

贵金属价格持续震荡，锑价回涨明显

——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下降 5.76%

近 2 周（2025.11.10-2025.11.21），有色金属行业指数下降 5.76%，跑输沪深 300 指数，在 31 个申万一级行业中排名第 22。从细分领域看，能源金属（-2.70%）和工业金属（-6.85%）、金属新材料（-10.20%）、贵金属（-0.65%）、小金属（-6.43%）、均有不同程度下降。

● 金属价格：锑价回升，钴价涨幅领跑

截至 11 月 21 日，COMEX 黄金收盘价为 4062.80 美元/盎司，近 2 周上涨 1.37%；COMEX 白银收盘价为 49.66 美元/盎司，近 2 周上涨 2.98% LME 铜现货结算价为 10,685.50 美元/吨，近 2 周下跌 0.32%；LME 铝现货结算价为 2,766 美元/吨，近 2 周下跌 2.66%；黑钨精矿（≥65%）价格为 329,000 元/吨，近 2 周上涨 5.11%；LME 锡价格为 36,970 美元/吨，近 2 周上涨 3.21%；截至 11 月 21 日，锑锭（99.65%）报价 172,500 元/吨，近 2 周上涨 15.38%。截至 11 月 21 日收盘，中国稀土价格指数报 206.73，近 2 周下降 1.21%。轻稀土方面，镨钕氧化物收盘价为 54.85 万元/吨，近 2 周下降 0.81%。中重稀土方面，氧化镱收盘价为 1,485 元/千克，近 2 周下降 4.81%；氧化铽收盘价为 6,570 元/千克，近 2 周下降 0.83%；截至 11 月 21 日收盘，电解钴均价为 396,500 元/吨，近 2 周上涨 2.99%；碳酸锂（99.5%电池级，国产）均价为 92,300 元/吨，近 2 周上涨 14.80%；磷酸铁锂（中端动力型）均价为 38,100.00 元/吨，近 2 周价格上涨 9.64%；三元材料（523/单晶动力型）均价为 143,950 元/吨，近 2 周上涨 3.23%；钴酸锂（60%、4.4V/国产）均价为 343,500 元/吨，近 2 周价格不变，年初至今上涨 130.54%。

● 重要新闻：我国发现新中国成立后规模最大单体金矿床

自然资源部 14 日公布一项重大找矿成果，由辽宁地矿集团在辽东地区成功探明了国内首个千吨级、低品位超大型金矿床——大东沟金矿，共探明金金属量 1444.49 吨，为新中国成立以来发现的规模最大单体金矿床，自然资源部表示，大东沟金矿全区负 720 米标高以上共探明金矿石量 25.86 亿吨，金金属量 1444.49 吨，平均品位 0.56 克/吨。

● 投资建议

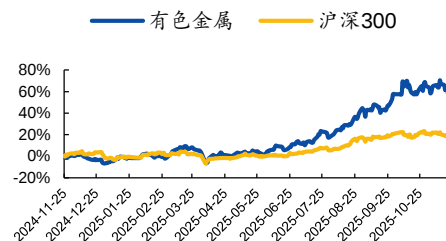
9 月美联储政策降息后，后续需关注海外主要资源国的地缘政治与出口政策变化及国内下游需求复苏力度，建议重点关注“资源+成长”双主线的投资机会。

● 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-钨行业研究报告：供给趋紧需求增加，钨价有望维持高位》2025.11.17

《国元证券行业研究-有色金属行业双周报：贵金属延续强势，稀土管制政策进一步升级》2025.10.14

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（2025.11.10-2025.11.21）	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

