

降息预期升温，有色金属板块显著分化 ——有色金属行业双周报

推荐|维持

报告要点:

● 行情回顾：近 2 周申万有色金属指数下跌 3.09%

近 2 周（2026.7.10-2026.7.24），有色金属行业整体表现偏弱，申万有色金属指数下跌 3.09%，跑输沪深 300 指数，在 31 个申万一级行业中位列第 13 名。细分赛道表现呈现明显分化特征：工业金属板块逆势收涨 5.80%，贵金属板块同步上涨 2.66%；小金属（-15.70%）、金属新材料（-21.18%）、能源金属（-11.34%）均出现回调。

● 金属价格：贵金属冲高回落，工业金属震荡分化

截至 7 月 24 日，COMEX 黄金收盘价为 4,055.70 美元/盎司，近 2 周下跌 1.77%；COMEX 白银收盘价为 58.49 美元/盎司，近 2 周下跌 3.00%；LME 铜价格为 13,617.00 美元/吨，近 2 周上涨 1.55%；LME 铝价格为 3,175.00 美元/吨，近 2 周上涨 0.60%；LME 锡价格为 53,990.00 美元/吨，近 2 周上涨 0.77%；沪锡价格为 413,748.00 元/吨，近 2 周下跌 0.33%；黑钨精矿（65%）价格为 413,000.00 元/吨，近 2 周下跌 4.62%；锑锭（99.65%，国产）报价 94,000.00 元/吨，近 2 周下跌 18.26%；镓（≥99.99%）国内均价为 1,895.00 元/千克，近 2 周下跌 4.05%；国内锗锭（50Ω·cm）均价为 23,750.00 元/千克，近 2 周上涨 2.15%；中国稀土价格指数报 270.51，近 2 周下跌 0.84%；镨钕氧化物收盘价为 765,000.00 元/吨，近 2 周下跌 0.33%；氧化镧收盘价为 5,500.00 元/吨，近 2 周持平；氧化铈收盘价为 15,250.00 元/吨，近 2 周持平；氧化镓收盘价为 1,400.00 元/千克，近 2 周下跌 1.06%；氧化铟收盘价为 6,775.00 元/千克，近 2 周下跌 1.81%；电解钴均价为 350,500 元/吨，近 2 周下跌 8.71%；硫酸钴（≥20.5%）均价为 80,900.00 元/吨，近 2 周下跌 6.20%；碳酸锂（99.5%电池级，国产）均价为 145,500.00 元/吨，近 2 周下跌 6.13%；磷酸铁锂（普通动力型）均价为 5.67 万元/吨，近 2 周价格下跌 4.30%；三元材料（523/单晶动力型）均价为 178,950.00 元/吨，近 2 周下跌 3.24%；钴酸锂（60%、4.4V/国产）均价为 366,500.00 元/吨，近 2 周下跌 2.53%。

● 重要公告：章源钨业发布 2026 年半年度业绩预告

2026 年 7 月 15 日，章源钨业发布 2026 年半年度业绩预告。报告期内，公司预计实现归母净利润 6.3 亿元至 7.5 亿元，同比增长 447.32%至 551.57%；扣非净利润预计 6.2 亿元至 7.4 亿元，同比增长 480.29%至 592.60%；基本每股收益 0.52 元/股至 0.62 元/股。业绩大幅增长主要系报告期内钨原料价格同比大幅上涨，公司充分发挥自产资源优势，持续提升产品性能，优化产品结构，子公司刀具产品实现量价齐升。

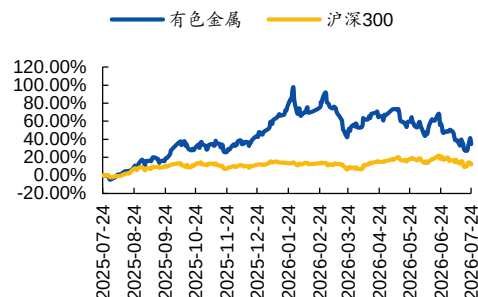
● 投资建议

7 月需关注美联储 9 月降息预期升温及海外资源国供应扰动，国内新能源下游需求韧性凸显，建议重点关注“工业金属+战略小金属”双主线的有色金属投资机会。

● 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。

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：地缘冲突持续扰动，有色金属全面下跌》2026.03.25

《国元证券行业研究-有色金属双周报：钨价大幅上涨，贵金属短期迎方向选择》2026.2.11

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（2026.7.10-2026.7.24）	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

