

贵金属价格走高，战略小金属价格分化

——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 1.18%

近 2 周（2025.5.26-2025.6.06），有色金属行业指数上涨 1.18%，跑赢沪深 300 指数，在 31 个申万一级行业中排名第 12。从细分领域看，小金属（4.56%）、金属新材料（3.93%）涨幅居前，贵金属、能源金属和工业金属分别变化 1.41%、0.38%、0.06%。

● 金属价格：白银价格大幅飙升，稀土价格变化分化

截至 6 月 6 日，COMEX 黄金收盘价为 3331 美元/盎司，近 2 周下跌 0.80%；COMEX 银收盘价为 36.13 美元/盎司，近 2 周上涨 7.40%，主要由于金银比修复逻辑、白银特有属性及市场情绪共振驱动所致；LME 锡现价 32,255 美元/吨，近两周下跌 1.26%；沪锡现价 263,562 元/吨，近两周下跌 0.41%；65%黑钨精矿现价 172,500 元/吨，近两周上涨 4.86%；稀土价格指数现价 183.45，近两周上涨 3.09%；镨钕氧化物现价 449,000 元/吨，近两周上涨 4.66%；氧化镧现价 4,500 元/吨，近两周持平；氧化铈现价 10,900 元/吨，近两周持平；氧化镓现价 1630 元/千克，近两周上涨 0.31%；氧化铟现价 7200 元/千克，近两周上涨 1.69%；电解钴现价 233,550 元/吨，近两周下跌 0.98%；硫酸钴现价 48,375 元/吨，近两周下跌 1.28%；碳酸锂现价 60,200 元/吨，近两周下跌 4.52%；磷酸铁锂现价 3.03 万元/吨，近两周下跌 2.26%；三元材料现价 114,755 元/吨，近两周下跌 0.86%；钴酸锂现价 21.38 万元/吨，近两周下跌 3.13%。

● 重要事件：俄罗斯石油通过收购稀土材料提升战略价值

稀土：俄罗斯最大的石油生产商俄罗斯石油公司（Rosneft）已将其投资组合多样化至稀有金属。根据俄罗斯法人登记簿，俄罗斯石油公司（Rosneft）于 5 月 20 日成为 Vostok Engineering 的唯一所有者，Vostok Engineering 持有位于萨哈-雅库蒂亚的 Tomtorskoye 稀土矿床的开发许可证。据报道，该矿床的资源量估计为 1.54 亿吨矿石，含有包括铈、铟、钇和钪在内的 10 种元素的氧化物。

● 投资建议

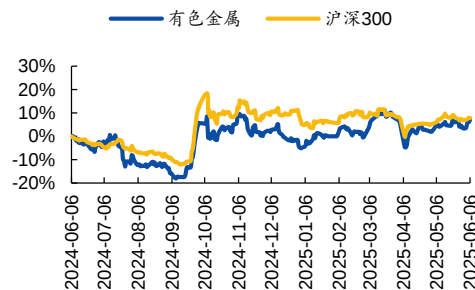
受全球地缘冲突、关税政策、美国通胀数据等多方面因素影响，市场避险情绪加剧，近两周贵金属表现强势。海外方面，北美加大稀土项目推进，以支持自给自足供应链的发展；国内方面，稀土、镓、锗、钨、锑等战略金属的价格走势分化，建议重点关注战略小金属的投资机会。

● 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：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

《国元证券行业研究-金属铜行业深度报告：供给受限需求持续提升，或支撑铜价长期上行》2025.05.06

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（2025.5.26-2025.6.06）	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