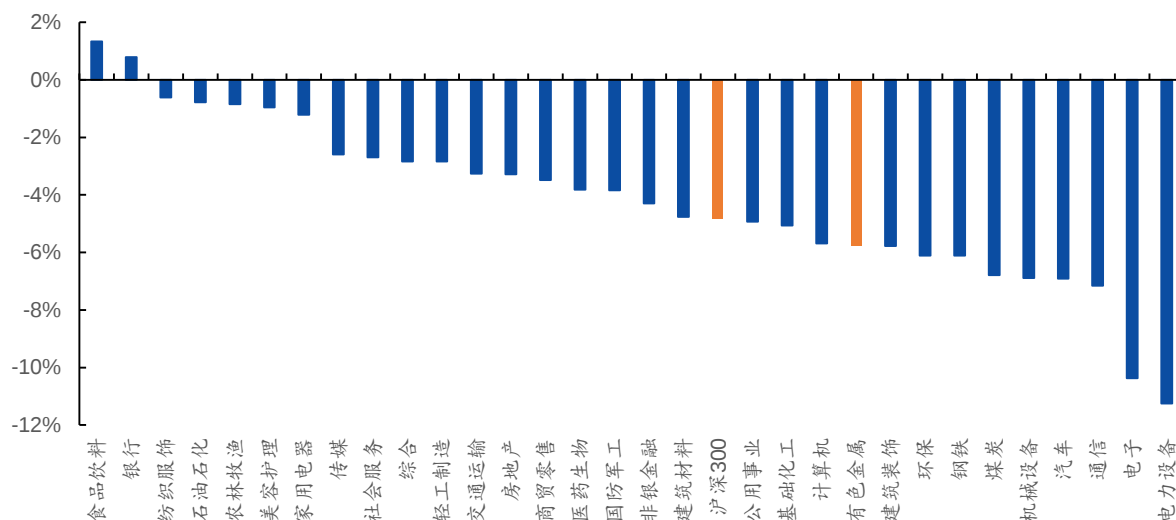
图 1：近 2 周申万一级行业涨跌幅	4
图 2：近一年 SW 有色金属行情走势	4
图 3：近 2 周有色金属细分领域涨跌幅	5
图 4：COMEX 黄金价格走势（美元/盎司）	6
图 5：沪金价格走势（元/克）	6
图 6：COMEX 银价格走势（美元/盎司）	7
图 7：沪银价格走势（元/千克）	7
图 8：现货结算价:LME 铜（美元/吨）	7
图 9：中国:平均价:铜（元/吨）	7
图 10：期货收盘价:铝（元/吨）	8
图 11：现货结算价:LME 铝（美元/吨）	8
图 12：LME 锡价格走势（美元/吨）	9
图 13：沪锡价格走势（元/吨）	9
图 14：黑钨精矿（≥65%）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（2025.11.10-2025.11.21）

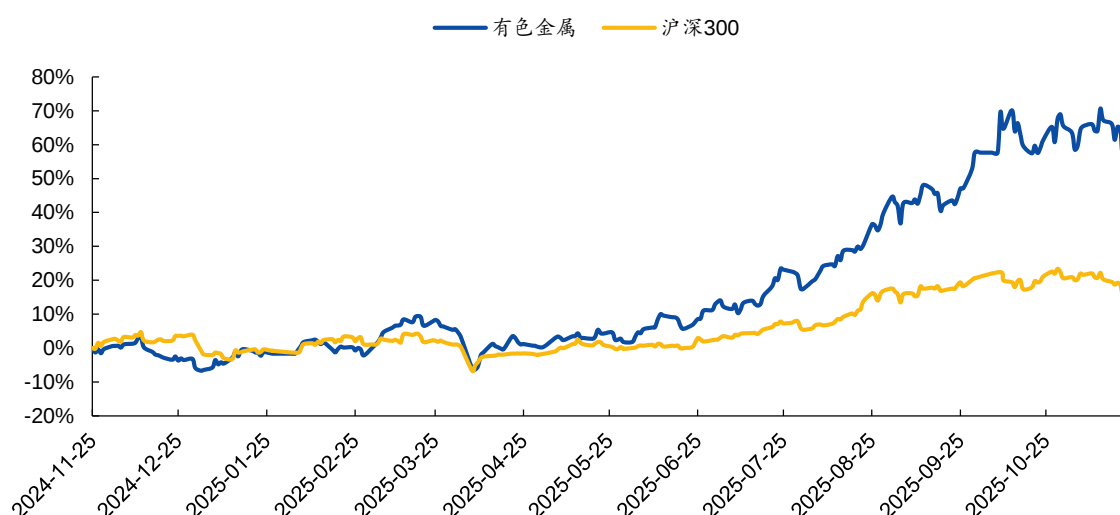
近2周（2025.11.10-2025.11.21），有色金属行业指数下降5.76%，跑输沪深300指数，在31个申万一级行业中排名第22。从细分领域看，能源金属（-2.70%）和工业金属（-6.85%）、金属新材料（-10.20%）、贵金属（-0.65%）、小金属（-6.43%）均有不同程度下降。

