



有色金属行业研究

买入（维持评级）

行业周报

证券研究报告

金属材料组

分析师：吴晋恺（执业 S1130526010001）
wujinkai@gjzq.com.cn

分析师：王钦扬（执业 S1130523120001）
wangqinyang@gjzq.com.cn

分析师：金云涛（执业 S1130525030002）
jinyuntao@gjzq.com.cn

联系人：黄泽浩
huangzehao@gjzq.com.cn

联系人：宁柯
ningke@gjzq.com.cn

联系人：邱钰凯
qiushuokai@gjzq.com.cn

有色金属周报：10 月加息预期回落，稀土钨钼望迎节后补库

本周行情综述

铜：截至 10 月 10 日，LME 铜价周环比上涨 1.99%至 14550 美元/吨，沪铜上涨 0.39%至 11.01 万元/吨。供给端，SMM 进口铜精矿指数为-231.68 美元/干吨，较上期下降 7.15 美元/干吨。库存端，截至 10 月 8 日，SMM 全国主流地区铜库存环比上节前增加 2.73 万吨至 10 万吨附近，总库存较去年同期的 16 万吨上方减少 6 万吨以上。冶炼端，受国庆假期影响，10.2-10.8 日 SMM 周度国内废产阳极板企业开工率环比下降 5.17 个百分点录得 46.43%。预计下周环比回升 9.73 个百分点至 56.16%。消费端，据 SMM，本周精铜杆开工率环比减少 5.15 个百分点，开工率明显回落，主因中秋假期及国庆放假首日扰动，多数企业于 10 月 1 日放假停产；但部分企业节前积极排产备货，对跌幅形成一定对冲。

铝：截至 10 月 10 日，LME 铝价周环比下跌 1.34%至 3057 美元/吨，沪铝下跌 1.51%至 2.35 万元/吨。供给端，据 SMM 数据，截至本周三，全国冶金级氧化铝建成总产能 11962 万吨/年，运行总产能 9244 万吨/年，全国冶金级氧化铝周度开工率较上周提高 0.39 个百分点至 77.28%。库存端，据 SMM 统计，10 月 8 日国内主流消费地 6063 铝棒库存 18.75 万吨，较 9 月 30 日库存增加 3.8 万吨。成本端，据 SMM 数据显示，2026 年 9 月，全国氧化铝加权平均完全成本为 2,743 元/吨，环比上涨 12 元/吨；加权平均现金成本为 2,570 元/吨。当月氧化铝成本延续小幅上行态势，主要受铝土矿、烧碱及能源成本同步抬升带动。需求端，受国庆假期企业集中安排检修、停产及降负荷影响，上周国内铝下游加工龙头企业开工率环比下滑 1.6 个百分点至 60.5%。

金：截至 10 月 10 日，COMEX 黄金 12 月合约结算价周环比上涨 1.16%至 4220.3/盎司；截至 10 月 10 日，美国 10 年期 TIPS 为 2.91%，较 10 月 3 日有所下降，金价周内先抑后扬、整体走强，实际利率小幅回落，SPDR 黄金 ETF 价格有所反弹，ETF 持仓小幅下降。国际事件方面，本周主要关注以下事件：（1）美伊紧张局势持续，地缘风险支撑黄金避险需求；美伊冲突再度升级风险上升，地缘避险情绪升温，短期利好黄金。（2）俄乌停火谈判出现新进展，黄金避险溢价或有所回落；地缘政治风险有望缓和，避险需求或有所下降，短期利空黄金。

稀土：氧化镨钕本周价格环比持平。氧化镨有望受益 MLCC 拉动，价格底部回升趋势显著；结合往后出口更加宽松的预期，我们对后续需求更高看一眼；外部抢出口叠加供改持续推进，稀土供需共振可期。

钨：本周钨价环比下降 5.30%。行业供应收紧预期仍存；美国商务部实施为期一年的钨废料出口禁令，海外战略备库升级，日本钨原料或进一步紧缺，利好国内钨材产业链及钨价；钨供需基本面有望迎来强共振。

钼：钼矿本周价格为 242.5 美元/磅，环比持平。据百川盈孚，合规矿源偏紧、海外矿商惜售，钼矿价格或延续偏强。

钨：钨精矿本周价格为 5490 元/吨度，环比持平。据 SMM，部分订单交付集中于 10 月中旬，钨铁企业原料库存处于低位，节后刚性补库需求有望释放。

锡：本周锡价环比下降 4.06%。地缘扰动推升油价，本周锡价承压下行；矿端供应持续偏紧，锡价支撑仍强。

锑：本周锑锭价格环比持平。据 SMM，锑矿进口大幅下降，国内锑锭产量环比回落；补库需求释放或带动锑价上行。

锂：本周 SMM 碳酸锂均价-0.4% 至 12.37 万元/吨，氢氧化锂均价+0.2% 至 11.83 万元/吨。周度碳酸锂产量环比-0.05 万吨至 2.54 万吨。

钴：本周长江金属钴价-2.8%至 26.3 万元/吨，钴中间品 CIF 价-6.3%至 15.0 美元/磅，计价系数为 71。硫酸钴价-5.2%至 5.9 万元/吨，四氧化三钴价-12.6%至 22.5 万元/吨。

镍：本周 LME 镍价-1.4%至 1.57 万美元/吨，上期所镍价-2.7%至 11.91 万元/吨。LME 镍库存-0.23 万吨至 28.29 万吨。

风险提示：供给不及预期；新能源产业景气度不及预期；宏观经济波动。



内容目录

一、大宗及贵金属行情综述.....	5
二、大宗及贵金属基本面更新.....	5
2.1 铜.....	5
2.2 铝.....	6
2.3 贵金属.....	7
三、小金属及稀土行情综述.....	7
四、小金属及稀土基本面更新.....	8
4.1 稀土.....	8
4.2 钨.....	9
4.3 钼.....	9
4.4 锑.....	9
4.5 锡.....	10
4.6 钽.....	10
4.7 镁.....	10
4.8 钒.....	11
4.9 锆.....	11
4.10 钛.....	11
五、能源金属行情综述.....	11
六、能源金属基本面更新.....	12
6.1 锂.....	12
6.2 钴.....	13
6.3 镍.....	14
风险提示.....	15