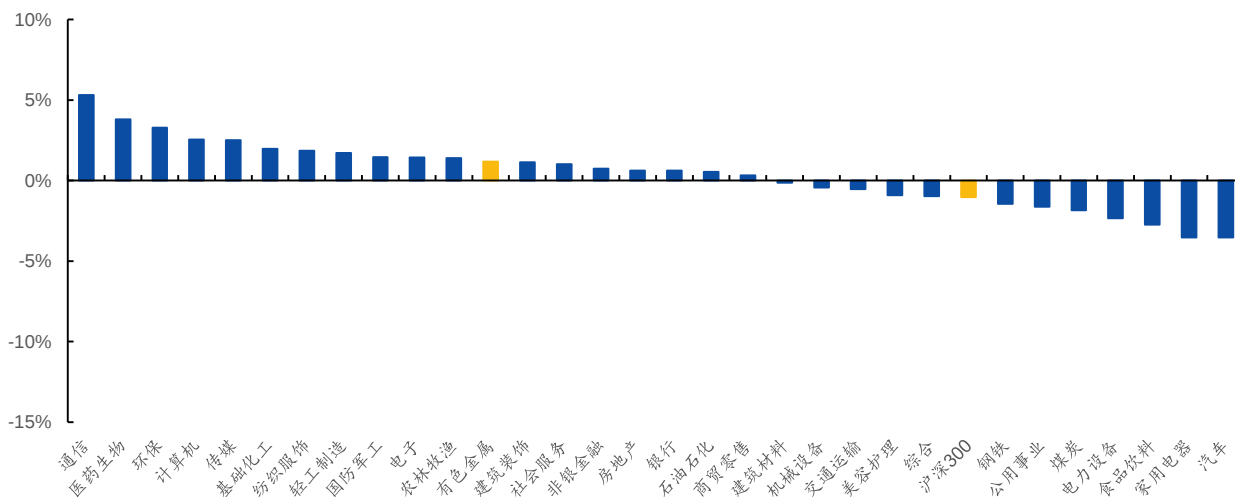
图 1：近 2 周申万一级行业涨跌幅	4
图 2：近一年 SW 有色金属行情走势	4
图 3：近 2 周有色金属细分领域涨跌幅	5
图 4：COMEX 黄金价格走势（美元/盎司）	6
图 5：沪金价格走势（元/克）	6
图 6：COMEX 银价格走势（美元/盎司）	7
图 7：沪银价格走势（元/千克）	7
图 8：现货结算价:LME 铜（美元/吨）	7
图 9：中国:平均价:铜（元/吨）	7
图 10：期货结算价(活跃合约):铝（元/吨）	8
图 11：现货结算价:LME 铝（美元/吨）	8
图 12：LME 锡价格走势（美元/吨）	9
图 13：沪锡价格走势（元/吨）	9
图 14：黑钨精矿（≥65%）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	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：氧化镱、氧化铽价格走势（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（万元/吨）	12
图 26：碳酸锂价格走势（元/吨）	12

图 27：磷酸铁锂价格走势（万元/吨）	12
表 1：主要金属价格行情.....	5

1. 行情回顾（2025.5.26-2025.6.06）

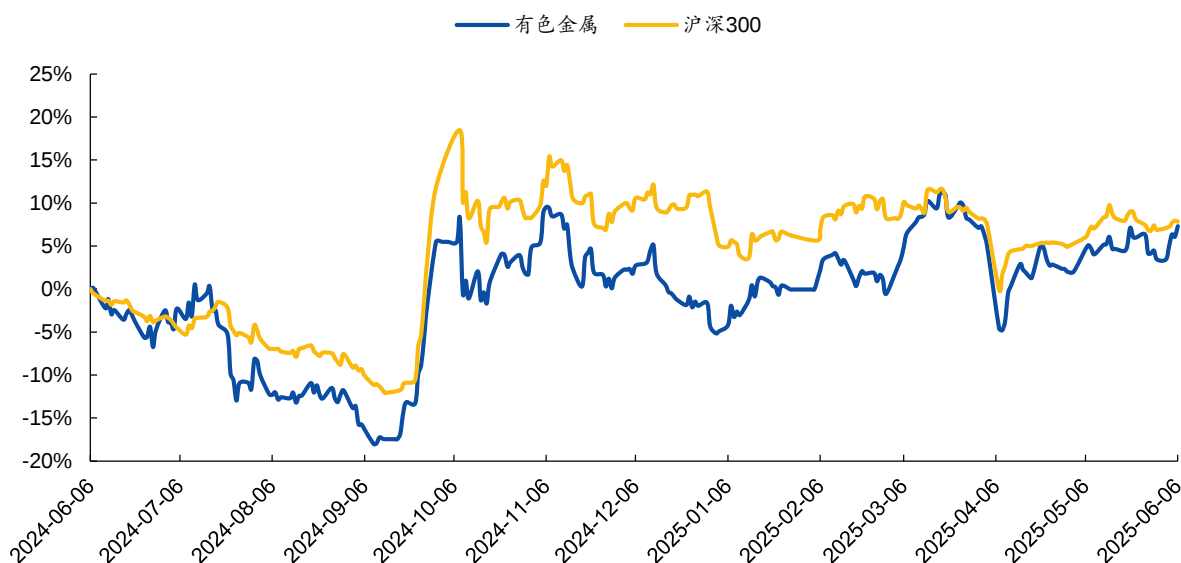
近 2 周（2025.5.26-2025.6.06），有色金属行业指数上涨 1.18%，跑赢沪深 300 指数，在 31 个申万一级行业中排名第 12。从细分领域看，小金属（4.56%）、金属新材料（3.93%）涨幅居前，贵金属、能源金属和工业金属分别变化 1.41%、0.38%、0.06%。