图1：近2周申万一级行业涨跌幅



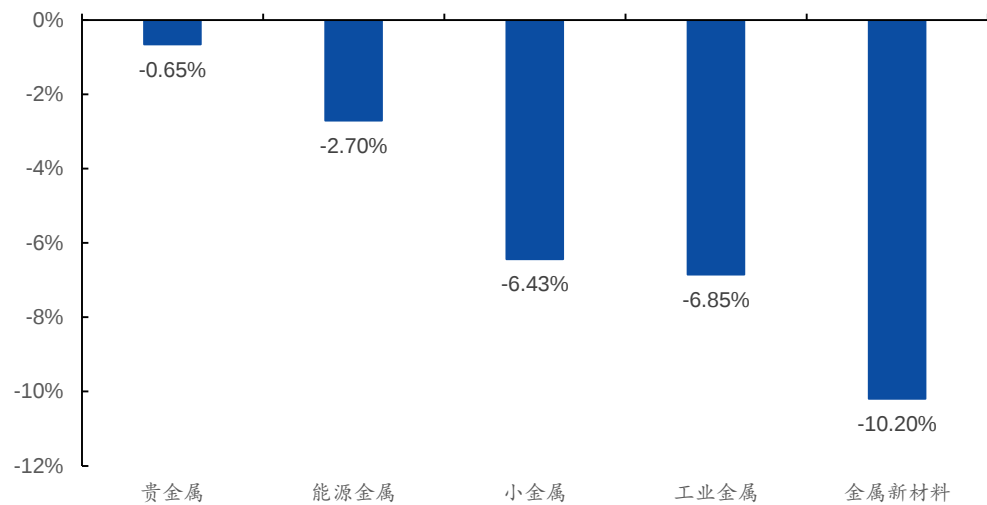
资料来源：iFinD，国元证券研究所

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)	4,063	-0.53%	1.37%	-1.83%	52.10%
银	COMEX 银价格 (美元/盎司)	49.66	-1.47%	2.98%	3.07%	65.59%
铜	LME 铜 (美元/吨)	10,686	-1.53%	-0.32%	0.69%	23.03%
铝	LME 铝 (美元/吨)	2,766	-2.37%	-2.66%	-0.56%	9.05%
锡	LME 锡 (美元/吨)	36,970	0.30%	3.21%	4.21%	29.90%
	沪锡 (元/吨)	291,314	-0.13%	2.72%	3.60%	18.99%
钨	65%黑钨精矿 (元/吨)	329,000	3.79%	5.11%	20.07%	130.07%
锑	锑锭(99.65%, 国产) (元/吨)	172,500	9.52%	15.38%	6.15%	22.99%
镓	镓(≥99.99%) (元/千克)	1,665	0%	0%	-2%	-18%
锗	锗锭(50Ω·cm) (元/千克)	13,950	0.00%	0.00%	-2.11%	-19.13%
稀土	稀土价格指数	206.73	0.19%	-1.21%	2.38%	26.23%
	镨钕氧化物 (元/吨)	548,500	0.64%	-0.81%	8.29%	36.27%
	氧化镧 (元/吨)	4,500	0.00%	0.00%	0.00%	12.50%
	氧化铈 (元/吨)	11,600	0.00%	0.00%	2.65%	45.00%
	氧化镨 (元/千克)	1,485	-1.66%	-4.81%	-8.33%	-7.76%
	氧化铽 (元/千克)	6,570	-0.15%	-0.83%	-4.78%	17.20%
钴	电解钴 (元/吨)	396,500	0.51%	2.99%	-3.29%	177.27%
	硫酸钴(≥20.5%) (元/吨)	88,350	0.00%	0.00%	-1.94%	223.63%
	碳酸锂(99.5%电池级, 国产) (元/吨)	92,300	8.40%	14.80%	24.56%	22.90%
锂	磷酸铁锂(中端动力型) (元/吨)	38,100	8.09%	9.64%	14.07%	13.22%
	三元材料(523/单晶动力型) (元/吨)	143,950	1.44%	3.23%	5.85%	28.00%

