进不足，价格又回调。中重稀土方面，近两周氧化镝价格呈现下降趋势，主要因下游磁材企业为降低成本持续减少镝的添加量，需求疲软，供应过剩局面未改善。氧化铽市场交投冷清，下游采购量低，持货商报价下移。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



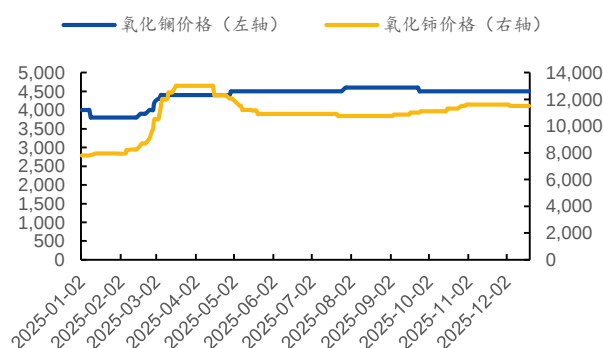
资料来源：iFinD，中国稀土行业协会，国元证券研究所

图 19：镨钕氧化物价格走势（元/吨）



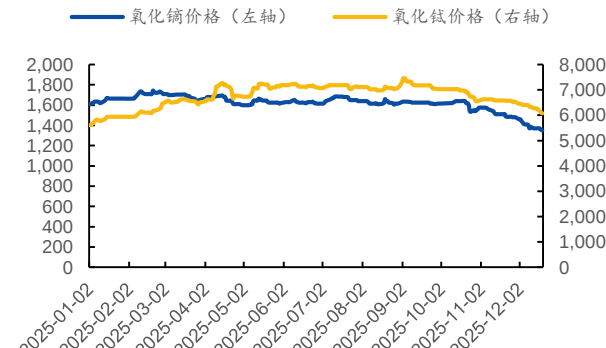
资料来源：iFinD，SMM，国元证券研究所

图 20：氧化镧、氧化铈价格走势（元/吨）



资料来源：iFinD，SMM，国元证券研究所

图 21：氧化镝、氧化铽价格走势（元/千克）

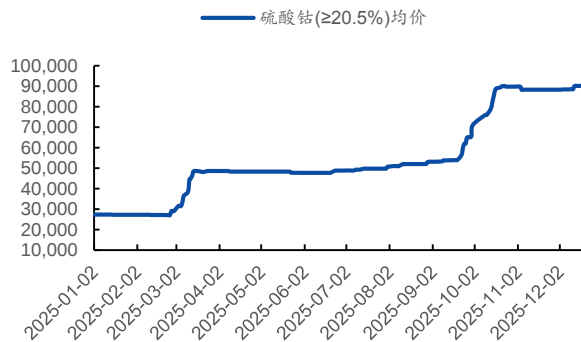


资料来源：iFinD，SMM，国元证券研究所

6.能源金属

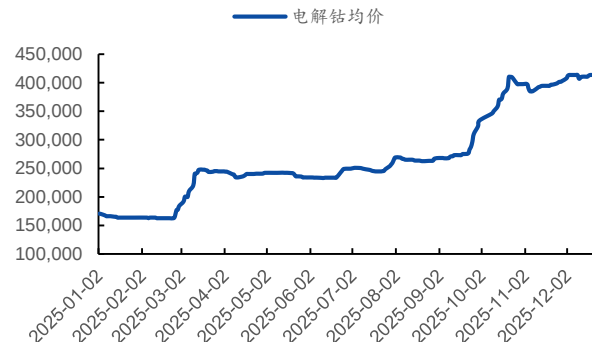
钴：截至12月19日收盘，电解钴均价为413,500元/吨，近2周价格不变，年初至今上涨189.16%；硫酸钴(≥20.5%)均价为90,450元/吨，近2周价格上涨2.20%，年初至今上涨231.32%。