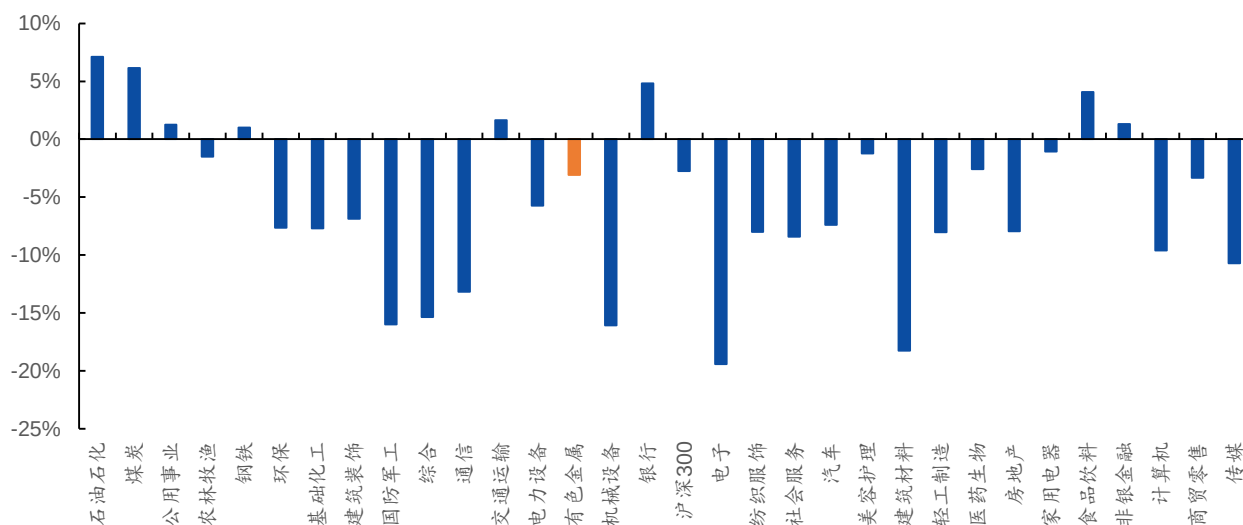
图 1：近 2 周申万一级行业涨跌幅	4
图 2：近一年 SW 有色金属行情走势	4
图 3：近 2 周有色金属细分领域涨跌幅	5
图 4：COMEX 黄金价格走势（美元/盎司）	6
图 5：沪金价格走势（元/克）	6
图 6：COMEX 银价格走势（美元/盎司）	6
图 7：沪银价格走势（元/千克）	6
图 8：现货结算价:LME 铜（美元/吨）	7
图 9：中国:平均价:铜（元/吨）	7
图 10：期货收盘价:铝（元/吨）	7
图 11：现货结算价:LME 铝（美元/吨）	7
图 12：黑钨精矿（≥65%）价格走势（元/吨）	8
图 13：中国:平均价:锑锭(99.65%,国产)（元/吨）	8
图 16：LME 锡价格走势（美元/吨）	9
图 17：沪锡价格走势（元/吨）	9
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 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（2026.7.10-2026.7.24）

近2周（2026.7.10-2026.7.24），有色金属行业整体表现偏弱，申万有色金属指数下跌3.09%，跑输沪深300指数，在31个申万一级行业中位列第13名。细分赛道表现呈现明显分化特征：工业金属板块逆势收涨5.80%，贵金属板块同步上涨2.66%；小金属（-15.70%）、金属新材料（-21.18%）、能源金属（-11.34%）均出现回调，显示出市场对战略资源供应安全的重新定价，及对新能源下游需求复苏节奏的分歧情绪。