钴酸锂(60%、4.4V/国产) (元/吨) 343,500 0.00% 0.00% 0.00% 130.54%

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 11 月 24 日）

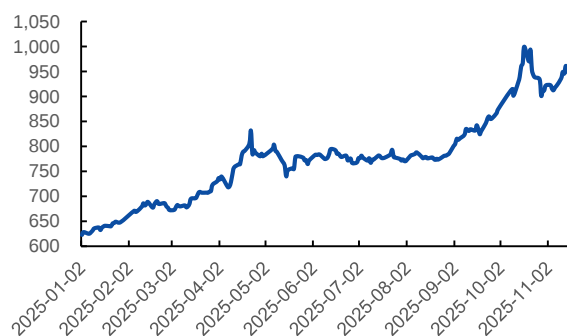
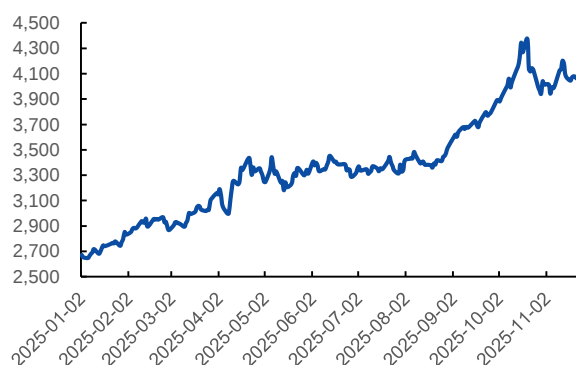
2. 贵金属

截至 11 月 21 日，COMEX 黄金收盘价为 4062.80 美元/盎司，近 2 周上涨 1.37%，年初至今上涨 52.10%；沪金收盘价为 926.94 元/克，近 2 周上涨 0.62%，年初至今上涨 48.93%。COMEX 白银收盘价为 49.66 美元/盎司，近 2 周上涨 2.98%，年初至今上涨 65.59%；沪银收盘价为 11,680 元/千克，近 2 周上涨 1.71%，年初至今上涨 53.40%。

近两周黄金价格继续保持震荡态势。近两周黄金市场在多种因素交织下呈现震荡格局，一方面，地缘政治紧张局势增加了避险情绪。但另一方面，目前“美联储鹰派立场”和“市场避险需求”这两股力量的拉锯，从而给金价带来压力。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）

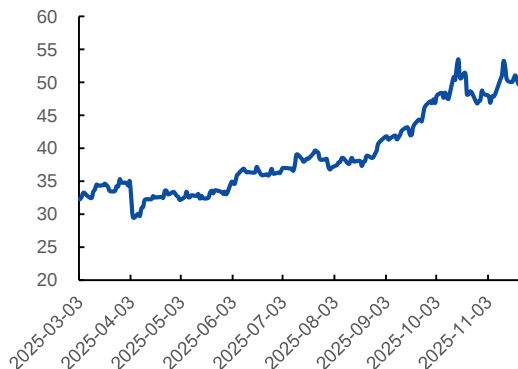


资料来源：Wind，国元证券研究所

资料来源：Wind，国元证券研究所

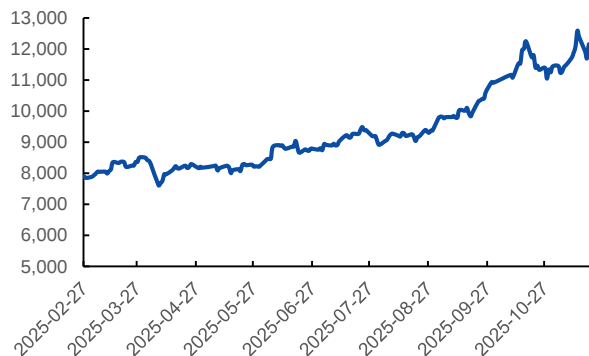
白银价格近两周呈现震荡偏强态势。本周初多位美联储官员发表偏“鹰派”言论，市场对美联储 12 月份降息预期下降，银价回吐前期涨幅后短暂止跌企稳，但中长期来看，支撑白银偏强运行的核心逻辑未发生变化。美国财政可持续性担忧未消、美债收益率波动加大削弱美元资产吸引力、全球央行持续配置黄金需求等因素，仍可能再次推动银价上行。建议重点关注公司：盛达资源、湖南白银。

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)



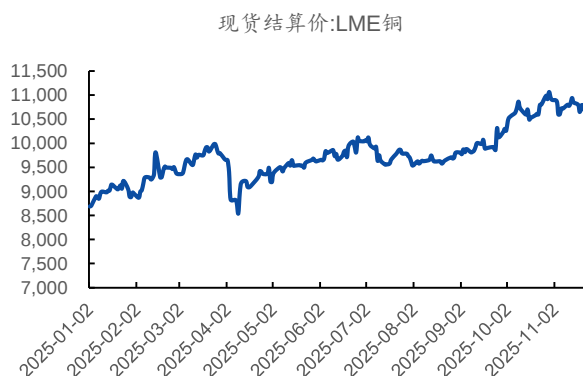
资料来源: Wind, 国元证券研究所

3. 工业金属

截至 11 月 21 日, LME 铜现货结算价为 10,685.50 美元/吨, 近 2 周下跌 0.32%, 年初至今上涨 23.03%; 国内铜均价为 85,710 元/吨, 近 2 周下跌 0.26%, 年初至今上涨 16.93%。