图表目录

图表 1: 铜价走势.....	5
图表 2: 海外铜库存 (LME+COMEX) (万吨).....	5
图表 3: 铜 TC&硫酸价格.....	6
图表 4: 铜期限结构 (美元/吨).....	6
图表 5: 铝价走势.....	6
图表 6: 吨铝利润 (元/吨).....	6
图表 7: 海外铝库存 (LME+COMEX) (万吨).....	6
图表 8: 铝期限结构 (美元/吨).....	6



图表 9: 金价&实际利率	7
图表 10: 黄金库存	7
图表 11: 金银比	7
图表 12: 黄金 ETF 持仓	7
图表 13: 氧化镨钕价格水平 (万元/吨)	8
图表 14: 重稀土价格水平 (万元/吨)	8
图表 15: 钨精矿与仲钨酸铵价格情况 (万元/吨)	9
图表 16: 钨精矿与仲钨酸铵库存水平 (吨)	9
图表 17: 钼精矿与钼铁价格情况 (元/吨)	9
图表 18: 钼精矿与钼铁库存水平 (吨)	9
图表 19: 锑价水平 (万元/吨)	9
图表 20: 锡锭价格水平 (万元/吨)	10
图表 21: 锡锭库存情况 (吨)	10
图表 22: 钽矿价格走势 (美元/磅)	10
图表 23: 氧化钽和钽锭价格走势 (万元/吨)	10
图表 24: 镁锭价格水平 (元/吨)	10
图表 25: 硅铁价格水平 (元/吨)	10
图表 26: 五氧化二钒价格平稳 (万元/吨)	11
图表 27: 钒铁价格平稳 (万元/吨)	11
图表 28: 海绵锆价格水平 (元/公斤)	11
图表 29: 锆英砂价格水平 (元/吨)	11
图表 30: 海绵钛 (万元/吨) 与钛精矿价格 (元/吨)	11
图表 31: 钛精矿周度库存水平 (万吨)	11
图表 32: 锂价走势	12
图表 33: 国内各环节碳酸锂库存 (万吨)	12
图表 34: 国内碳酸锂产量	13
图表 35: 国内碳酸锂开工率	13
图表 36: 锂辉石及锂云母精矿均价	13
图表 37: 钴价走势	13
图表 38: 钴中间品价格及系数	13
图表 39: 钴盐产品均价	14
图表 40: 钴盐产品利润测算 (元/吨)	14
图表 41: 国内外镍价	14
图表 42: 镍国内库存 (吨)	14
图表 43: LME 镍库存 (吨)	14



图表 44: 镍矿港口库存 (万吨)	14
--------------------------	----



一、大宗及贵金属行情综述

铜：高景气维持，铜面临冶炼减产风险，供给收缩，景气度持续上行。

铝：高景气维持，旺季铝库存去化加速，价格韧性或高于预期。

贵金属：高景气维持，美国9月非农和通胀环比均低于预期，10月加息预期回落。

铜：截至10月10日，LME铜价周环比上涨1.99%至14550美元/吨，沪铜上涨0.39%至11.01万元/吨。供给端，SMM进口铜精矿指数（周）为-231.68美元/干吨，较上期下降7.15美元/干吨。库存端，截至10月8日，SMM全国主流地区铜库存环比上节前增加2.73万吨至10万吨附近，总库存较去年同期的16万吨上方减少6万吨以上。冶炼端，受国庆假期影响，10.2-10.8日SMM周度国内废产阳极板企业开工率环比下降5.17个百分点录得46.43%。预计下周环比回升9.73个百分点至56.16%。消费端，据SMM数据显示，本周精铜杆开工率环比减少5.15个百分点，开工率明显回落，主因中秋假期及国庆放假首日扰动，多数企业于10月1日放假停产；但部分企业节前积极排产备货，对跌幅形成一定对冲，实际降幅小于预期。

铝：截至10月10日，LME铝价周环比下跌1.34%至3057美元/吨，沪铝下跌1.51%至2.35万元/吨。供给端，据SMM数据，截至本周三，全国冶金级氧化铝建成总产能11962万吨/年，运行总产能9244万吨/年，全国冶金级氧化铝周度开工率较上周提高0.39个百分点至77.28%。库存端，据SMM统计，10月8日国内主流消费地6063铝棒库存18.75万吨，较9月30日库存增加3.8万吨。成本端，据SMM数据显示，2026年9月，全国氧化铝加权平均完全成本为2,743元/吨，环比上涨12元/吨；加权平均现金成本为2,570元/吨。当月氧化铝成本延续小幅上行态势，主要受铝土矿、烧碱及能源成本同步抬升带动。需求端，受国庆假期企业集中安排检修、停产及降负荷影响，上周国内铝下游加工龙头企业开工率环比下滑1.6个百分点至60.5%。

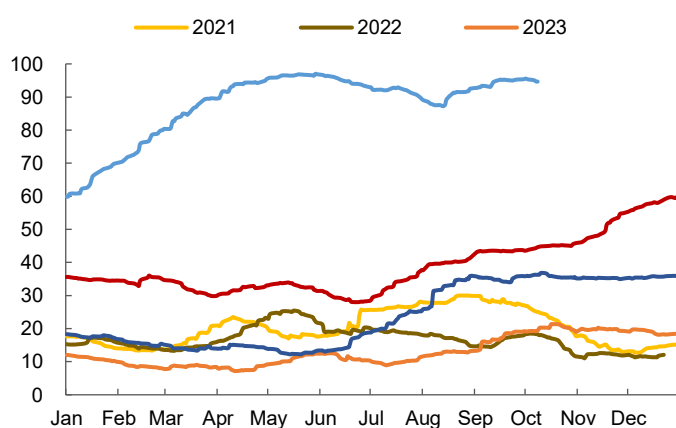
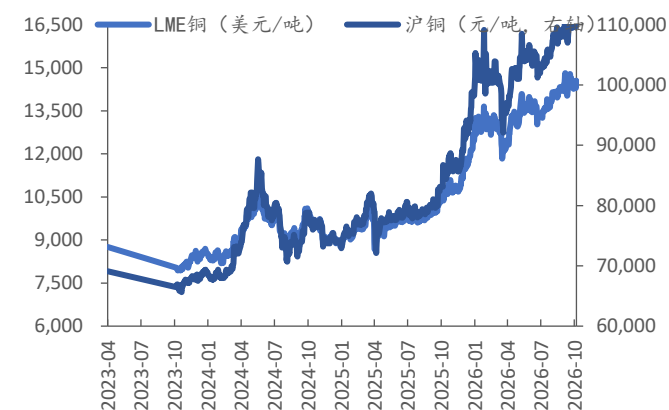
金：截至10月10日，COMEX黄金12月合约结算价周环比上涨1.16%至4220.3/盎司；截至10月10日，美国10年期TIPS为2.91%，较10月3日有所下降，金价周内先抑后扬、整体走强，实际利率小幅回落，SPDR黄金ETF价格有所反弹，ETF持仓小幅下降。国际事件方面，本周主要关注以下事件：（1）美伊紧张局势持续，地缘风险支撑黄金避险需求；美伊冲突再度升级风险上升，地缘避险情绪升温，短期利好黄金。（2）俄乌停火谈判出现新进展，黄金避险溢价或有所回落；地缘政治风险有望缓和，避险需求或有所下降，短期利空黄金。（3）伊朗推动区域合作机制，国际地缘政治格局或进一步分化；地缘不确定性仍存，对黄金价格的短期影响相对有限。

