

地缘冲突持续扰动，有色金属全面下跌

——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15.08%

近2周（2026.3.9-2026.3.20），有色金属行业指数下跌15.08%，落后沪深300指数，在31个申万一级行业中排名第31。从细分领域看，小金属（-18.50%）、贵金属（-12.52%）、金属新材料（-13.33%）、工业金属（-16.07%）、能源金属（-9.55%）均下降。

● 金属价格：贵金属冲高回落，工业金属震荡分化

截至3月20日，COMEX黄金收盘价为4,492.00美元/盎司，近2周下跌13.30%；沪金收盘价为1,039.22元/克，近2周下跌8.90%；COMEX白银收盘价为67.81美元/盎司，近2周下跌19.94%；沪银收盘价为17,625.00元/千克，近2周下跌18.15%；LME铜现货结算价为12,021.50美元/吨，近2周下跌6.14%；国内铜均价为95,470元/吨，近2周下跌5.60%；LME铝现货结算价为3,329美元/吨，近2周下跌1.65%；上海期货交易所铝价为23,960元/吨，近2周下跌2.78%；黑钨精矿（≥65%）价格为1,023,000元/吨，近2周上涨11.44%；锑锭（99.65%）报价167,500元/吨，近2周不变；镓（≥99.99%）国内均价为2,025元/千克，近2周上涨5.19%；国内锗锭（50Ω·cm）均价为15,750元/千克，近2周上涨3.28%；LME锡价格为42,840美元/吨，近2周下跌14.41%；沪锡价格为342,667元/吨，近2周下跌12.95%；中国稀土价格指数报255.31，近2周下跌13.58%；镨钕氧化物收盘价为70.25万元/吨，近2周价格下跌17.35%；氧化镧收盘价为5,150元/吨，近2周价格上涨0.98%；氧化铈收盘价为14,250元/吨，近2周价格上涨3.64%；氧化镝收盘价为1,390元/千克，近2周下跌7.02%；氧化铽收盘价为6,075元/千克，近2周下跌3.42%；电解钴均价为431,000元/吨，近2周价格下跌0.12%；硫酸钴（≥20.5%）均价为95,100元/吨，近2周价格下跌0.05%；碳酸锂（99.5%电池级，国产）均价为149,000元/吨，近2周下跌4.03%；磷酸铁锂（动力型）均价为5.53万元/吨，近2周价格上涨2.03%；三元材料（523/单晶动力型）均价为182,250元/吨，近2周上涨0.11%；钴酸锂（60%、4.4V/国产）均价为400,500元/吨，近2周价格不变。

● **重要公告：2026年3月14日章源钨业发布2025年度业绩快报**章源钨业营业收入同比增长41.61%、营业利润同比增长62.25%、利润总额同比增长64.88%、归属于上市公司股东的净利润同比增长68.73%、扣除非经常性损益后的归属于上市公司股东的净利润同比增长64.13%、基本每股收益同比增长71.43%，主要系产品销量增加及钨产品市场价格大幅上涨所致。

● 投资建议

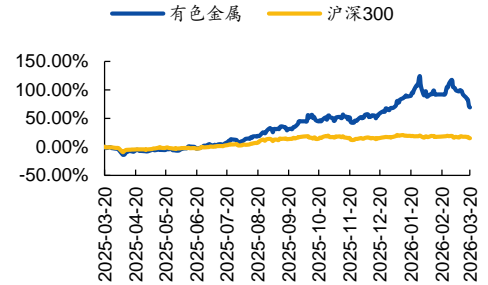
3月需重点关注海外地缘冲突的实质性影响、以及美联储降息预期的反复，建议谨慎寻找有色金属投资机会。

● 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。

推荐|维持

过去一年市场行情



资料来源：iFinD

相关研究报告

《国元证券行业研究-有色金属行业双周报：钨价大幅上涨，贵金属短期迎方向选择》2026.02.11

《国元证券行业研究-有色金属双周报：能源金属领跑，白银价格大幅上涨》2025.12.26

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

目录

1.行情回顾 (2026.3.9-2026.3.20)	4
2.贵金属	6
3.工业金属	7
4.小金属	8
5.稀土	9
6.能源金属	10
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