图1：近2周申万一级行业涨跌幅



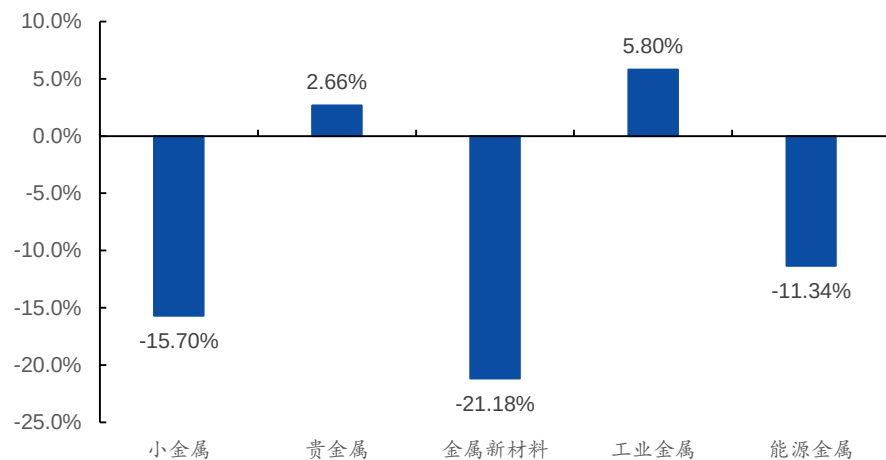
资料来源：iFinD，国元证券研究所

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)	4,055.70	0.81%	-1.77%	-1.15%	-6.38%
银	COMEX 银价格 (美元/盎司)	58.49	4.04%	-3.00%	-1.87%	-17.60%
铜	LEM 铜 (美元/吨)	13,617.00	1.82%	1.55%	2.48%	8.90%
铝	LME 铝 (美元/吨)	3,175.00	0.67%	0.60%	0.35%	6.97%
锡	LME 锡 (美元/吨)	53,990.00	1.13%	0.77%	5.86%	33.41%
	沪锡 (元/吨)	413,748	2.48%	-0.33%	6.82%	27.88%
钨	65%黑钨精矿 (元/吨)	413,000.00	1.23%	-4.62%	-18.70%	-9.63%
锑	锑锭 (99.65%, 国产) (元/吨)	94,000.00	-8.29%	-18.26%	-20.00%	-39.35%
镓	镓 (≥99.99%) (元/千克)	1,895.00	-1.56%	-4.05%	-6.42%	14.85%
锗	锗锭 (50 Ω·cm) (元/千克)	17,200.00	0.00%	0.00%	2.99%	32.82%
稀土	稀土价格指数	270.51	-1.09%	-0.84%	3.00%	24.65%
	镨钕氧化物 (元/吨)	757,000.00	-1.34%	-1.15%	3.84%	24.61%
	氧化镧 (元/吨)	21,000.00	-0.00%	0.00%	0.00%	23.53%
	氧化铈 (元/吨)	15,300.00	0.00%	0.00%	0.00%	33.04%
	氧化镨 (元/千克)	1,410.00	-1.05%	-0.70%	-0.35%	5.22%
	氧化铈 (元/千克)	6,790.00	-1.52%	-1.52%	5.19%	13.64%
钴	电解钴 (元/吨)	350,500.00	-6.02%	-8.71%	-7.75%	-23.03%
	硫酸钴 (≥20.5%) (元/吨)	80,900.00	-6.09%	-6.20%	-6.37%	-11.68%
锂	碳酸锂 (99.5%电池级, 国产) (元/吨)	145,500.00	-4.28%	-6.13%	-4.59%	22.78%
	磷酸铁锂 (中端动力型) (万元/吨)	5.67	-3.74%	-4.30%	-4.47%	29.60%
	三元材料 (523/单晶动力型) (元/吨)	178,950.00	-2.40%	-3.24%	-3.87%	14.64%
	钴酸锂 (60%, 4.4V/国产) (元/吨)	366,500.00	-1.61%	-2.53%	-3.04%	-2.06%

资料来源：iFinD，SMM，中国稀土协会，国家统计局，国元证券研究所

2. 贵金属

截至 7 月 24 日，COMEX 黄金收盘价为 4,055.70 美元/盎司，近 2 周下跌 1.77%，年初至今下跌 6.38%，近一年涨幅 19.88%；沪金收盘价为 881.18 元/克，近 2 周下跌 1.87%，年初至今下跌 9.86%，近一年涨幅 13.15%。

COMEX 白银收盘价为 58.49 美元/盎司，近 2 周下跌 3.00%，年初至今下跌 17.60%，近一年涨幅 52.38%；沪银收盘价为 14,154.00 元/千克，近 2 周下跌 3.43%，年初至今下跌 17.10%，近一年涨幅 50.80%。

贵金属板块近两周呈震荡偏弱态势，美联储 9 月降息预期持续升温，为金价提供中长期估值支撑；但前期市场估值溢价充分消化，叠加美元阶段性走强，对金价短期走势形成压制。同时，国内金融监管收紧持续弱化市场投机流动性，且下游实物消费步入传统淡季，多重因素博弈下，短期金银价格整体维持震荡偏弱。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）