图 1：近 2 周申万一级行业涨跌幅

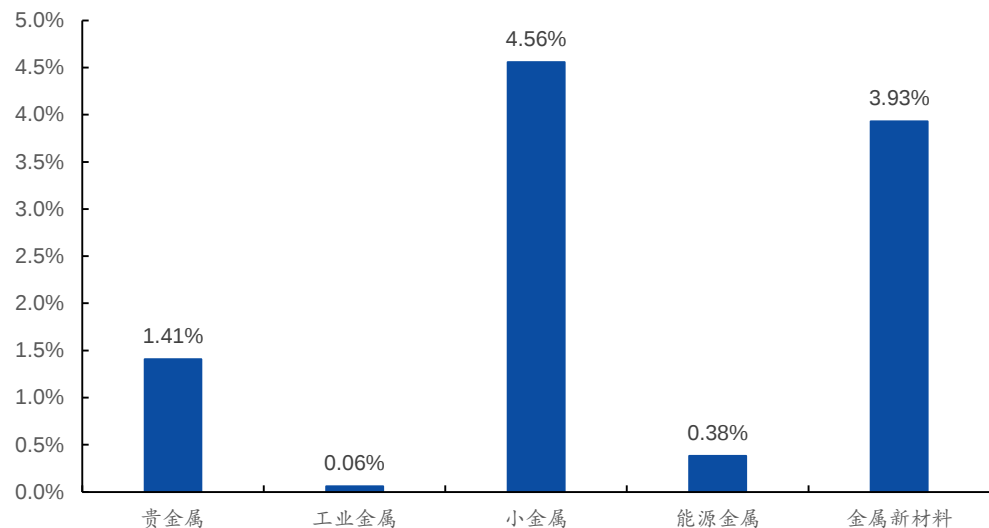


资料来源：iFinD，国元证券研究所

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)	3,331.00	0.54%	-0.80%	-3.22%	24.70%
银	COMEX 银价格 (美元/盎司)	36.13	9.24%	7.40%	8.06%	20.49%
铜	LEM 铜 (美元/吨)	9,795.00	1.79%	2.08%	3.11%	12.77%
铝	LME 铝 (美元/吨)	2,432	-0.55%	-0.23%	1.14%	-4.12%
锡	LME 锡 (美元/吨)	32,255	6.70%	-1.26%	0.80%	13.33%
	沪锡 (元/吨)	263,562	5.27%	-0.41%	0.99%	7.66%
钨	65%黑钨精矿 (元/吨)	172,500	0.58%	4.86%	14.62%	20.84%
锑	锑锭(99.65%, 国产) (元/吨)	215,000.00	-1.15%	-3.37%	-8.51%	53.30%
镓	镓(≥99.99%) (元/千克)	1,725	0.00%	0.00%	-2.82%	-14.81%
锗	锗锭(50Ω·cm) (元/千克)	15,000	0.00%	0.00%	-2.60%	-13.04%
稀土	稀土价格指数	183.45	1.53%	3.09%	6.16%	12.01%
	镨钕氧化物 (元/吨)	449,000	2.51%	4.66%	8.98%	12.81%
	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%	-5.22%	39.74%
	氧化镨 (元/千克)	1,630	0.62%	0.31%	1.88%	1.24%
	氧化铽 (元/千克)	7,200	0.28%	1.69%	6.90%	28.34%
钴	电解钴 (元/吨)	233,550	-0.15%	-0.98%	-3.49%	36.98%
	硫酸钴(≥20.5%) (元/吨)	48,375	-0.36%	-1.28%	-2.07%	81.18%
锂	碳酸锂(99.5%电池级, 国产) (元/吨)	60,200	-0.82%	-4.52%	-10.28%	-19.84%
	磷酸铁锂(中端动力型) (万元/吨)	3.03	-0.66%	-2.26%	-5.31%	-9.55%

三元材料(523/单晶动力型) (元/吨)	114,755	-0.22%	-0.86%	-1.93%	2.04%
钴酸锂(60%、4.4V/国产) (万元/吨)	21.38	-1.93%	-3.13%	-5.77%	55.27%

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 6 月 6 日）

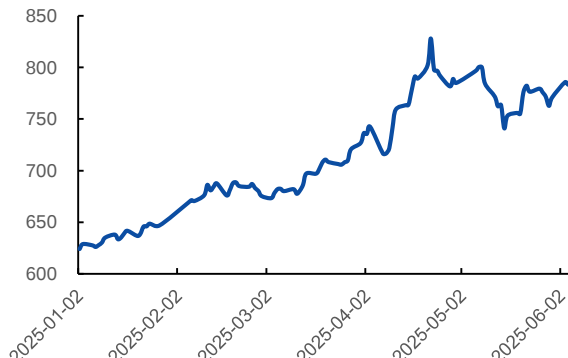
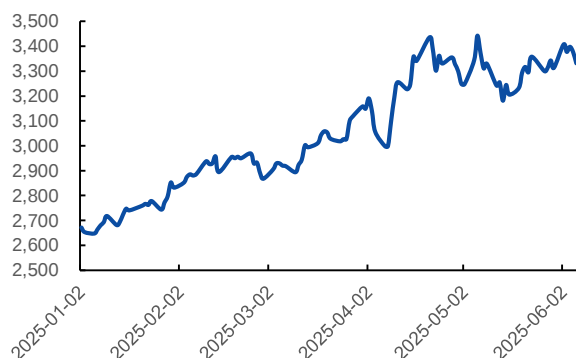
2. 贵金属