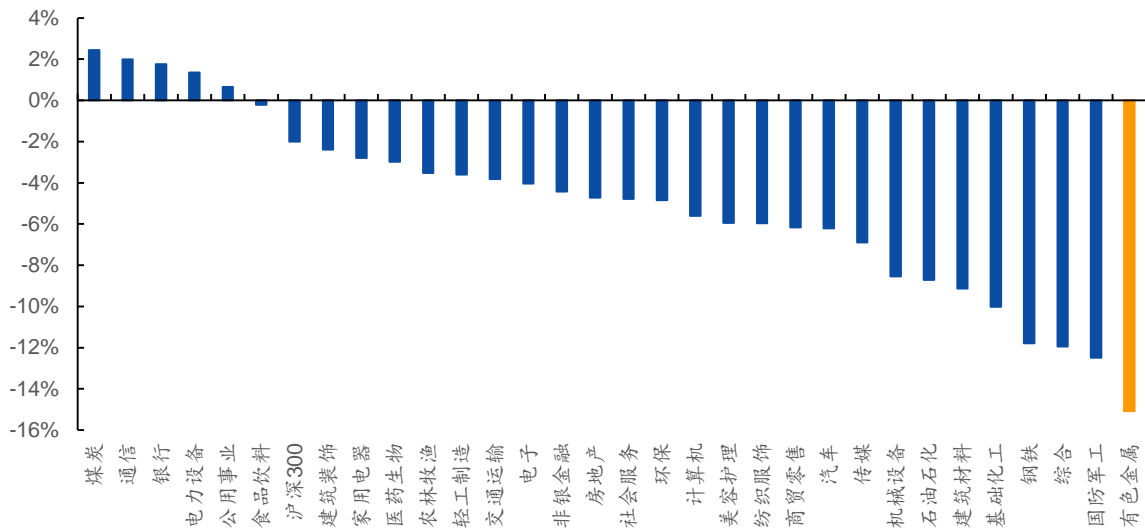
图 1: 近 2 周申万一级行业涨跌幅	4
图 2: 近一年 SW 有色金属行情走势	4
图 3: 近 2 周有色金属细分领域涨跌幅	5
图 4: COMEX 黄金价格走势 (美元/盎司)	6
图 5: 沪金价格走势 (元/克)	6
图 6: COMEX 银价格走势 (美元/盎司)	6
图 7: 沪银价格走势 (元/千克)	6
图 8: 现货结算价:LME 铜 (美元/吨)	7
图 9: 中国:平均价:铜 (元/吨)	7
图 10: 期货收盘价:铝 (元/吨)	7
图 11: 现货结算价:LME 铝 (美元/吨)	7
图 12: 黑钨精矿 (≥65%) 价格走势 (元/吨)	8
图 13: 中国:平均价:锑锭(99.65%,国产) (元/吨)	8
图 14: 中国:平均价:镓(≥99.99%) (元/千克)	9
图 15: 中国:平均价:锗锭(50Ω·cm) (元/千克)	9
图 16: LME 锡价格走势 (美元/吨)	9
图 17: 沪锡价格走势 (元/吨)	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 (万元/吨)	12
表 1: 主要金属价格行情.....	5

1.行情回顾（2026.3.9-2026.3.20）

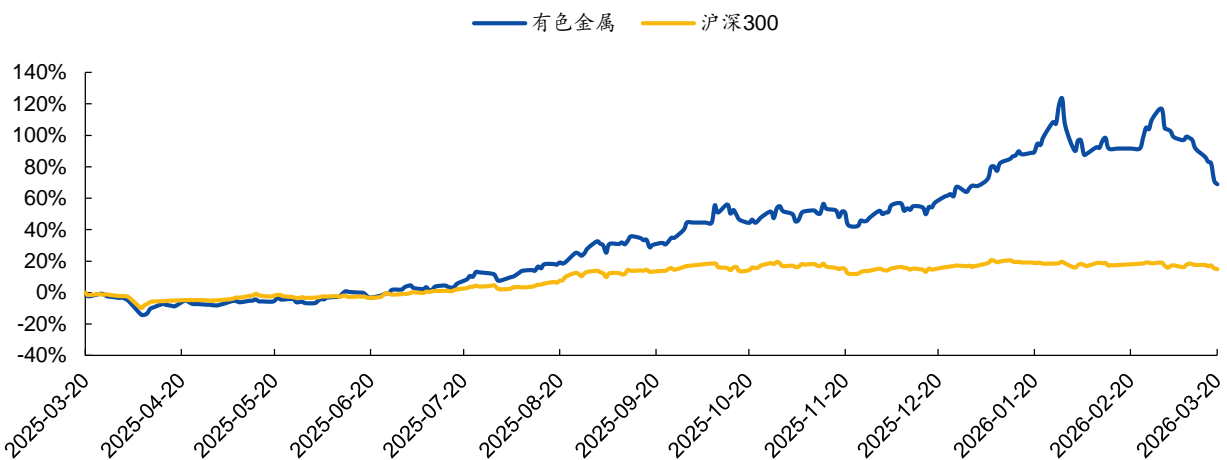
近2周（2026.3.9-2026.3.20），有色金属行业指数下跌15.08%，落后沪深300指数，在31个申万一级行业中排名第31，在地缘冲突持续扰动与宏观预期修正的双重压力下，板块估值经历了剧烈回调。从细分领域看，小金属（-18.50%）、贵金属（-12.52%）、金属新材料（-13.33%）、工业金属（-16.07%）、能源金属（-9.55%）均下降，显示出市场对短期供应溢价的重新定价，及对下游需求端能否恢复的担忧情绪。