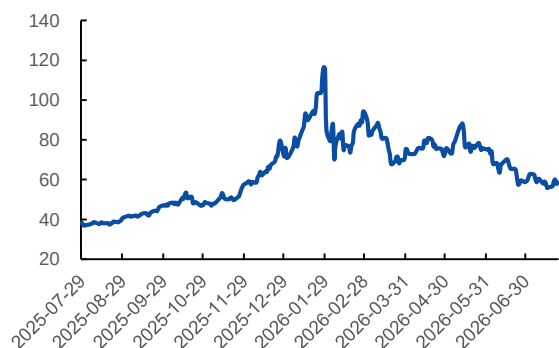
资料来源：iFinD，国元证券研究所

图 5：沪金价格走势（元/克）



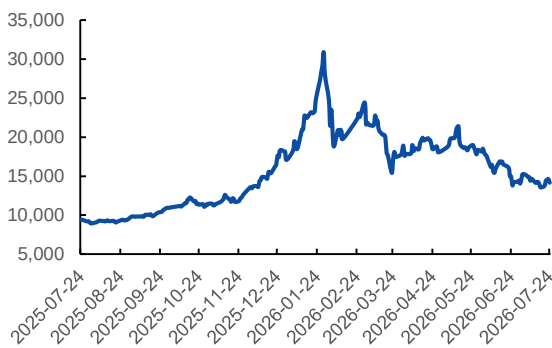
资料来源：iFinD，国元证券研究所

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）

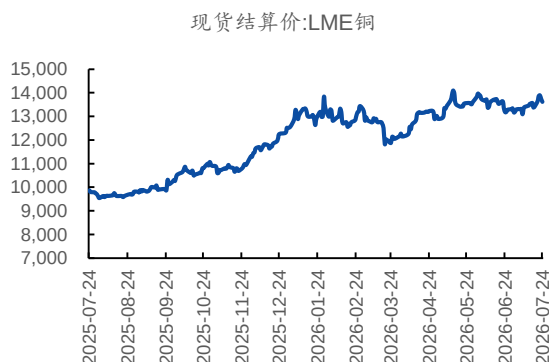


资料来源：iFinD，国元证券研究所

3.工业金属

截至7月24日，LME铜现货结算价为13,617.00美元/吨，近2周上涨1.55%，年初至今上涨8.90%，近一年涨幅38.09%；国内铜均价为104,690元/吨，近2周上涨0.76%，年初至今上涨6.15%，近一年涨幅31.16%。在全球铜矿加工费持续低位加之海外资源国供应扰动频发的支撑下，基本面偏强，预计短期价格将在宏观预期改善与供应紧缺的共振下维持震荡上行。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

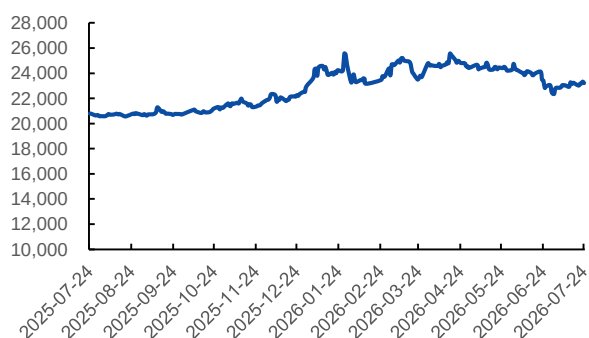
图 9：中国:平均价:铜（元/吨）



资料来源：iFinD，国元证券研究所

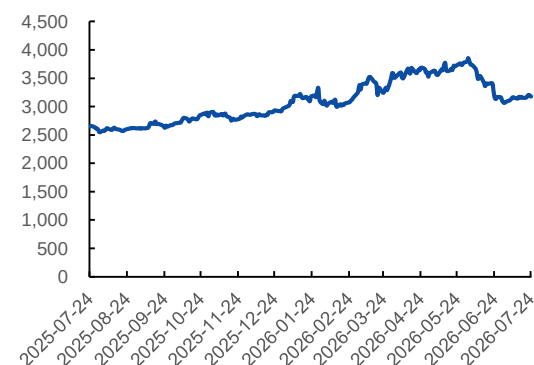
截至7月24日，LME铝现货结算价为3,175美元/吨，近2周上涨0.60%，年初至今上涨6.97%，近一年涨幅19.97%；上海期货交易所铝价为23,210元/吨，近2周上涨0.76%，年初至今上涨1.13%，近一年涨幅11.67%。在海外铝土矿供应扰动及国内产能约束背景下，成本端支撑较强，叠加新能源领域需求韧性凸显，预计短期价格将在宏观预期改善与基本面紧平衡的共振下维持高位震荡。建议重点关注公司：中国铝业、云南铝业、南山铝业。