截至 6 月 6 日，COMEX 黄金收盘价为 3331 美元/盎司，近 2 周下跌 0.80%，年初至今上涨 24.70%；沪金收盘价为 782.98 元/克，近 2 周上涨 0.08%，年初至今上涨 25.45%。COMEX 银收盘价为 36.13 美元/盎司，近 2 周上涨 7.40%，年初至今上涨 20.49%；沪银收盘价为 8799 元/千克，近 2 周上涨 6.59%，年初至今上涨 15.79%。

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）

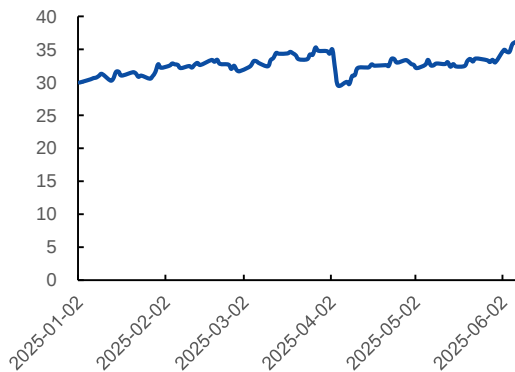


资料来源：Wind，国元证券研究所

资料来源：Wind，国元证券研究所

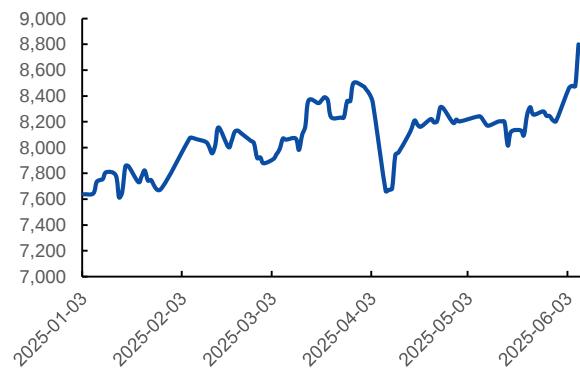
白银近期大幅飙升，近两周上涨 7.40%。近期白银摆脱黄金走势，走出独立行情，大幅飙升突破 36 美元/盎司，这种分化主要由金银比修复逻辑、白银特有属性及市场情绪共振驱动所致。与黄金不同，白银更受益于工业需求的提振，且目前市场担心美国政府可能会对其他关键金属（如白银）采取贸易保护措施，从而推升对白银的避险和替代性需求，使得白银可能比黄金有更大的上涨空间。建议重点关注公司：盛达资源、湖南白银。

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)



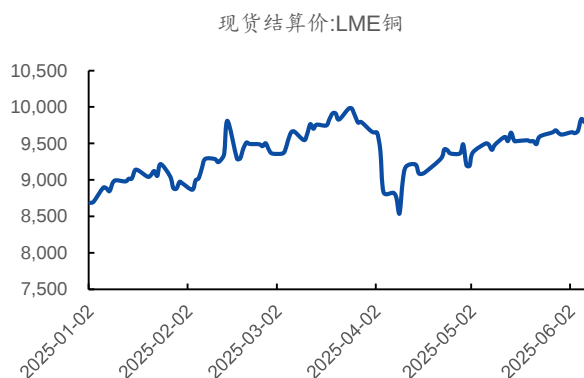
资料来源: Wind, 国元证券研究所

3. 工业金属

截至 6 月 6 日, LME 铜现货结算价为 9795 美元/吨, 近 2 周上涨 2.08%, 年初至今上涨 12.77%; LME 铝现货结算价为 2432 美元/吨, 近 2 周下跌 0.23%, 年初至今下降 4.12%。

关税政策缓和引发铜价短期反弹。铜作为工业经济晴雨表, 虽维持近一年高位, 却难复刻去年同期飙升态势, 反映出市场对需求复苏力度与宏观风险的双重博弈, 在本周五铜价强势拉升, 因中美领导人通话释放贸易紧张局势缓和信号, 叠加美指震荡下挫提供价格支撑。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