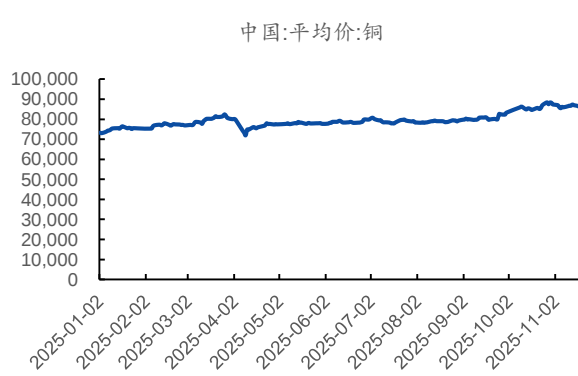
铜价近两周整体呈现震荡态势。近期宏观对于铜价的扰动有所减弱, 但市场的风险因素尚未减少, 尤其是地缘局势目前依然处于动荡阶段, 从宏观角度来看, 价格存在不稳定性; 全球铜库存处于相对低位, 从基本面为铜价提供了支撑。建议重点关注公司: 紫金矿业、江西铜业、洛阳钼业、铜陵有色。

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)

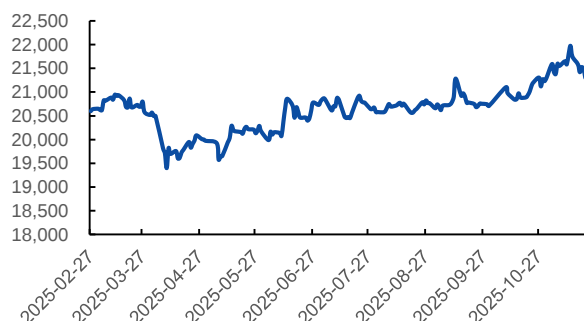


资料来源: Wind, 国元证券研究所

铝价近两周呈现震荡下跌趋势。截至 11 月 21 日, LME 铝现货结算价为 2,766 美元/吨, 近 2 周下跌 2.66%, 年初至今上涨 9.05%; 上海期货交易所铝价为 21,300 元/吨, 近 2 周下跌 1.16%, 年初至今上涨 6.82%。宏观层面, 美联储 12 月降息预期降温, 美元指数走强, 叠加对欧美经济不确定性的担忧, 大宗商品整体承压, 铝价受拖累; 基本面看, 淡季需求难有明显改善, 库存累库预期下,

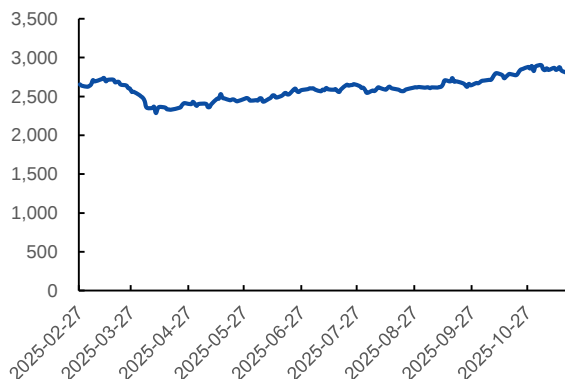
铝价上方压力较大，但成本支撑及部分领域刚性需求将限制跌幅。建议重点关注公司：中国铝业、云南铝业、南山铝业。

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 11 月 21 日，黑钨精矿（ $\geq 65\%$ ）价格为 329,000 元/吨，近 2 周上涨 5.11%，年初至今上涨 130.07%；LME 锡价格为 36,970 美元/吨，近 2 周上涨 3.21%，年初至今上涨 29.90%；沪锡价格为 291,314 元/吨，近 2 周上涨 2.72%，年初至今上涨 18.99%。