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

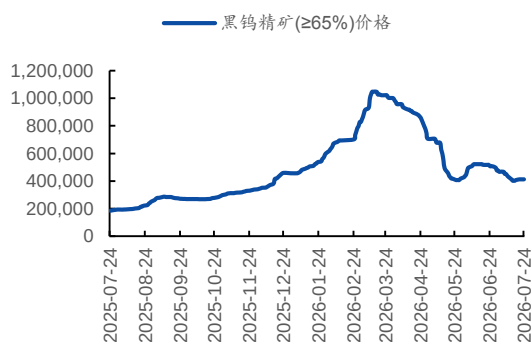
钨价近期在地缘冲突与国内政策的双重作用下,面临强劲的上漲动力与结构性行情。截至7月24日,黑钨精矿($\geq 65\%$)价格为413,000元/标吨,近两周维持不变,年初至今下跌9.63%;LME锡价格为53,990美元/吨,近2周上涨0.77%,年初至今上涨33.41%,近一年涨幅55.77%;沪锡价格为413,748元/吨,近2周下跌0.33%,年初至今上涨27.88%,近一年涨幅50.98%。截至7月24日,铋锭(99.65%)报价高位企稳;镓($\geq 99.99\%$)国内均价为1,895元/千克,近2周下跌4.05%,年初至今上涨14.85%,近一年涨幅14.50%;国内锗锭($50\Omega\cdot\text{cm}$)均价为17,200元/千克,近2周价格维持不变,年初至今上涨32.82%,近一年涨幅18.21%。

钨价进入震荡筑底阶段。供给端刚性约束仍在,但短期定价权已转移至需求端,价格回落后市场进入去库存阶段,成交量骤降;下游硬质合金及制品企业采购维持刚需节奏,主动备货意愿不足;叠加7月传统淡季,需求较难释放。持货商低价出货意愿较弱限制价格下行空间。短期钨价在供需双弱格局下以震荡为主,中长期看战略金属价值重估逻辑不变,钨价中枢有望逐步抬升。建议重点关注公司:中钨高新、章源钨业。

近期锡价呈现偏强震荡格局。供给端,缅甸佤邦禁矿令持续生效,复产进程屡次低于预期,叠加刚果(金)主要锡矿产区安全形势恶化、印尼出口监管趋严,多重扰动下全球锡矿供应持续偏紧,显性库存维持低位为锡价提供坚实底部支撑。需求端,传统消费电子维持刚需采购,AI算力基建、先进封装及光伏焊带等新兴领域仍存消费韧性,中长期仍存供需缺口。短期来看,宏观层面地缘冲突升温推升通胀担忧,加剧短期波动,但在供应端刚性约束与低库存格局下,锡价回调空间有限,预计维持宽幅震荡格局。建议重点关注公司:锡业股份、华锡有色、兴业银锡。

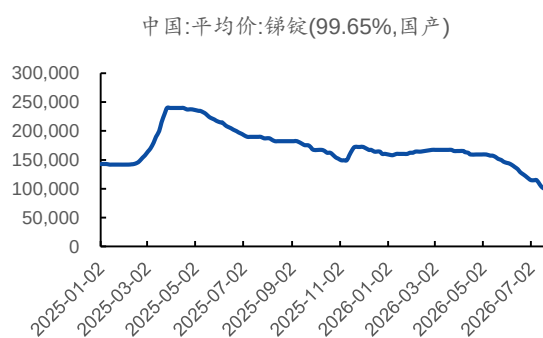
铋价近两周短期深跌后进入震荡。环保及安监约束下,2026年国内铋矿供应延续收紧态势,主产区产能释放受限,产量稳中有降;加之海外产能释放有限(缅甸、泰国等传统供应国进口量低位),塔吉克斯坦、玻利维亚新增产能投产缓慢,短期难以补上缺口,供给端收缩压力突出。与此同时,光伏玻璃需求维持高位,半导体与军工需求升温,供需合力仍对铋价形成底部支撑,中长期价格中枢有望维持相对高位。建议重点关注公司:华钰矿业、湖南黄金。