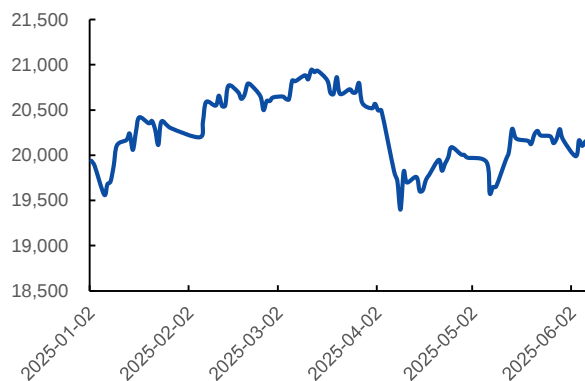
图 9: 中国:平均价:铜 (元/吨)



资料来源: Wind, 国元证券研究所

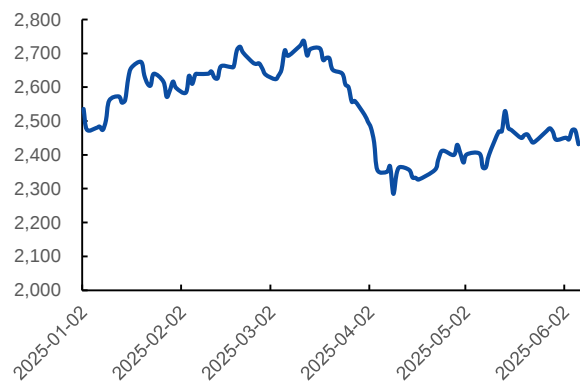
铝价近两周呈现震荡走势。本周美国宣布周三将实施新的钢铝进口关税, 从原来的 25% 变为 50%, 这一决定对短期铝需求影响有限更多的是情绪冲击, 长期影响全球铝需求。建议关注公司: 中国铝业、云南铝业、南山铝业。

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 6 月 6 日收盘, 黑钨精矿($\geq 65\%$)价格为 172,500 元/吨, 近 2 周上涨 4.86%, 年初至今上涨 20.84%; LME 锡价格为 32,255 美元/吨, 近 2 周下跌 1.26%, 年初至今上涨 13.33%; 沪锡价格为 263,562 元/吨, 近 2 周下跌 0.41%, 但年初至今上涨 7.66%。

截止 6 月 6 日, 锑锭(99.65%)报价 21.5 万元/吨, 近一周下降 1.15%, 近 2 周下降 3.37%, 年初至今上涨 53.30%; 截至 6 月 6 日, 镓($\geq 99.99\%$)国内均价为 1725 元/千克, 近 2 周涨幅不变, 年初至今下跌 14.81%; 截至 6 月 6 日, 国内锗锭(50 $\Omega \cdot \text{cm}$)均价为 1.50 万元/千克, 近 2 周涨幅不变, 年初至今下跌 13.04%。

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。

近两周钨价持续上涨。短期内, 供需趋紧态势延续, 叠加海外下游钨制品溢价的刺激作用; 长期看, 预计钨的供需缺口有望扩张。新一轮大企长单价格出台, 指导报价继续调高, 进一步提振了市场信心, 预计未来钨价偏强。建议重点关注公司: 中钨高新、厦门钨业、章源钨业。

近两周锡价小幅波动。从供应端来看, 海外矿端的复产进度仍是锡市关注焦点。尽管印尼供应有望逐步恢复, 但受限于监管障碍, 生产商增产能力受到制约, 实际复产进度可能低于预期。与此同时, 国内精炼锡产量出现下滑, 多种因素叠加导致锡价有所波动。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)



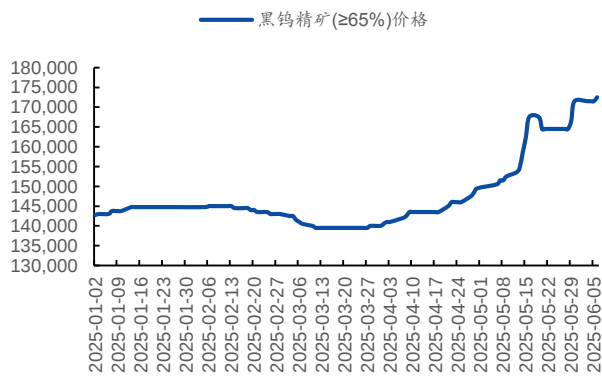
资料来源: iFinD, 国元证券研究所

图 13: 沪锡价格走势 (元/吨)