二、大宗及贵金属基本面更新

2.1 铜

图表1：铜价走势

图表2：海外铜库存（LME+COMEX）（万吨）

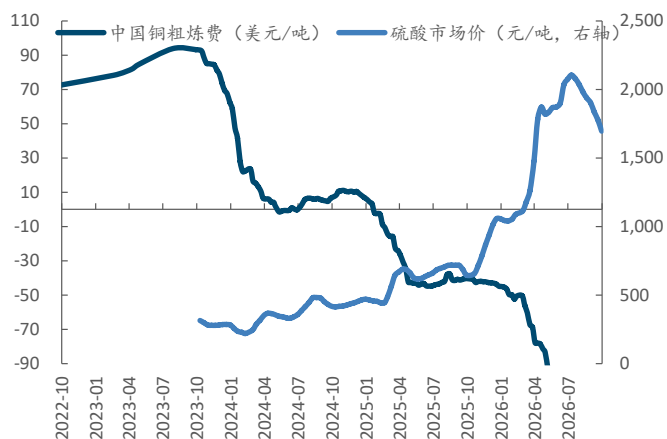


来源：iFind，国金证券研究所

来源：iFind，国金证券研究所

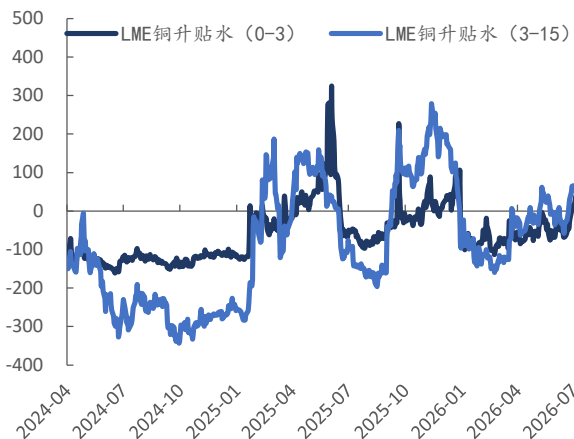


图表3: 铜 TC&硫酸价格



来源: iFind, 国金证券研究所

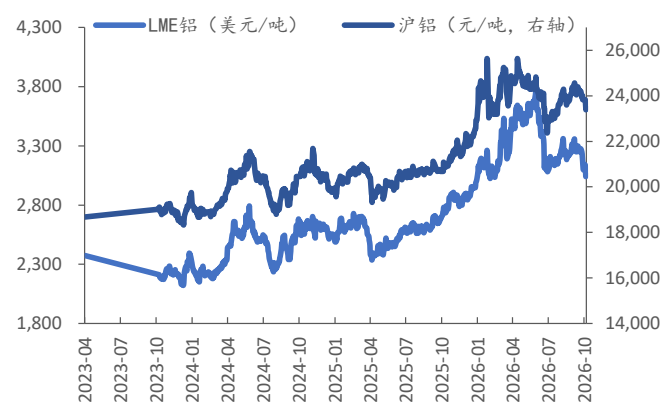
图表4: 铜期限结构 (美元/吨)



来源: iFind, 国金证券研究所

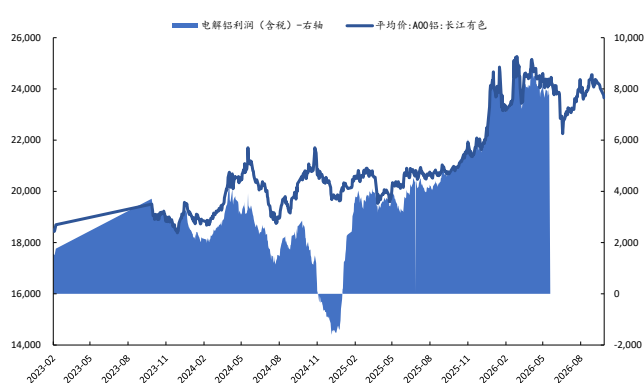
2.2 铝

图表5: 铝价走势



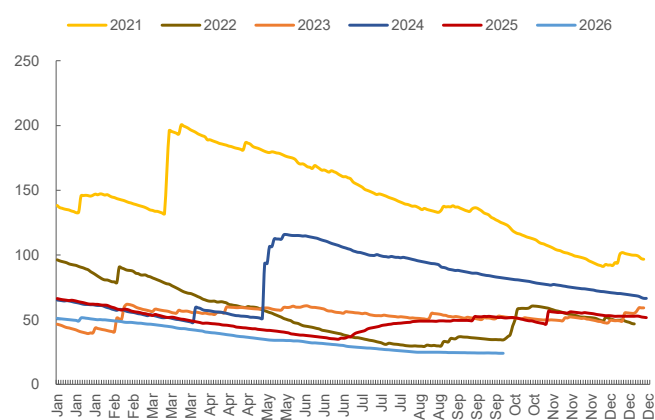
来源: iFind, 国金证券研究所

图表6: 吨铝利润 (元/吨)