图 12: 黑钨精矿($\geq 65\%$)价格走势(元/吨)



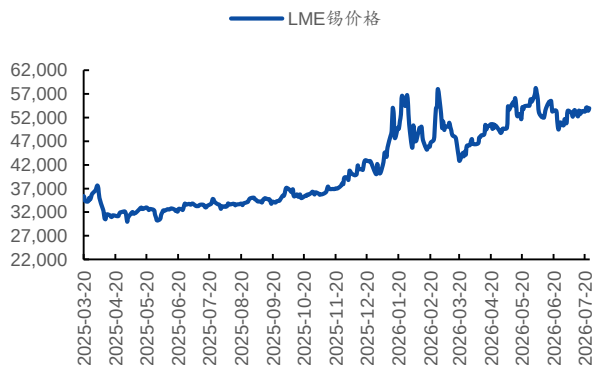
资料来源: iFinD, 国元证券研究所

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: LME 锡价格走势 (美元/吨)



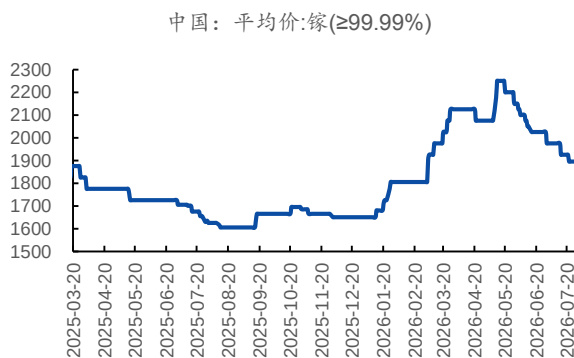
资料来源: iFinD, 国元证券研究所

图 15: 沪锡价格走势 (元/吨)



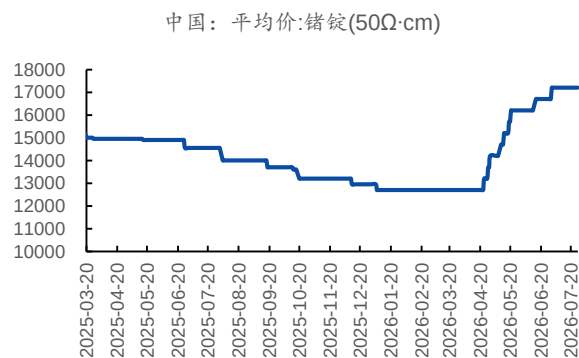
资料来源: iFinD, 国元证券研究所

图 16: 中国: 平均价:镓($\geq 99.99\%$) (元/千克)



资料来源: iFinD, 国元证券研究所

图 17: 中国: 平均价:锗($50\Omega\cdot\text{cm}$) (元/千克)



资料来源: iFinD, 国元证券研究所

5. 稀土

截至 7 月 24 日收盘, 中国稀土价格指数报 270.51, 近 2 周下跌 0.84%, 年初至今上涨 24.65%, 近一年上涨 42.99%。

轻稀土方面, 镨钕氧化物收盘价为 75.70 万元/吨, 近 2 周价格下跌 1.15%, 年初至今上涨 24.61%, 近一年上涨 44.19%; 氧化铈收盘价为 15,300 元/吨, 近 2 周价格持平, 年初至今上涨 33.04%, 近一年上涨 40.37%。

中重稀土方面, 氧化镝收盘价为 1,410 元/千克, 近 2 周下跌 0.70%, 年初至今上涨 5.22%, 近一年下跌 14.55%; 氧化铽收盘价为 6,790 元/千克, 近 2 周下跌 1.52%, 年初至今上涨 13.64%, 近一年下跌 3.69%。

稀土板块近两周跌幅明显收窄, 呈现企稳态势。轻稀土中镨钕价格小幅回调, 氧化铈高位持稳; 中重稀土价格偏弱运行但跌幅收敛。随着下游磁材需求季节性回暖及政策端对战略资源的持续呵护, 板块估值压力有所缓解, 短期供需关系有望逐步改善。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