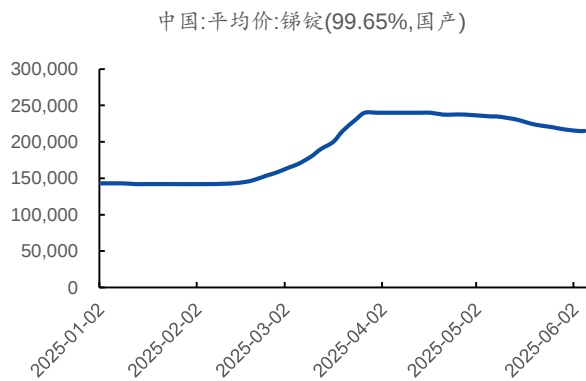
资料来源: iFinD, 国元证券研究所

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

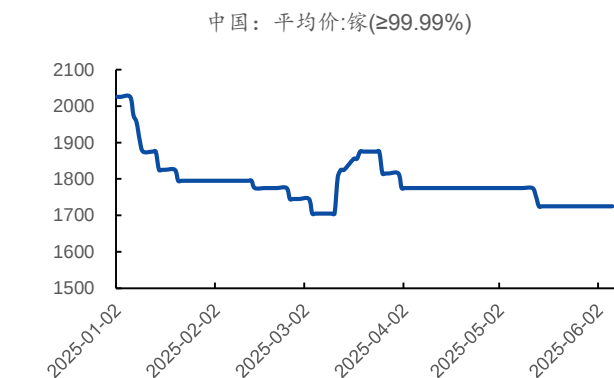
图 15: 中国:平均价:锑锭(99.65%,国产) (元/吨)



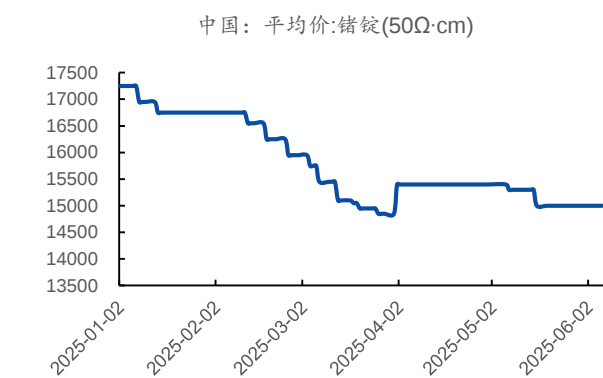
资料来源: Wind, 国元证券研究所

图 16：中国：平均价:镓($\geq 99.99\%$) (元/千克)

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



资料来源：Wind，国元证券研究所

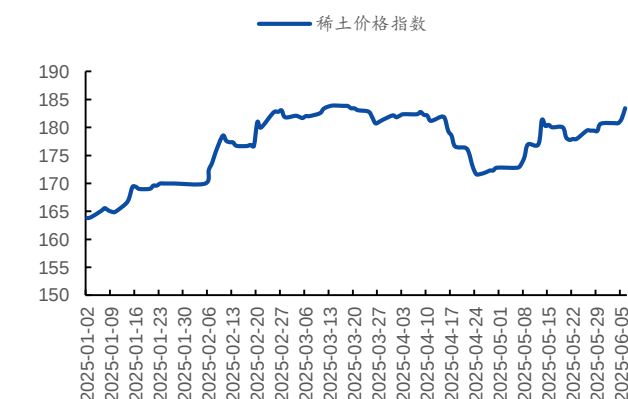
5. 稀土

截至 6 月 6 日收盘，中国稀土价格指数报 183.45，近 2 周上涨 3.09%，年初至今上涨 12.01%。轻稀土方面，镨钕氧化物收盘价为 44.9 万元/吨，近 2 周上涨 4.66%，年初至今上涨 12.81%；氧化镧收盘价为 4,500 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 39.74%。中重稀土方面，氧化镝收盘价为 1630 元/千克，近 2 周上涨 0.31%，年初至今上涨 1.24%；氧化铽收盘价为 7200 元/千克，近 2 周上涨 1.69%，年初至今上涨 28.34%。

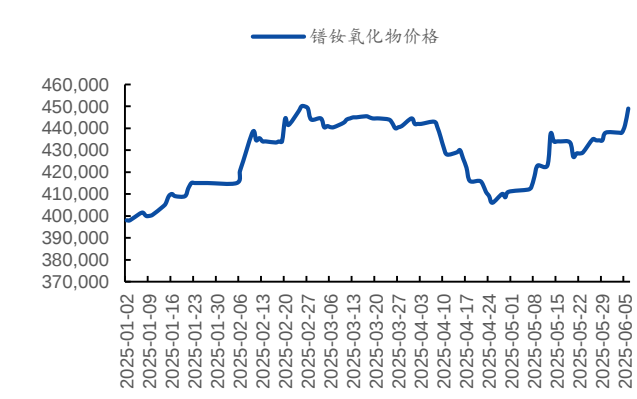
近两周，稀土市场主流产品价格稳中上行。本周稀土市场呈现稳中向好态势，各主流产品价格普遍上行。轻稀土领域，镨钕氧化物市场报价持续走强，受生产成本上升推动，金属生产企业纷纷主动调高报价，市场低价货源明显减少，成交价格提高。中重稀土方面出现积极变化，镝、铽、钆、铈等产品在经历长期低位盘整后，受市场活跃度提升带动，报价普遍上调。建议重点关注公司：中国稀土、北方稀土、盛和资源。