图1：近2周申万一级行业涨跌幅

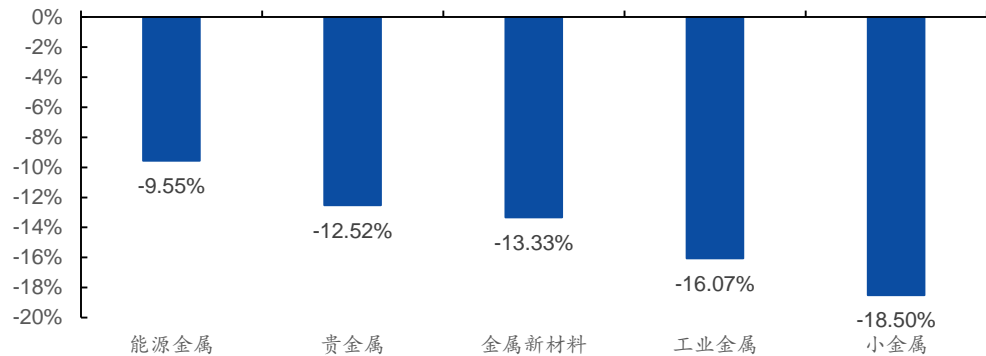


资料来源：iFinD，国元证券研究所

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)	4,492.00	-10.57%	-13.30%	-12.44%	3.69%
银	COMEX 银价格 (美元/盎司)	67.81	-15.92%	-19.94%	-19.82%	-4.47%
铜	LME 铜 (美元/吨)	12,021.50	-5.77%	-6.14%	-5.71%	-3.86%
铝	LME 铝 (美元/吨)	3,329.00	-5.43%	-1.65%	9.04%	12.16%
锡	LME 锡 (美元/吨)	42,840.00	-11.27%	-14.41%	-8.34%	5.86%
	沪锡 (元/吨)	342,667.00	-8.48%	-12.95%	-6.53%	5.91%
钨	65%黑钨精矿 (元/吨)	1,023,000.00	-2.39%	11.44%	47.19%	123.85%
铋	铋锭 (99.65%, 国产) (元/吨)	167,500.00	0.00%	0.00%	1.82%	4.36%
镓	镓 (≥99.99%) (元/千克)	2,025.00	2.53%	5.19%	12.19%	22.73%
锗	锗锭 (50Ω·cm) (元/千克)	15,750.00	3.28%	3.28%	8.62%	16.67%
稀土	稀土价格指数	255.31	-9.19%	-13.58%	-12.03%	17.64%
	镨钕氧化物 (元/吨)	702,500.00	-12.46%	-17.35%	-17.35%	15.83%
	氧化镧 (元/吨)	5,150.00	0.98%	0.98%	14.44%	14.44%
	氧化铈 (元/吨)	14,250.00	3.64%	3.64%	17.28%	23.91%
	氧化镝 (元/千克)	1,390.00	-4.47%	-7.02%	-5.76%	3.73%
	氧化铽 (元/千克)	6,075.00	-2.41%	-3.42%	-5.45%	4.18%
钴	电解钴 (元/吨)	431,000.00	-0.23%	-0.12%	1.06%	-5.27%
	硫酸钴 (≥20.5%) (元/吨)	95,100.00	0.00%	-0.05%	-0.16%	3.82%
锂	碳酸锂 (99.5% 电池级, 国产) (元/吨)	149,000.00	-6.29%	-4.03%	3.65%	25.74%
	磷酸铁锂 (中端动力型) (万元/吨)	5.53	2.22%	2.03%	6.14%	21.54%
	三元材料 (523/单晶动力型) (元/吨)	182,250.00	-1.30%	0.11%	3.32%	16.75%
	钴酸锂 (60%、4.4V/国产) (元/吨)	400,500.00	0.00%	0.00%	0.00%	7.03%

资料来源：iFinD，SMM，中国稀土协会，国元证券研究所

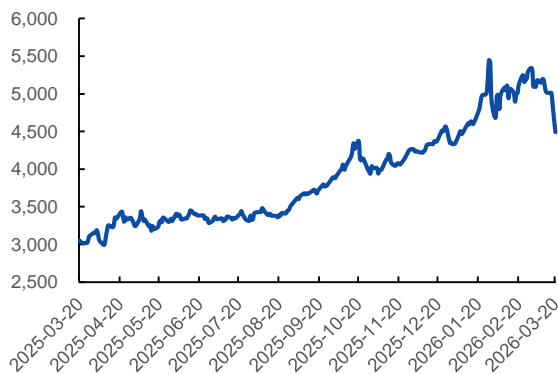
2. 贵金属

截至3月20日，COMEX黄金收盘价为4,492.00美元/盎司，近2周下跌13.30%，年初至今上涨3.69%，近一年涨幅47.14%；沪金收盘价为1,039.22元/克，近2周下跌8.90%，年初至今上涨6.31%，近一年涨幅46.68%。

COMEX白银收盘价为67.81美元/盎司，近2周下跌19.94%，年初至今下跌4.47%，近一年涨幅98.77%；沪银收盘价为17,625.00元/千克，近2周下跌18.15%，年初至今上涨3.23%，近一年涨幅110.93%。