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

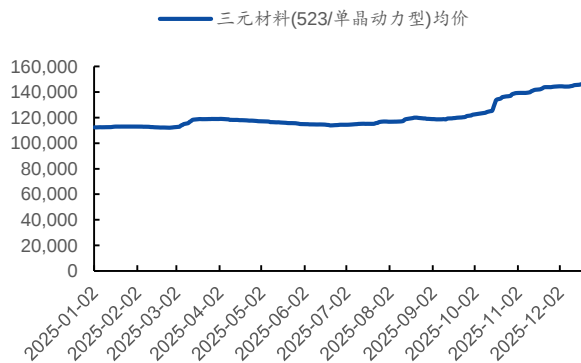
图 23：电解钴价格走势（元/吨）



资料来源：iFinD，SMM，国元证券研究所

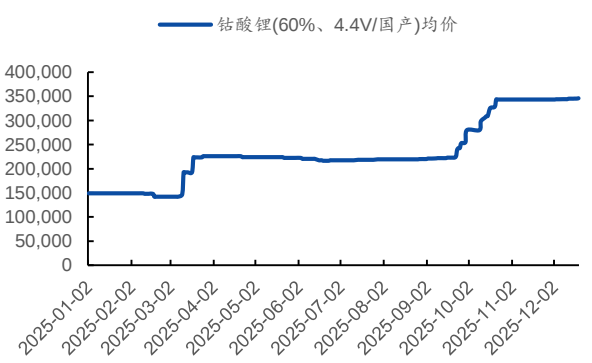
锂：截至12月19日收盘，碳酸锂(99.5%电池级，国产)均价为97,650元/吨，近2周上涨4.72%，年初至今上涨30.03%；磷酸铁锂(中端动力型)均价为39,100.00元/吨，近2周价格不变，年初至今上涨16.20%；三元材料(523/单晶动力型)均价为146,500元/吨，近2周上涨1.45%，年初至今上涨30.26%；钴酸锂(60%、4.4V/国产)均价为346,100元/吨，近2周价格上涨0.61%，年初至今上涨132.28%。

图 24：三元材料价格走势（元/吨）



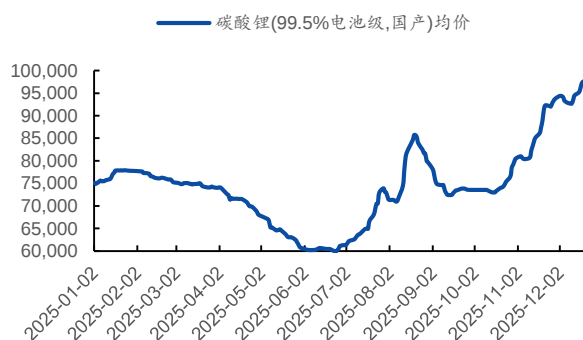
资料来源：iFinD，SMM，国元证券研究所

图 25：钴酸锂价格走势（元/吨）



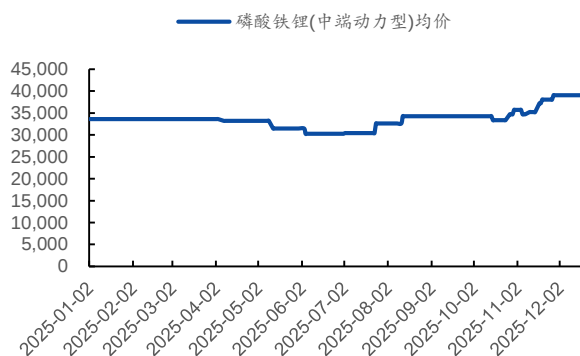
资料来源：iFinD，SMM，国元证券研究所

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、2025 中国新能源·新材料产业大会探讨新能源新材料产业发展方向

12 月 12 日，2025 中国新能源·新材料产业大会在广东省广州市召开。会议以“创新驱动·融合发展——构建新能源材料产业新生态”为主题。有色协会党委书记、副会长兼秘书长段德炳提出，为加快构建新发展格局，增强高质量发展动力，一是提升国内资源保障能力，优化全球资源布局；二是强化创新驱动，努力提升新能源新材料科技自立自强水平；三是加强产业链协同，促进融合发展；四是加强自律行为建设，维护行业共同利益；五是用好期货工具，提高风险管理水平。

2、工行调整代理上金所个人贵金属业务

中国工商银行于 2025 年 12 月 15 日公告，自 12 月 19 日起，将对无持仓、无库存、无欠款的个人贵金属业务客户进行保证金账户余额批量转出，并关闭相关功能。此前，邮储银行、中信银行等也宣布了类似调整，包括停办业务或清理长期不动户。

7.2 重点公司公告

1、中国铝业：披露对云南铝箔的增资进展

中国铝业于 2025 年 12 月 15 日披露，公司已完成对云南铝箔的增资。此次增资资金将专项用于在云南地区投资建设新能源电池用高精铝板带箔项目，旨在直接服务于快速增长的锂电池与钠电池产业需求，增资额为人民币 90,645 万元。云南铝箔将依托云南地区丰富的绿色铝电资源，加快建设现代化绿色低碳生产线，进一步服务云贵川渝等电池产业集群，并拓展“一带一路”沿线东南亚市场。

2、中钨高新：控股子公司新增 AIPCB 用超长径精密微型刀具产能投资项目

中钨高新材料股份有限公司于 2025 年 12 月 15 日召开了第十一届董事会第七次会议，审议通过了《关于金洲公司 AIPCB 用超长径精密微型刀具技改项目的议案》。

为满足 AI 算力市场快速增长对高端精密微型刀具的需求，公司控股子公司深圳市金洲精工科技股份有限公司拟投资新建 AIPCB 用超长径精密微型刀具专用生产线。项目将在金洲公司现有厂房实施，预计总投资 1.755 亿元，建设期三年，第四年达产。本次投资建设的资金来源为金洲公司自有资金 1.555 亿元，银行借款 0.2 亿元。

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

买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上

(2) 行业评级定义

推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
回避	行业指数表现劣于基准指数 10%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。

免责条款

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：北京市朝阳区安定路 5 号院 3 号楼中建财富国际中心 5 层
邮编：230000	邮编：200135	邮编：100029