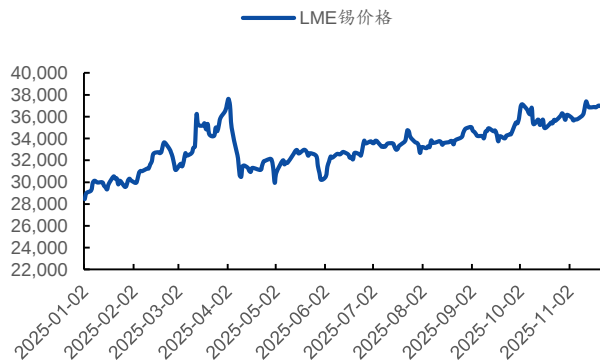
截至 11 月 21 日，锑锭（99.65%）报价 172,500 元/吨，近 2 周上涨 15.38%，年初至今上涨 22.99%；截至 11 月 21 日，镓（ $\geq 99.99\%$ ）国内均价为 1,665 元/千克，近 2 周价格不变，年初至今下跌 17.78%；截至 11 月 21 日，国内锗锭（50 $\Omega \cdot \text{cm}$ ）均价为 13,950 元/千克，近 2 周价格不变，年初至今下跌 19.13%。

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。

锑价近两周显著上涨。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，补差价成为近期锑价变动的主要因素。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)



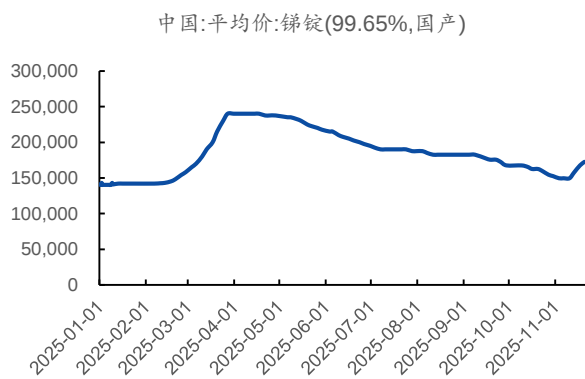
资料来源: iFinD, 国元证券研究所

图 14: 黑钨精矿 (≥65%) 价格走势 (元/吨)



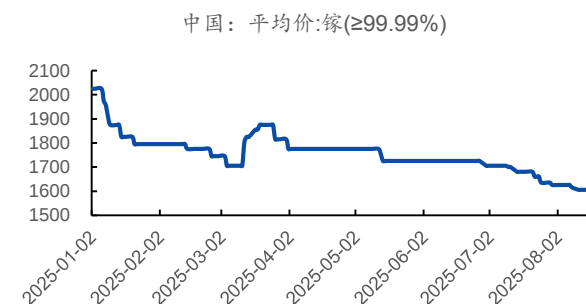
资料来源: iFinD, SMM, 国元证券研究所

图 15: 中国: 平均价: 锑锭(99.65%, 国产) (元/吨)



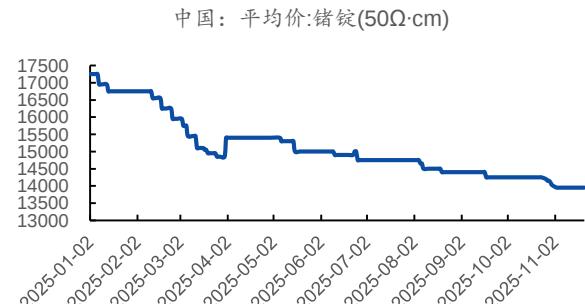
资料来源: Wind, 国元证券研究所

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 11 月 21 日收盘，中国稀土价格指数报 206.73，近 2 周下降 1.21%，年初至今上涨 26.23%。轻稀土方面，镨钕氧化物收盘价为 54.85 万元/吨，近 2 周下降 0.81%，年初至今上涨 36.27%；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 11,600 元/吨，近 2 周价格持平，年初至今上涨 45.00%。中重稀土方面，氧化镱收盘价为 1,485 元/千克，近 2 周下降 4.81%，年初至今下跌 7.76%；氧化铽收盘价为 6,570 元/千克，近 2 周下降 0.83%，年初至今上涨 17.20%

近两周，稀土市场整体呈现下降态势。轻稀土方面，镨钕金属由于市场询单情况表现冷清，部分金属企业主动低价出货，导致价格出现小幅下调；氧化镧与氧化铈目前价格整体偏稳运行，价格近期暂无明显波动。中重稀土方面，近两周氧化镱价格呈现下降趋势，市场表现更为冷清，氧化镱、氧化铽等产品询单与成交均较少，价格阴跌，尽管有磁材大厂招标，但实际成交价格不理想，反映出下游需求的疲软。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