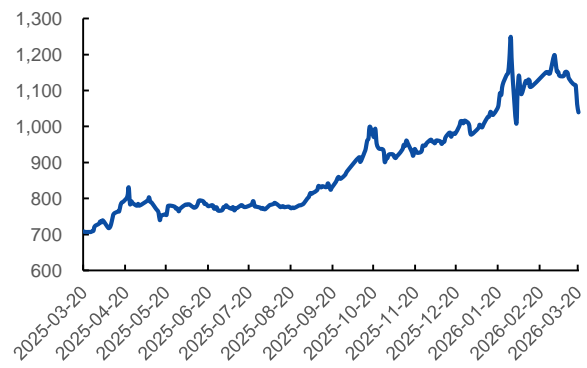
贵金属板块近两周的高位回落态势，战争带来的通胀担忧压倒了降息预期，美元强势对贵金属造成压力超过了前期避险情绪带动的估值溢价。此外，除美联储政策路径不确定性压制金价外，国内金融机构监管趋严成为下行的核心诱因，削弱市场投机流动性，导致金银价格在避险情绪与流动性收缩的博弈中震荡走低。建议重点关注公司：山东黄金、中金黄金、湖南黄金、盛达资源、湖南白银。

图 4：COMEX 黄金价格走势（美元/盎司）



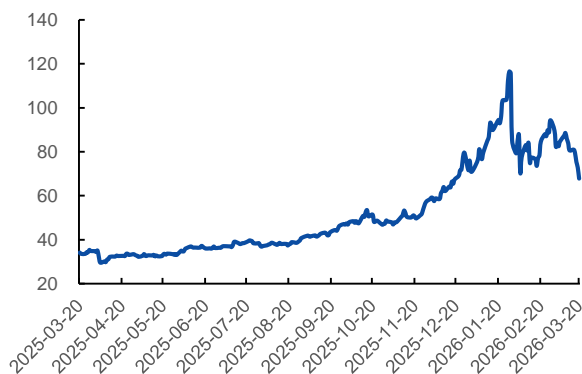
资料来源：iFinD，国元证券研究所

图 5：沪金价格走势（元/克）



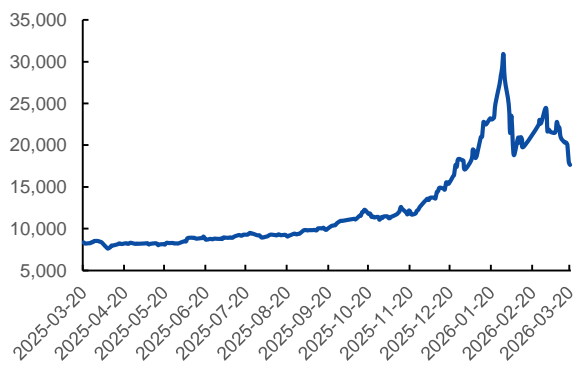
资料来源：iFinD，国元证券研究所

图 6：COMEX 银价格走势（美元/盎司）



资料来源：iFinD，国元证券研究所

图 7：沪银价格走势（元/千克）

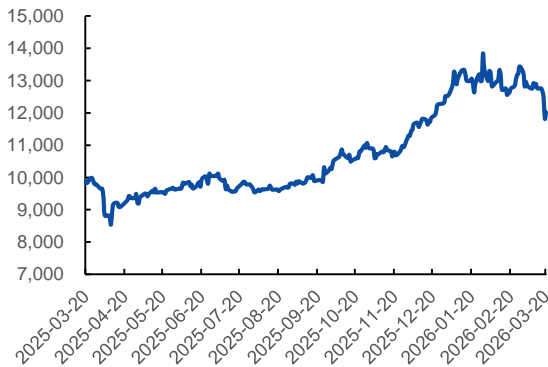


资料来源：iFinD，国元证券研究所

3.工业金属

截至3月20日，LME铜现货结算价为12,021.50美元/吨，近2周下跌6.14%，年初至今下跌3.86%，近一年涨幅21.29%；国内铜均价为95,470元/吨，近2周下跌5.60%，年初至今下跌3.19%，近一年涨幅17.11%。在全球铜矿加工费持续低位加之冶炼端潜在减产预期的支撑下，基本面下行，预计短期价格将在宏观承压与成本支撑之间寻求弱平衡。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：iFinD，国元证券研究所