来源: iFind, 国金证券研究所

图表7: 海外铝库存 (LME+COMEX) (万吨)



来源: iFind, 国金证券研究所

图表8: 铝期限结构 (美元/吨)

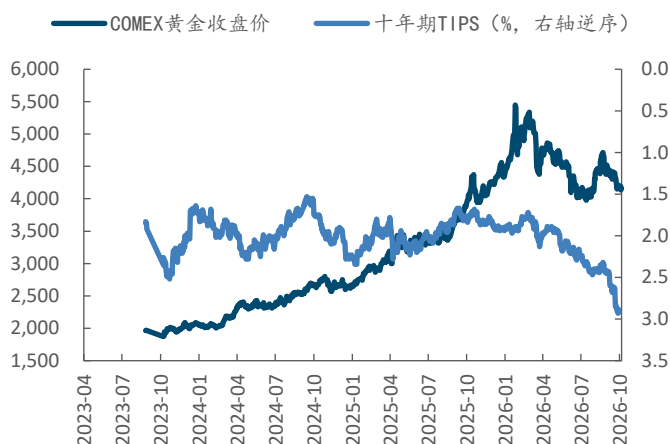


来源: iFind, 国金证券研究所



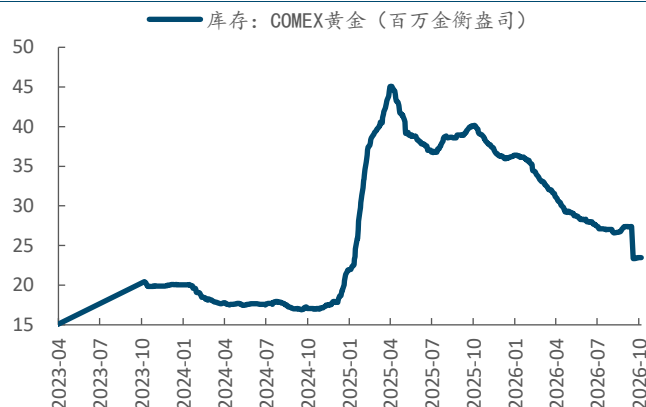
2.3 贵金属

图表9：金价&实际利率



来源：iFind，国金证券研究所

图表10：黄金库存



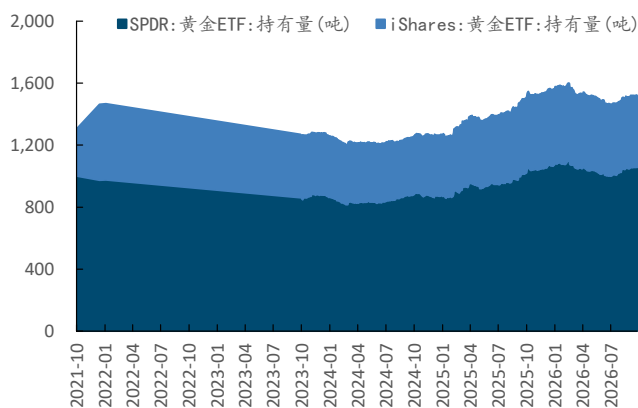
来源：iFind，国金证券研究所

图表11：金银比



来源：iFind，国金证券研究所

图表12：黄金ETF持仓



来源：iFind，国金证券研究所

三、小金属及稀土行情综述

稀土板块景气度：加速向上；供改与备库助力价格上涨。

钨板块景气度：加速向上。钢招景气与海外备库共振，价格上涨。

锡板块景气度：稳健向上。全社会库存水位较低，缅甸、印尼供应不及预期叠加 AI 需求景气，锡价中枢有望不断上抬。

钨板块景气度：拐点向上。刀具企业顺价频繁，海外地缘冲突加剧，民用需与军工需求共振，价格企稳回升。

钼板块景气度：高景气维持。AI 需求拉动叠加供给扰动，钼价高位运行。

锑板块景气度：拐点向上。供给延续偏紧，进口矿大幅下降，国内锑锭产量连续 2 月回落；节后补库需求或释放，锑价有望上行。

稀土：氧化镨钕本周价格为 73.97 万元/吨，环比持平。氧化镨本周价格 133.0 万元/吨，环比持平；氧化铽本周价格 647.0 万元/吨，环比下降 0.61%。氧化镨有望受益 MLCC 拉动，价格底部回升趋势显著。从年初至今来看，价格中枢不断上抬，我们认为或与 2024-2025 年发布的供给侧文件相关性较大，行业供改持续推进。2025 年出口全年同比-1%、2026 年初至今出口增加显著，表明海外仍有较大补库需求。稀土板块将继续演化估值业绩双升，2026 年亦为重点标的的同业竞争解决的关键一年。相关标的：资源标的中稀有有色、盛和资源、北方稀土、中国稀土、包钢股份；磁材环节标的的金力永磁。



钼：钼精矿本周价格为 5490 元/吨度，环比持平；钼铁本周价格 33.80 万元/吨，环比下降 0.59%。据 SMM，部分订单交付集中于 10 月中旬，钼铁企业原料库存处于低位，节后刚性补库需求有望释放。国内钢招持续景气，能化资本开支回暖，造船、风电，工程机械等高端制造带动钼需求增长。海外主要矿商产量指引回落、国内新增项目释放较慢，钼价中枢有望继续上行。钼同属军工金属，库存持续低位，海外国防开支增加或进一步拉涨钼价。优质资源标的有望充分受益，推荐金钼股份，国城矿业。

锡：锡锭本周价格为 39.31 万元/吨，环比下降 4.06%；锡锭本周库存为 7068 吨，环比下降 1.42%。地缘扰动推升油价，本周锡价承压下行；据百川盈孚，矿端供应持续偏紧，锡价支撑仍强。宏观流动性回补或科技行情外溢的情况下，锡价有望走强。中长期看国内外增量项目较为稀疏且仍存在较大不确定性，需求端有望受益 AI 赋能下、汽车智能化加持的半导体复苏和光伏景气高增，锡供需格局将长期向好。相关标的：锡业股份、华锡有色、兴业银锡。