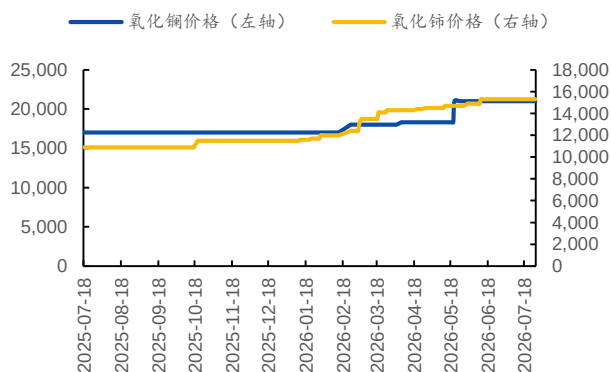
资料来源：iFinD，中国稀土行业协会，国元证券研究所

图 19：镨钕氧化物价格走势（元/吨）



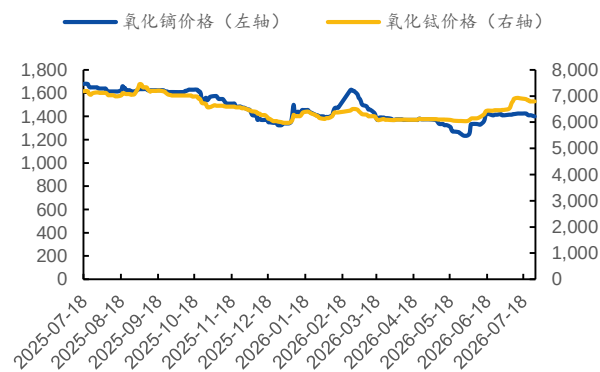
资料来源：iFinD，SMM，国元证券研究所

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

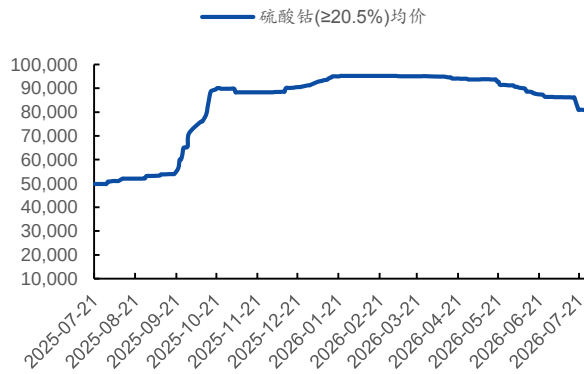
6.能源金属

钴：截至 7 月 24 日收盘，电解钴均价为 350,500 元/吨，近 1 周下跌 6.02%，近 2 周下跌 8.71%，近 1 月下跌 7.75%，年初至今下跌 23.03%，近一年上涨 42.39%；硫酸钴（≥20.5%）均价为 80,900 元/吨，近 1 周下跌 6.09%，近 2 周下跌 6.20%，近 1 月下跌 6.37%，年初至今下跌 11.68%，近一年上涨 62.61%，钴价近期加速下行，短期波动显著放大。

锂：截至 7 月 24 日收盘，碳酸锂（99.5%电池级，国产）均价为 145,500 元/吨，近 1 周下跌 4.28%，近 2 周下跌 6.13%，年初至今上涨 22.78%，近一年上涨 106.24%；磷酸铁锂（动力型）均价为 5.67 万元/吨，近 1 周下跌 3.74%，近 2 周价格下跌 4.30%，年初至今上涨 29.60%，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 178,950 元/吨，近 1 周下跌 2.40%，近 2 周下跌 3.24%，年初至今上涨 14.64%，近一年上涨 54.34%；钴酸锂（60%、4.4V/国产）均价为 366,500 元/吨，近 1 周下跌 1.61%，近 2 周下跌 2.53%，年初

至今下跌 2.06%，近一年上涨 67.73%，下游电池厂在下半年排产季节性回升背景下对材料端存在刚性补库需求，但受产能释放及库存高企影响，价格仍呈现分化下跌。上述能源金属价格走势反映出，当前市场正处于产能出清与需求修复的博弈期，对终端电动化增速的预期仍偏谨慎。