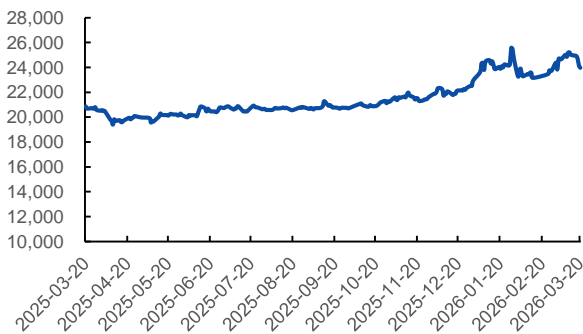
图 9：中国:平均价:铜（元/吨）



资料来源：iFinD，国元证券研究所

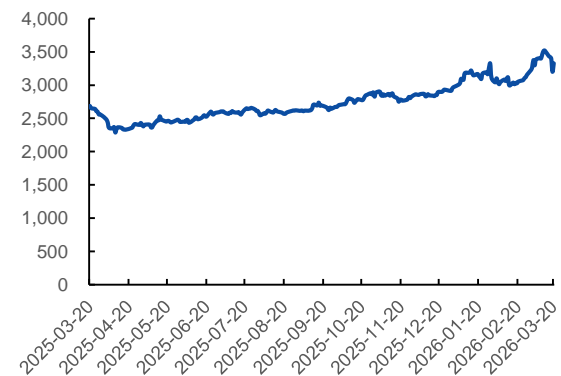
截至3月20日，LME铝现货结算价为3,329美元/吨，近2周下跌1.65%，年初至今上涨12.16%，近一年涨幅23.96%；上海期货交易所铝价为23,960元/吨，近2周下跌2.78%，年初至今上涨4.40%，近一年涨幅14.83%。以铝为代表的工业金属即使处于传统需求旺季，但高企的金属价格对下游采购意愿形成抑制，导致社会库存去化节奏不及预期。建议重点关注公司：中国铝业、云南铝业、南山铝业。

图 10：期货收盘价:铝（元/吨）



资料来源：iFinD，国元证券研究所

图 11：现货结算价:LME 铝（美元/吨）



资料来源：iFinD，国元证券研究所

4. 小金属

钨价近期在地缘冲突与国内政策的双重作用下，面临强劲的上漲动力与结构性行情。截至3月20日，黑钨精矿(≥65%)价格为1,023,000元/吨，近2周上涨11.44%，年初至今上涨123.85%，近一年上涨630.71%。地缘冲突对全球战略物资供应链的持续扰动，叠加国内环保安全督察下矿端产出的强硬约束，推动钨价中枢快速上移。

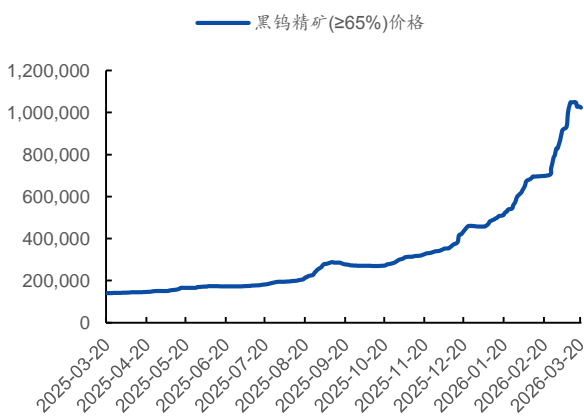
截至3月20日，铋锭(99.65%)报价167,500元/吨，近2周不变，年初至今上涨4.36%，近一年下跌22.09%，显示出其作为战略矿种在资源保护政策及供应端偏紧预期下的价格韧性。

截至3月20日，镓(≥99.99%)国内均价为2,025元/千克，近2周上涨5.19%，年初至今上涨22.73%，近一年上涨8.00%，这主要受益于高性能磁材与半导体领域对高端镓产品的持续需求，叠加出口管控政策带来的结构性供应缺口，推动价格中枢的显著上行。

截至3月20日，国内锗锭(50Ω·cm)均价为15,750元/千克，近2周上涨3.28%，年初至今上涨16.67%，近一年上涨5.35%，红外光学与光纤通信领域的采购为价格上行提供支撑。

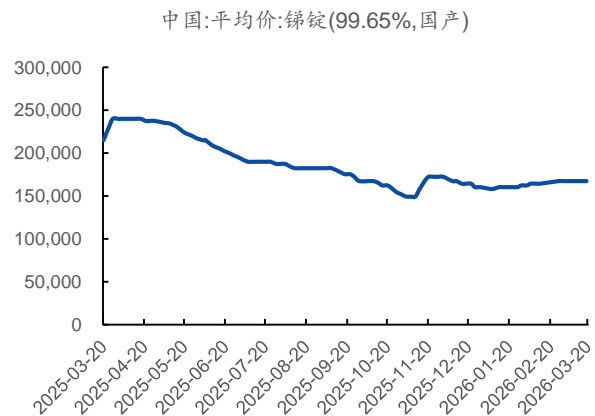
截至3月20日，LME锡价格为42,840美元/吨，近2周下跌14.41%，年初至今上涨5.86%，近一年上涨21.21%；截至3月20日，沪锡价格为342,667元/吨，近2周下跌12.95%，年初至今上涨5.91%，近一年上涨22.12%。短期内全球电子消费复苏速度低于预期，导致社会库存去化承压，叠加宏观流动性收紧引发前期获利盘集中了结，压制了锡价的短期表现。

图 12: 黑钨精矿(≥65%)价格走势(元/吨)