钨：钨精矿本周价格 35.68 万元/吨，环比下降 5.30%；仲钨酸铵本周价格 54.27 万元/吨，环比下降 4.58%。产业库存水平健康、行业供应收紧预期仍存；美国商务部拟自 2026 年 8 月 27 日起实施为期一年的钨废料出口禁令，海外战略备库升级，日本钨原料或进一步紧缺，利好国内钨材产业链及钨价；钨供需基本面迎来强共振。我国发布《关于加强两用物项对日本出口管制的公告》，以及据新华社消息“美国总统特朗普表示将 2027 财年美国军费提高至 1.5 万亿美元”，因此我们认为海外或延续高备库，进一步支撑价格上行。相关标的：中钨高新、厦门钨业、章源钨业、佳鑫国际资源。

钽：钽矿本周价格为 242.5 美元/磅，环比持平；氧化钽本周价格为 435.0 万元/吨，环比持平；钽锭本周价格为 625.0 万元/吨，环比持平。据百川盈孚，合规矿源偏紧叠加海外矿商惜售，钽矿价格或延续偏强。钽行业有望受益于 AI 需求拉动和供给扰动。全球钽资源供给集中度高、供给扰动频发，而 AI 服务器、先进半导体制造发展有望持续拉动钽电容、钽靶材等领域需求增长。供给约束仍存、需求逐步放量的背景下，钽市场有望由供给驱动转向供需共振，推动钽价中枢进一步上移。相关标的：东方钽业、国泰集团、稀美资源、新金路、江钨装备。

锑：本周锑锭价格为 10.20 万元/吨，环比持平；锑精矿价格为 8.50 万元/吨，环比持平。据 SMM，我国锑矿进口大幅下降，国内锑锭产量环比回落；节后补库需求或有望释放，带动锑价上行。长期看，锑资源紧缺，海外大矿减产带来全球供应显著下滑，需求稳步上行，全球锑价上行趋势不改。高成长或者具备高业绩弹性的资源标的有望充分受益，建议关注华锡有色、湖南黄金；其余相关标的华钰矿业、倍杰特。

四、小金属及稀土基本面更新

4.1 稀土

图表13：氧化镨钕价格水平（万元/吨）



图表14：重稀土价格水平（万元/吨）



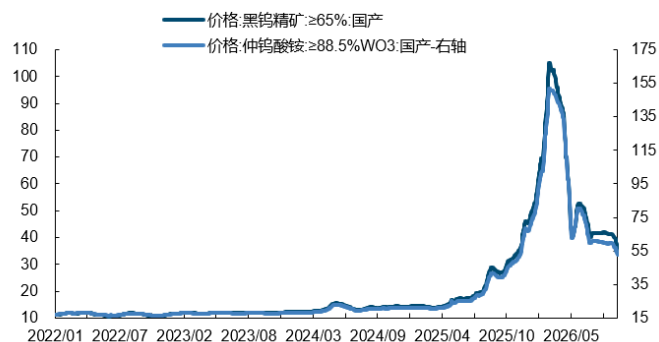
来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所



4.2 钨

图表15: 钨精矿与仲钨酸铵价格情况 (万元/吨)



图表16: 钨精矿与仲钨酸铵库存水平 (吨)



来源: wind, 国金证券研究所

来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

4.3 钼

图表17: 钼精矿与钼铁价格情况 (元/吨)



图表18: 钼精矿与钼铁库存水平 (吨)

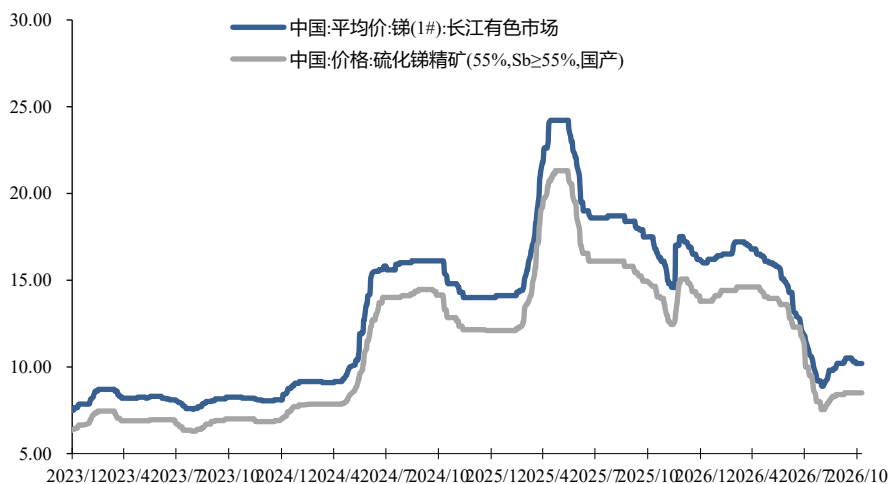


来源: wind, 国金证券研究所

来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

4.4 锑

图表19: 锑价水平 (万元/吨)



来源: 百川盈孚, 国金证券研究所



4.5 锡

图表20: 锡锭价格水平 (万元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所

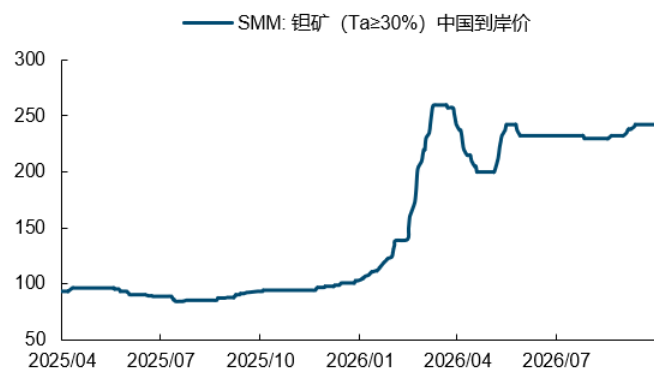
图表21: 锡锭库存情况 (吨)



来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

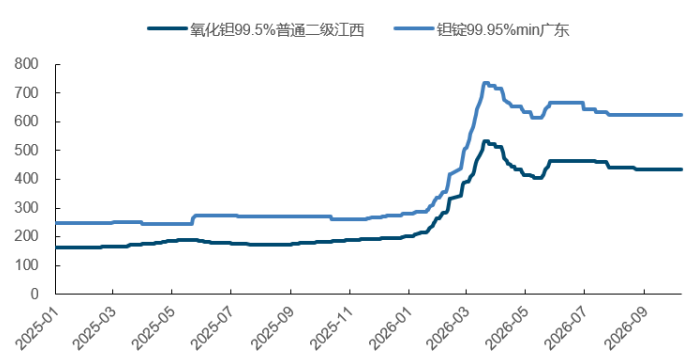
4.6 钽

图表22: 钽矿价格走势 (美元/磅)