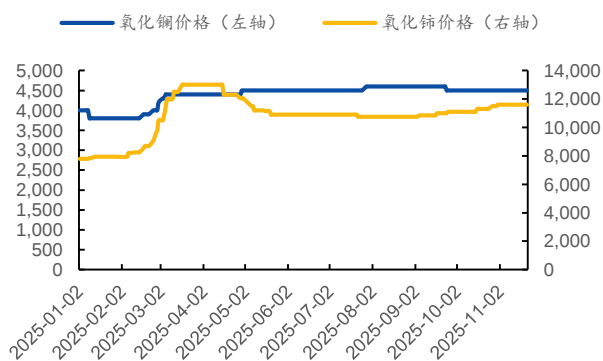
资料来源：iFinD，中国稀土行业协会，国元证券研究所

图 19：镨钕氧化物价格走势（元/吨）



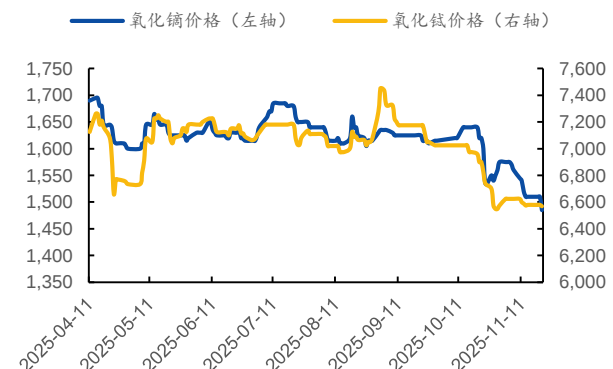
资料来源：iFinD，SMM，国元证券研究所

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：氧化镱、氧化铽价格走势（元/千克）



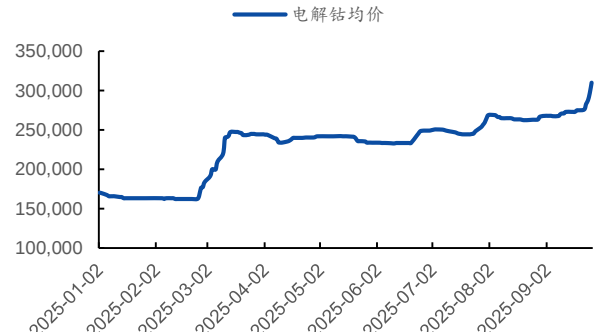
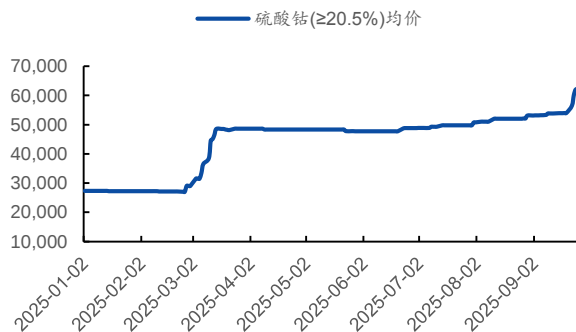
资料来源：iFinD，SMM，国元证券研究所

6.能源金属

钴：截至 11 月 21 日收盘，电解钴均价为 396,500 元/吨，近 2 周上涨 2.99%，年初至今上涨 177.27%；硫酸钴（≥20.5%）均价为 88,350 元/吨，近 2 周价格不变，年初至今上涨 223.63%。

图 22：硫酸钴(≥20.5%)价格走势（元/吨）

图 23：电解钴价格走势（元/吨）



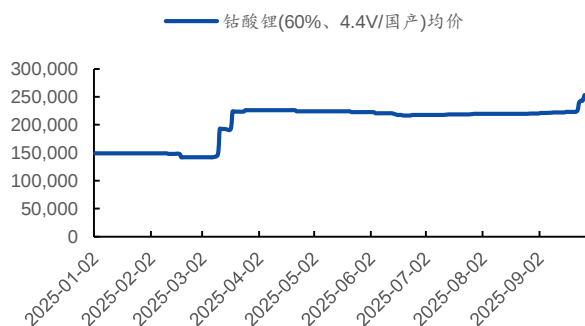
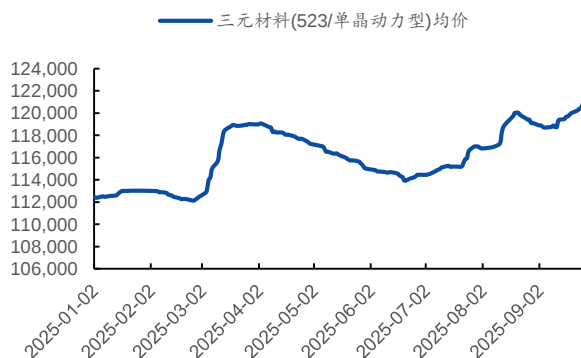
资料来源：iFinD，国元证券研究所