图 18：稀土价格指数走势

图 19：镨钕氧化物价格走势 (元/吨)

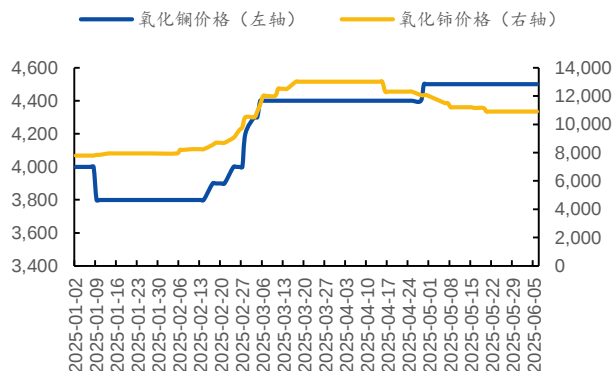


资料来源：iFinD，中国稀土行业协会，国元证券研究所



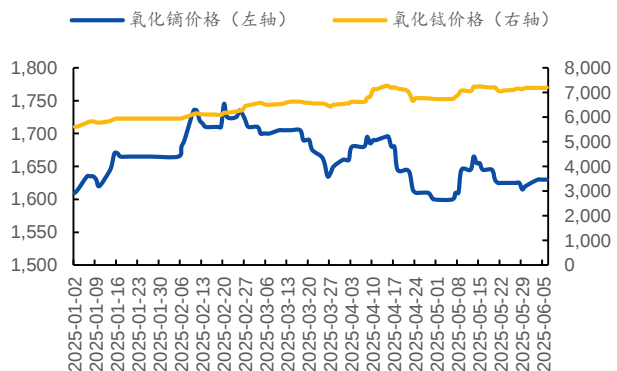
资料来源：iFinD，SMM，国元证券研究所

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）

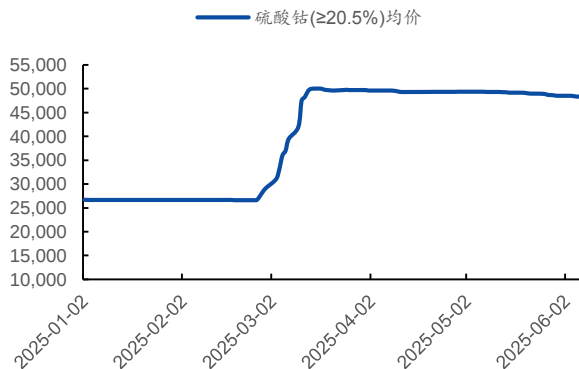


资料来源：iFinD, SMM, 国元证券研究所

6.能源金属

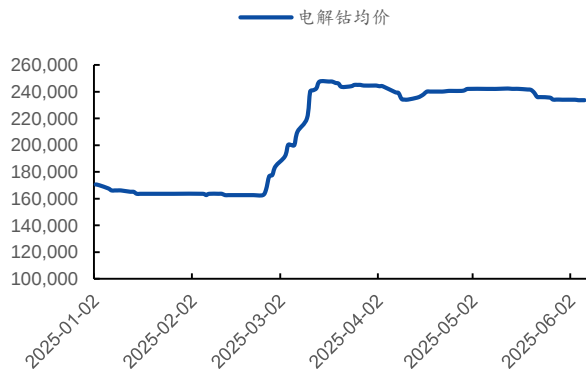
钴：截至6月6日收盘，电解钴均价为233,550元/吨，近2周下跌0.98%，年初至今上涨36.98%；硫酸钴($\geq 20.5\%$)均价为48,375元/吨，近2周下跌1.28%，年初至今上涨81.18%。