来源: SMM, 国金证券研究所

图表23: 氧化钽和钽锭价格走势 (万元/吨)



来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

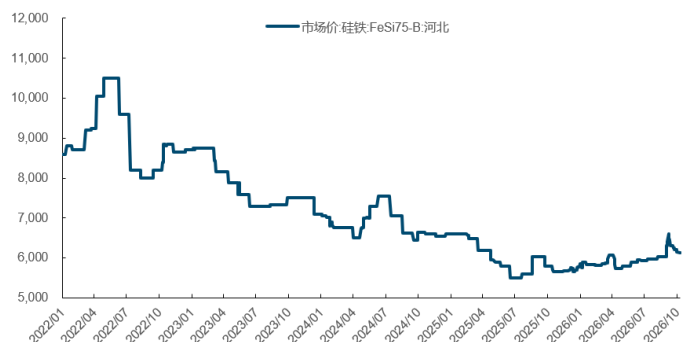
4.7 镁

图表24: 镁锭价格水平 (元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所

图表25: 硅铁价格水平 (元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所



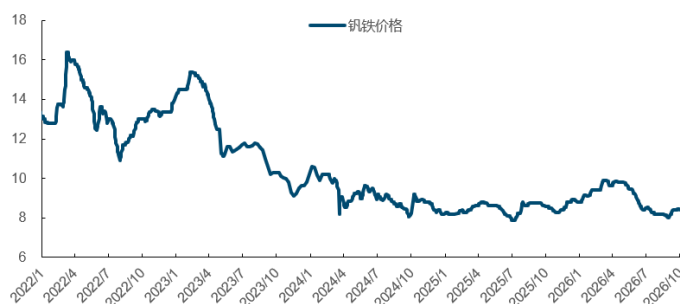
4.8 钒

图表26：五氧化二钒价格平稳（万元/吨）



来源：百川盈孚，国金证券研究所

图表27：钒铁价格平稳（万元/吨）



来源：百川盈孚，国金证券研究所

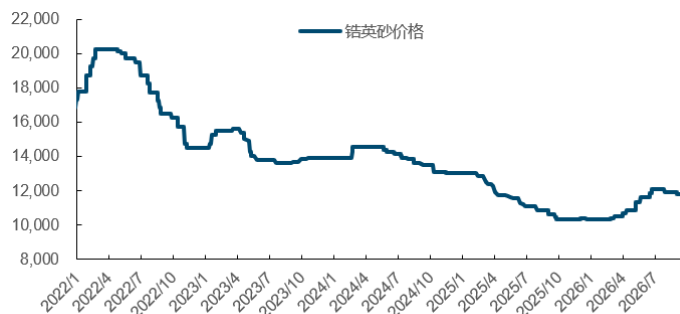
4.9 锆

图表28：海绵锆价格水平（元/公斤）



来源：wind，国金证券研究所

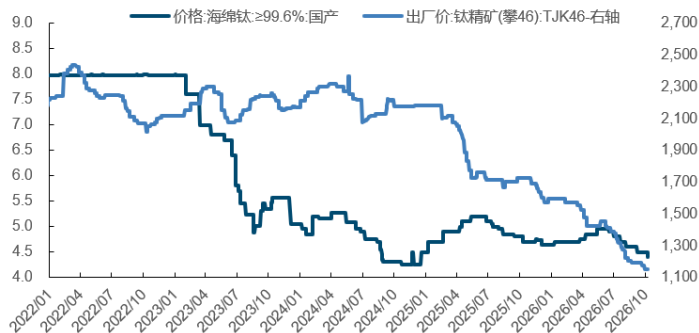
图表29：锆英砂价格水平（元/吨）



来源：百川盈孚，国金证券研究所

4.10 钛

图表30：海绵钛（万元/吨）与钛精矿价格（元/吨）



来源：wind，百川盈孚，国金证券研究所

图表31：钛精矿周度库存水平（万吨）



来源：百川盈孚，国金证券研究所

五、能源金属行情综述

钴金属景气度：高景气维持。三元正极排产环降，需求端走弱，价格弱势运行。

锂金属景气度：稳健向上。十月锂电排产持续环增，碳酸锂供给释放不及预期，价格拉锯。



镍金属景气度：景气度拐点向上。等待印尼 27 年配额落地，镍价跟随宏观波动。

锂：本周 SMM 碳酸锂均价-0.4% 至 12.37 万元/吨，氢氧化锂均价+0.2% 至 11.83 万元/吨。周度碳酸锂产量环比-0.05 万吨至 2.54 万吨。周度样本库存环比-0.93 万吨至 13.95 万吨。国庆前一周，碳酸锂现货与期货价格延续下行，主力合约周跌约 3.8%，节前备库收尾后成交转淡。上游散单挺价、长协交货为主，锂盐厂库存小幅去化；下游库存增加，贸易商库存被消化。国内周产量基本持平，预计 10 月总产量环比变化不大；智利 8 月碳酸锂出口同比大增。假期期间，加达锂矿备案强化远期供给宽松预期，磷酸铁锂排产增长则提供需求支撑。短期去库与高排产支撑价格，但供应增量限制上行空间，预计震荡偏强，需关注仓单注销及需求增速。