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）



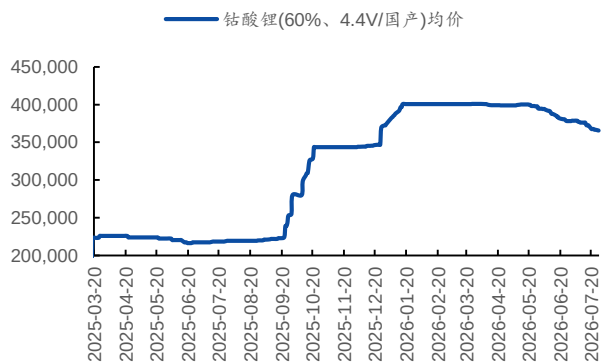
资料来源：iFinD，SMM，国元证券研究所

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）



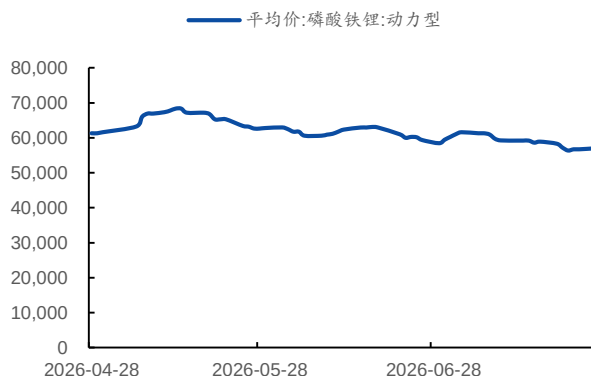
资料来源：iFinD，SMM，国元证券研究所

图 26：碳酸锂价格走势（元/吨）



资料来源：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：国家统计局，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全面关停代理上金所个人贵金属业务

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 6 月底以来，工商银行、建设银行、广发银行、交通银行等机构纷纷发布公告，宣布自 2026 年 7 月 24 日起全面关停代理上海黄金交易所个人贵金属竞价交易业务，关闭手机银行、网上银行及柜面等所有交易渠道，并要求存量客户在日终清算前自行平仓出金，届时未处置持仓将无法进行平仓、卖出和提货等操作，由银行执行强制平仓或库存卖出。此次“全面关停”标志着个人通过银行渠道加杠杆炒黄金的路被彻底堵死，但上海黄金交易所机构交易及上海期货交易所黄金期货业务仍正常开展。

2. 工信部启动国家级零碳工厂建设，铜、锡迎“绿色溢价”需求提振

2026 年 7 月 22 日，工信部印发《关于组织开展国家级零碳工厂建设工作的通知》，零碳工厂建设从顶层指导意见迈入国家级落地阶段。通知设定单位能耗碳排放、非化石能源消费占比等硬性指标，倒逼企业从源头用能到终端管理系统性低碳改造。零碳工厂高度依赖可再生能源就近消纳与电气化改造，分布式光伏、风电铺设、智能电网升级、算力设施建设均需大量铜线缆、变压器及导电材料，铜被视作构建零碳能源体系的“毛细血管”，成为首当其冲的受益金属。绿色溢价正将金属需求从“规模扩张”逻辑转向“低碳属性”逻辑。

7.2 重点公司公告

1. 北方稀土：2026 年半年度业绩预增公告

2026 年 7 月 14 日，北方稀土发布 2026 年半年度业绩预增公告。公司预计 2026 年半年度实现归属于母公司所有者的净利润 19.80 亿元至 20.60 亿元，同比增加 112.74% 至 121.33%；扣除非经常性损益的净利润 19.90 亿元至 20.70 亿元，同比增加 121.90%

至 130.82%。报告期内，受市场原料端供给约束、下游需求多点释放且持续增长等因素影响，稀土产品价格整体呈走强态势。公司稀土冶炼分离产品、稀土金属产品、稀土新材料产量均创同期历史最高水平；子公司北方稀土磁性材料上半年实现营业收入约 95 亿元，同比增长约 107%；贮氢公司首批次 1000 辆氢能两轮车在包头市正式投入运营，项目示范成效显著。此外，稀土绿色冶炼升级改造项目一期已投产，二期建设有序推进，产业链并购重组及扩能项目加快落地。

2. 章源钨业：2026 年半年度业绩预告

2026 年 7 月 14 日，章源钨业发布 2026 年半年度业绩预告。报告期内，公司预计实现归属于上市公司股东的净利润 6.3 亿元至 7.5 亿元，同比增长 447.32%至 551.57%；扣非净利润预计 6.2 亿元至 7.4 亿元，同比增长 480.29%至 592.60%；基本每股收益 0.52 元/股至 0.62 元/股。业绩大幅增长主要系报告期内钨原料价格同比大幅上涨，公司充分发挥自产资源优势，持续提升产品性能，优化产品结构，子公司刀具产品实现量价齐升；同时，公司产品销售价格随原料价格上涨相应上调，共同推动毛利率显著提升。根据一季度已实现净利润 3.81 亿元计算，公司二季度净利润预计为 2.49 亿元至 3.69 亿元，环比下降约 3%至 34%

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