资料来源：iFinD，SMM，国元证券研究所

锂：截至 11 月 21 日收盘，碳酸锂（99.5%电池级，国产）均价为 92,300 元/吨，近 2 周上涨 14.80%，年初至今上涨 22.90%；磷酸铁锂（中端动力型）均价为 38,100.00 元/吨，近 2 周价格上涨 9.64%，年初至今上涨 13.22%；三元材料（523/单晶动力型）均价为 143,950 元/吨，近 2 周上涨 3.23%，年初至今上涨 28.00%；钴酸锂（60%、4.4V/国产）均价为 343,500 元/吨，近 2 周价格不变，年初至今上涨 130.54%。

图 24：三元材料价格走势（元/吨）

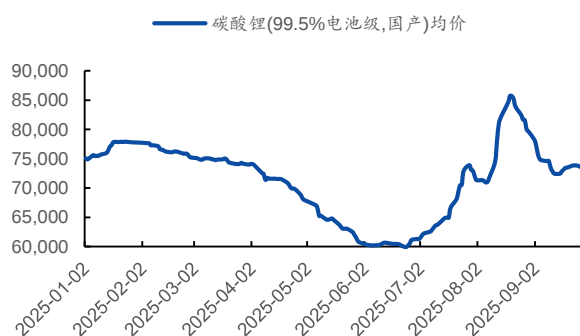
图 25：钴酸锂价格走势（元/吨）



资料来源：iFinD，SMM，国元证券研究所

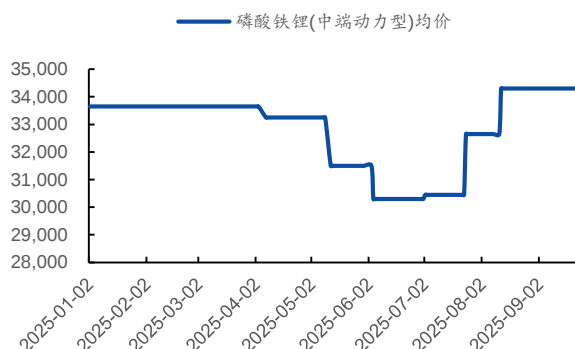
资料来源：iFinD，SMM，国元证券研究所

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、我国发现新中国成立后规模最大单体金矿床

自然资源部 14 日公布一项重大找矿成果，由辽宁地矿集团在辽东地区成功探明了国内首个千吨级、低品位超大型金矿床——大东沟金矿，共探明金金属量 1444.49 吨，为新中国成立以来发现的规模最大单体金矿床，自然资源部表示，大东沟金矿全区负 720 米标高以上共探明金矿石量 25.86 亿吨，金金属量 1444.49 吨，平均品位 0.56 克/吨。

2、前三季度我国黄金产量同比微增

中国黄金协会最新统计数据显示，2025 年前三季度，国内原料产金 271.782 吨，比 2024 年同期增加 3.714 吨，同比增长 1.39%。另有进口原料产金 121.149 吨，同比增长 8.94%。国内原料和进口原料共计生产黄金 392.931 吨，同比增长 3.60%。前三季度，黄金行业紧盯高质量发展目标，一批具备战略意义的重点勘查、开发项目稳步推进，为行业可持续发展注入强劲动力。

7.2 重点公司公告

1、东方钽业：发布 2025 年向特定对象发行 A 股股票募集公告

本次向特定对象发行股票募集资金总额不超过 118,990.00 万元，本次向特定对象发行股票数量按照本次发行募集资金总额除以最终发行价格计算得出，且发行数量不超过本次发行前公司总股本的 30%

公司本次募集资金投资项目湿法冶金项目、火法冶金熔炼项目、高端制品项目是在现有主营业务的基础上，结合未来市场发展的需求对现有产品进行的扩产。本次募投项目建成投产后，公司湿法冶金项目将新增氟钽酸钾 1100t/年、五氧化二钽 1700t/年、高纯五氧化二钽 150t/年、高纯五氧化二钽 50t/年和钽铌化合物 209.5t/年；火法冶金熔炼项目将新增熔炼钽 860t/年、熔炼钽 80t/年、钽及钽合金条 74t/年、钽及钽合金

条（棒）240t/年；高端制品项目将新增钽铌板带制品 145t/年。

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