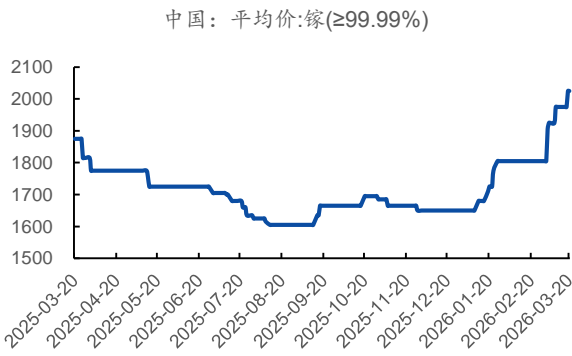
资料来源: iFinD, 国元证券研究所

图 13: 中国:平均价:铋锭(99.65%,国产)(元/吨)



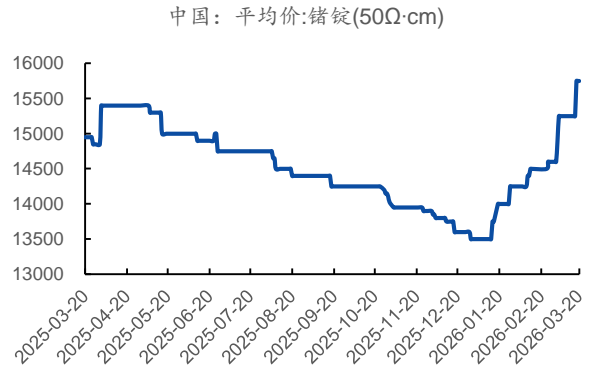
资料来源: iFinD, 国元证券研究所

图 14：中国：平均价:镓(≥99.99%) (元/千克)



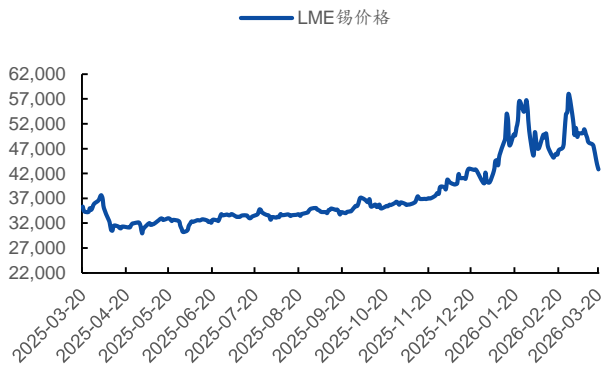
资料来源：iFinD，国元证券研究所

图 15：中国：平均价:锗(50Ω·cm) (元/千克)



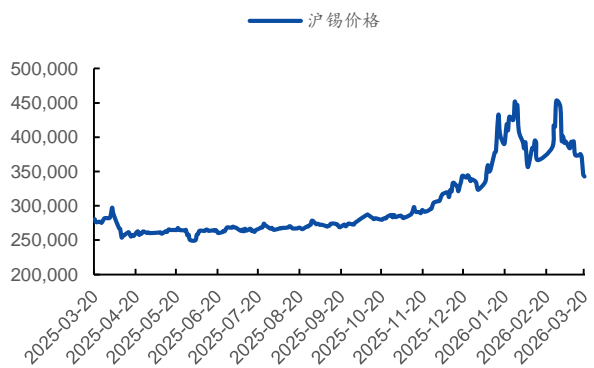
资料来源：iFinD，国元证券研究所

图 16：LME 锡价格走势 (美元/吨)



资料来源：iFinD，国元证券研究所

图 17：沪锡价格走势 (元/吨)



资料来源：iFinD，国元证券研究所

5. 稀土

截至 3 月 20 日收盘，中国稀土价格指数报 255.31，近 2 周下跌 13.58%，年初至今上涨 17.64%，近一年上涨 39.18%。

轻稀土方面，镨钕氧化物收盘价为 70.25 万元/吨，近 2 周价格下跌 17.35%，年初至今上涨 15.83%，近一年上涨 58.04%；氧化镧收盘价为 5,150 元/吨，近 2 周价格上涨 0.98%，年初至今价格上涨 14.44%，近一年上涨 17.05%；氧化铈收盘价为 14,250 元/吨，近 2 周价格上涨 3.64%，年初至今上涨 23.91%，近一年上涨 9.62%。

中重稀土方面，氧化镝收盘价为 1,390 元/千克，近 2 周下跌 7.02%，年初至今上涨 3.73%，近一年下跌 17.75%；氧化铽收盘价为 6,075 元/千克，近 2 周下跌 3.42%，年初至今上涨 4.18%，近一年下跌 7.67%。

稀土板块近两周估值回调压力较大，主要受下游磁材需求增速放缓及市场悲观预期影响，短期供需关系仍待改善。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