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

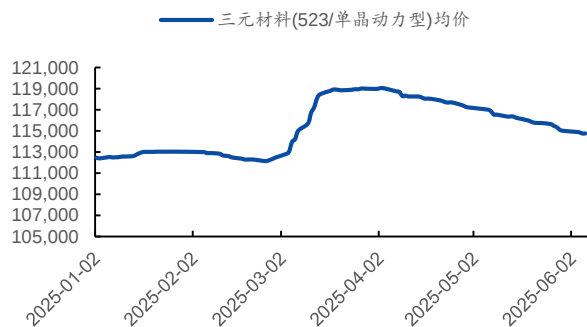
图 23：电解钴价格走势（元/吨）



资料来源：iFinD, SMM, 国元证券研究所

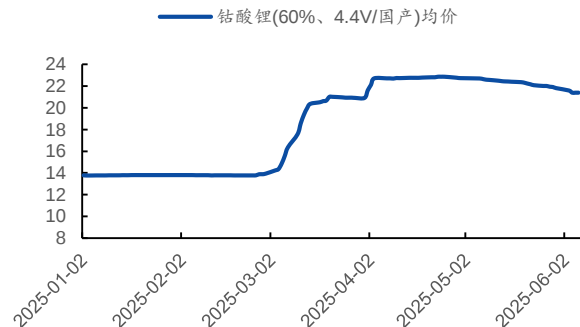
锂：截至6月6日收盘，碳酸锂(99.5%电池级，国产)均价为60,200元/吨，近2周下跌4.52%，年初至今下跌19.84%；磷酸铁锂(中端动力型)均价为3.03万元/吨，近2周下跌2.26%，年初至今下跌9.55%；三元材料(523/单晶动力型)均价为114,755元/吨，近2周下跌0.86%，年初至今上涨2.04%；钴酸锂(60%、4.4V/国产)均价为21.38万元/吨，近2周下跌3.13%，年初至今上涨55.27%。

图 24：三元材料价格走势（元/吨）



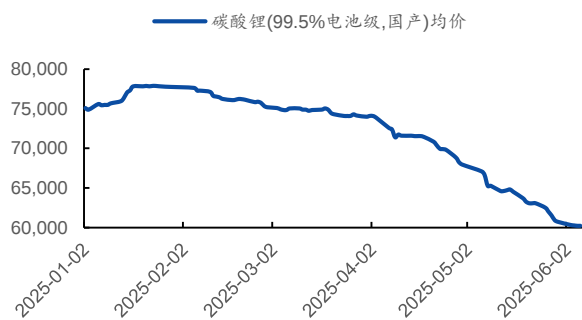
资料来源：iFinD，SMM，国元证券研究所

图 25：钴酸锂价格走势（万元/吨）



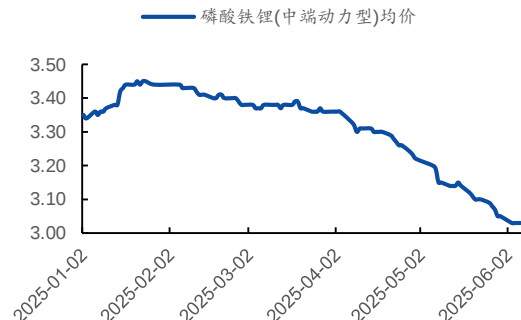
资料来源：iFinD，SMM，国元证券研究所

图 26：碳酸锂价格走势（元/吨）



资料来源：iFinD，SMM，国元证券研究所

图 27：磷酸铁锂价格走势（万元/吨）



资料来源：iFinD，SMM，国元证券研究所

7. 重大事件

7.1 行业重要新闻

1、俄罗斯石油通过收购稀土材料提升战略价值

俄罗斯最大的石油生产商俄罗斯石油公司（Rosneft）已将其投资组合多样化至稀有金属。根据俄罗斯法人登记簿，俄罗斯石油公司（Rosneft）于 5 月 20 日成为 Vostok Engineering 的唯一所有者，Vostok Engineering 持有位于萨哈-雅库蒂亚的 Tomtorskoye 稀土矿床的开发许可证。据报道，该矿床的资源量估计为 1.54 亿吨矿石，含有包括铈、铽、钇和钐在内的 10 种元素的氧化物。

2、商务部发言答记者有关稀土出口管制的问题

据商务部网站 6 月 7 日晚间消息，商务部新闻发言人就中重稀土出口管制措施答记者问。商务部新闻发言人表示，稀土相关物项具有军民两用属性，对其实施出口管制符合国际通行做法。同时表示，依法依规对稀土相关物项出口许可申请进行审查，已依法批准一定数量的合规申请，并将持续加强合规申请的审批工作。中方愿就此进一

步加强与相关国家的出口管制沟通对话，促进便利合规贸易。

7.2 重点公司公告

1、厦门钨业（600549.SH）1.36 亿股限售股将于 6 月 13 日起上市流通

厦门钨业 6 月 7 日披露，本次申请上市流通的限售股为公司向特定对象发行的部分限售股，限售期为自公司向特定对象发行结束之日起 6 个月，涉及限售股股东为除福建冶金外的 10 名限售股股东，对应的股份数量为 135,925,480 股，占公司目前总股本比例为 8.56%，现限售期即将届满，将于 2025 年 6 月 13 日起上市流通。

2、中钨高新（000657.SZ）称柿竹园公司技改项目预计 2027 年底前完成

中钨高新 6 月 5 日在投资者互动平台回答称，柿竹园公司技改项目预计 2027 年底前完成，项目完成后，公司钨精矿年产量预计上升至 1 万标吨，钼、铋、萤石等伴生金属产量相应增加。技改期间不会对公司业绩造成影响，公司将尽力保证平稳过渡。

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