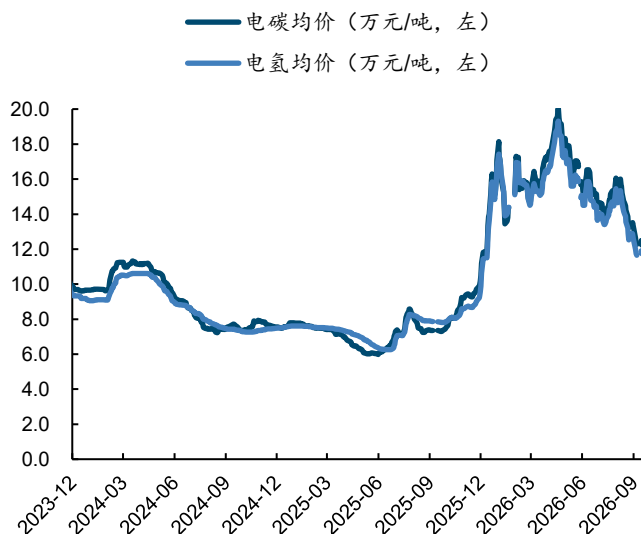
钴：本周长江金属钴价-2.8%至 26.3 万元/吨，钴中间品 CIF 价-6.3%至 15.0 美元/磅，计价系数为 71。硫酸钴价-5.2%至 5.9 万元/吨，四氧化三钴价-12.6%至 22.5 万元/吨。国庆假期钴市内外盘同步走弱。节前无锡盘反弹缺乏现货成交支撑，假期逐步回吐涨幅；MB 钴价亦回落。氢氧化钴低价受托底收购价支撑，但高价继续下移；刚果（金）配额政策暂无新进展，短期进一步收紧的预期降温。供需双弱延续：国内冶炼厂减停产，四氧化三钴产量预计下降；三元前驱体、钴酸锂及硬质合金需求偏弱，补库谨慎。节后钴价仍偏弱运行，需关注下游补库、中间品托底成交及冶炼厂复报价态。

镍：本周 LME 镍价-1.4%至 1.57 万美元/吨，上期所镍价-2.7%至 11.91 万元/吨。LME 镍库存-0.23 万吨至 28.29 万吨。镍矿库存+107 万吨至 1463 万吨。本周镍市场分化运行：**镍矿**报价持稳，但港口库存增加，冶炼厂采购偏慢，压价意愿较强。**镍铁**情绪略有修复，但不锈钢排产承压，钢厂维持压价，上行基础不足。**中间品**结构性偏紧，MHP 受成本推升及降负荷预期影响，镍钴系数偏强；高冰镍流通有限。**精炼镍**先弱后修复，宏观情绪改善带动反弹，但供应充足、需求淡季、库存继续累积，过剩压力未消。短期镍价或维持震荡偏弱，反弹高度受限