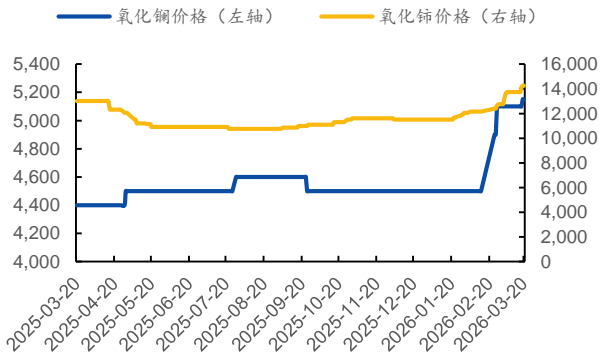
资料来源: iFinD, 中国稀土行业协会, 国元证券研究所

图 19: 镨钕氧化物价格走势 (元/吨)



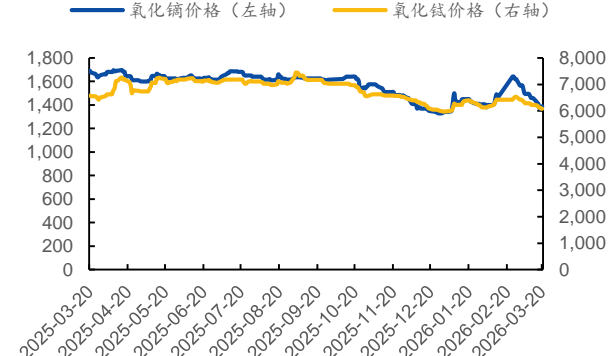
资料来源: iFinD, SMM, 国元证券研究所

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

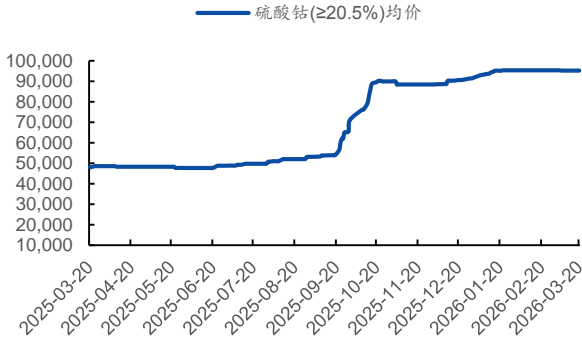
6. 能源金属

钴: 截至 3 月 20 日收盘, 电解钴均价为 431,000 元/吨, 近 2 周价格下跌 0.12%, 年初至今下跌 5.27%, 近一年上涨 75.20%; 硫酸钴 ($\geq 20.5\%$) 均价为 95,100 元/吨, 近 2 周价格下跌 0.05%, 年初至今上涨 3.82%, 近一年上涨 97.30%, 钴市场整体处于低波动的窄幅整理区间。

锂: 截至 3 月 20 日收盘, 碳酸锂 (99.5% 电池级, 国产) 均价为 149,000 元/吨, 近 2 周下跌 4.03%, 年初至今上涨 25.74%, 近一年上涨 100.13%; 磷酸铁锂 (动力型) 均价为 5.53 万元/吨, 近 2 周价格上涨 2.03%, 年初至今上涨 21.54%, 近一年上涨 62.17%, 可以看出在产能扩产周期中, 市场对短期供应溢价的修复仍具有惯性; 三元材料 (523/单晶动力型) 均价为 182,250 元/吨, 近 2 周上涨 0.11%, 年初至今上涨 16.75%, 近一年上涨 53.33%; 钴酸锂 (60%、4.4V/国产) 均价为 400,500 元/

吨，近 2 周价格不变，年初至今上涨 7.03%，近一年上涨 79.19%，下游电池厂在春季排产季节性回升的背景下，对材料端形成的刚性补库需求支持价格上行。能源金属方面也反映出市场在产能出清过程中对终端电动化增速博弈的谨慎态度，整体行业仍处于底部区间。

图 22：硫酸钴(≥20.5%)价格走势（元/吨）



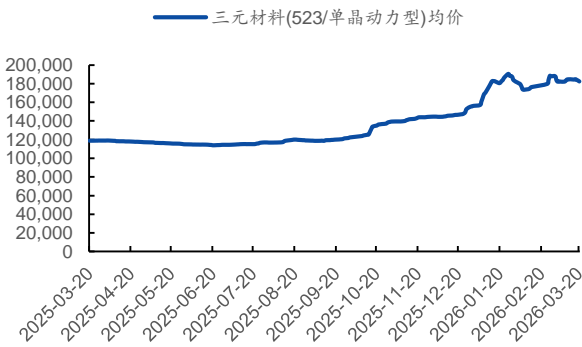
资料来源：iFinD，国元证券研究所

图 23：电解钴价格走势（元/吨）



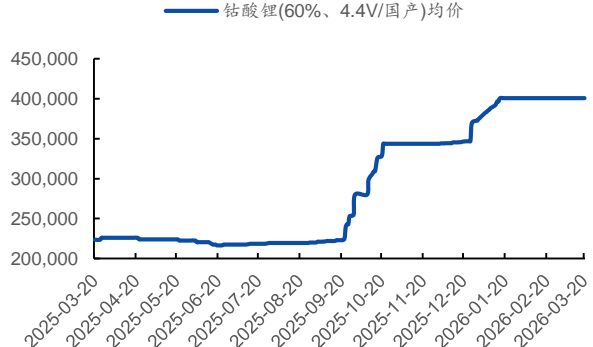
资料来源：iFinD，SMM，国元证券研究所

图 24：三元材料价格走势（元/吨）

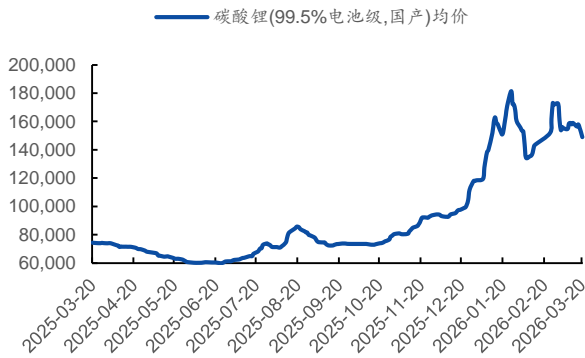


资料来源：iFinD，SMM，国元证券研究所

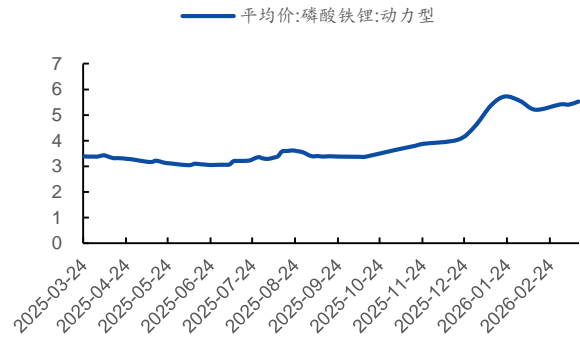
图 25：钴酸锂价格走势（元/吨）



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（万元/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. 工商银行等多家银行收紧炒金业务

近期因国际金价剧烈震荡，为防范市场风险和客户“穿仓”带来的垫付压力，多家国内银行正密集收紧个人“炒金”业务。自3月以来，工商银行、民生银行、邮储银行、平安银行等机构纷纷发布公告，或上调保证金比例至100%以剥离杠杆，或明确停办代理上海黄金交易所的个人贵金属交易业务，并对要求存量客户在指定日期前自行平仓出金，否则银行将执行强制平仓或库存卖出操作。

2. 有色金属行业两会政策：资源安全·绿色转型·材料升级

2026年3月12日和13日，全国政协十四届四次会议和十四届全国人大四次会议均圆满闭幕。两会期间审议通过了2026年政府工作报告、2025年国民经济和社会发展计划执行情况与2026年国民经济和社会发展计划草案报告、国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要草案等重要文件。2026年宏观经济政策基调稳健积极，实施更加积极的财政政策与适度宽松的货币政策，对有色金属行业释放出强资源安全、强高端材料、强绿色低碳、强新基建拉动、强产业升级的明确利好基调，核心围绕资源保障、高端化、绿色化、智能化、规范化等主线内容，为行业高质量发展提供有力支撑。

7.2 重点公司公告

1. 北方稀土：合资建设含钕钕铁硼磁性材料项目

北方稀土拟与宁波钕腾新材料有限公司合资成立北方钕腾磁业(内蒙古)有限公司，共同投资建设年产10000吨含钕钕铁硼磁性材料项目，项目位于内蒙古包头市稀土高新区电机产业园区，总投资约5.95亿元，分两期建设，预计年均营业收入约14.92亿元、净利润约7332.94万元。北方稀土以自有资金出资11560万元(持股34%)，宁波钕腾出资22440万元(持股66%)。该项目旨在延伸公司稀土永磁产业链，推

动高丰度铈元素的高效利用，契合国家稀土产业政策及包头市“两个稀土基地”建设规划，通过技术突破和成本优势抢占新能源、智能制造等高端市场，同时通过明确利润分配机制、加强市场监测与研发投入等措施应对市场开发和盈利能力风险，整体风险可控且符合公司战略发展需求。

2. 章源钨业：2025 年度业绩快报

2026 年 3 月 14 日，章源钨业发布 2025 年度业绩快报。报告期内，营业收入同比增长 41.61%、营业利润同比增长 62.25%、利润总额同比增长 64.88%、归属于上市公司股东的净利润同比增长 68.73%、扣除非经常性损益后的归属于上市公司股东的净利润同比增长 64.13%、基本每股收益同比增长 71.43%，主要系产品销量增加及钨产品市场价格大幅上涨所致。报告期末，总资产较年初增加 34.88%，主要原因为：一是钨原料价格大幅上涨以及公司为保障销售订单交付进行备货，使得存货大幅增长；二是因营业收入增加，加之年末回款力度加大，货币资金期末余额较年初有较大增加。

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。

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 邮编：230000	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 邮编：200135	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：100029