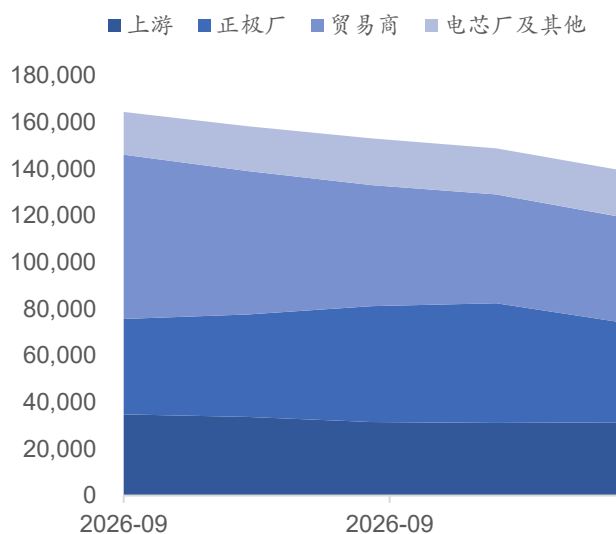
六、能源金属基本面更新

6.1 锂

图表32：锂价走势



图表33：国内各环节碳酸锂库存（万吨）

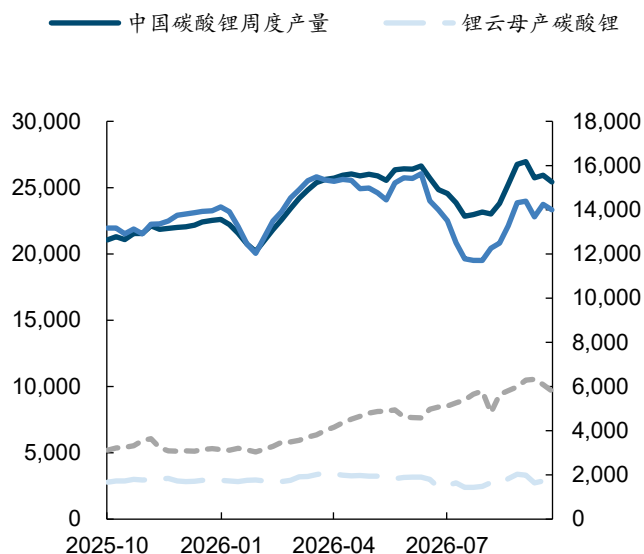


来源：SMM，国金证券研究所

来源：SMM，国金证券研究所

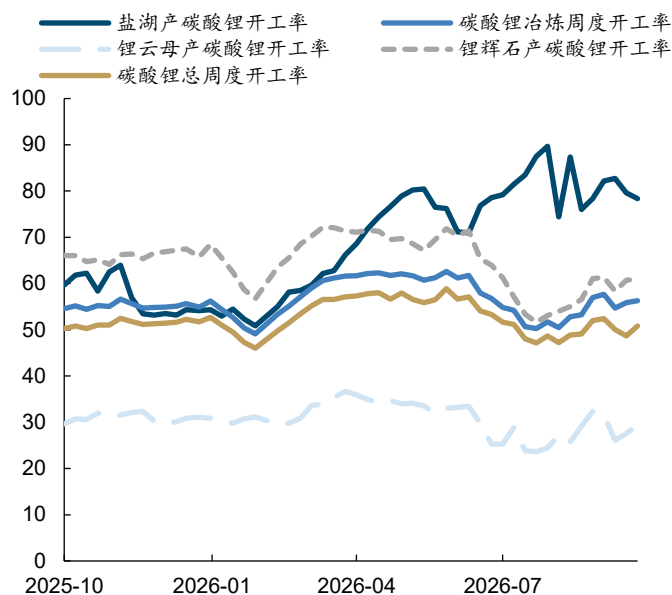


图表34：国内碳酸锂产量



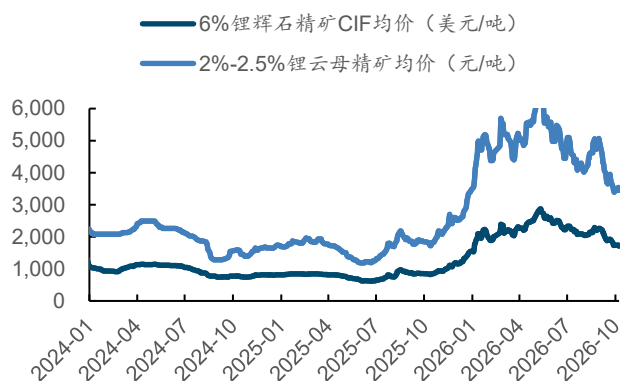
来源：SMM，国金证券研究所

图表35：国内碳酸锂开工率



来源：SMM，国金证券研究所

图表36：锂辉石及锂云母精矿均价



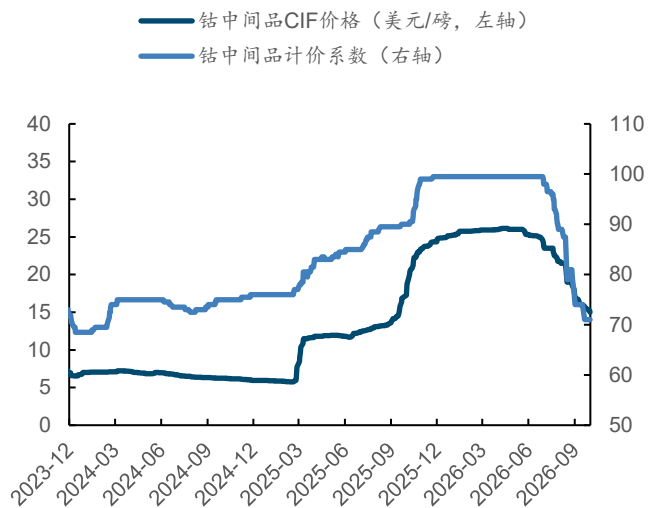
来源：SMM，国金证券研究所

6.2 钴

图表37：钴价走势



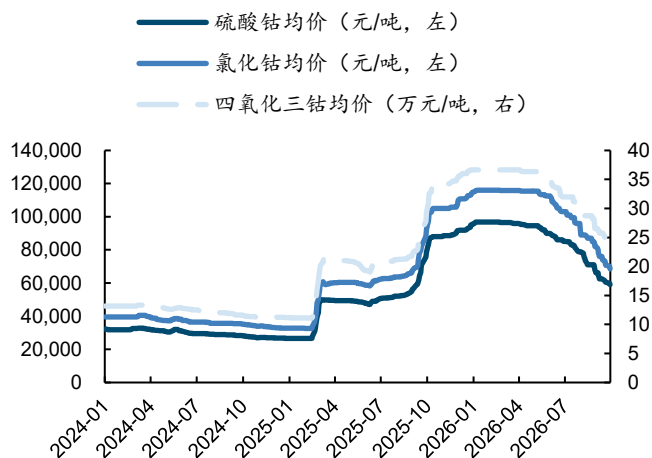
图表38：钴中间品价格及系数





来源：SMM，国金证券研究所

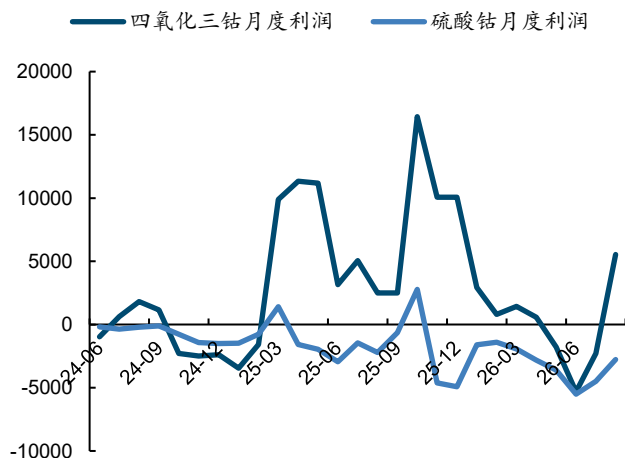
图表39：钴盐产品均价



来源：SMM，国金证券研究所

来源：SMM，国金证券研究所

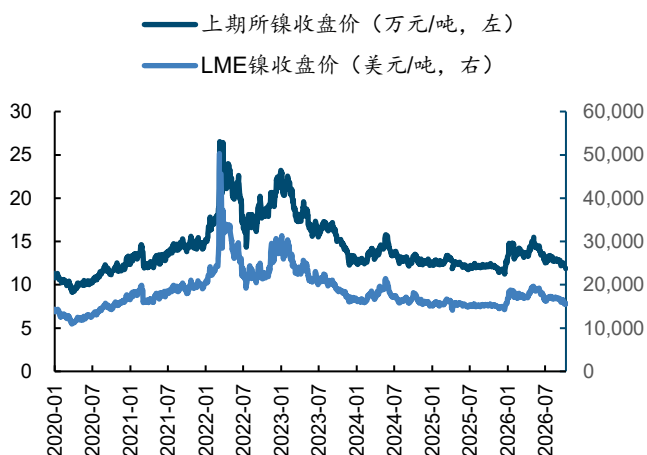
图表40：钴盐产品利润测算（元/吨）



来源：SMM，国金证券研究所

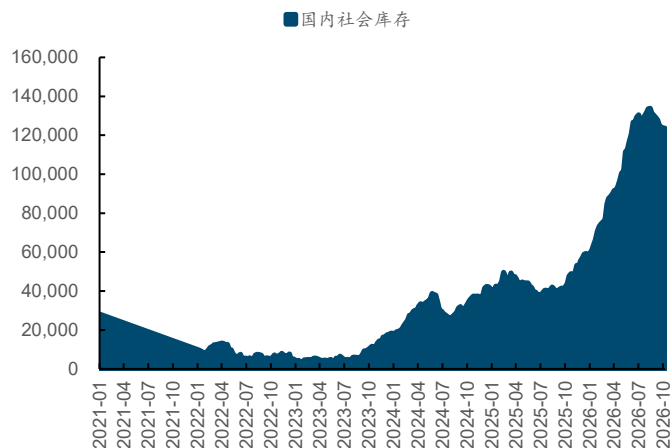
6.3 镍

图表41：国内外镍价



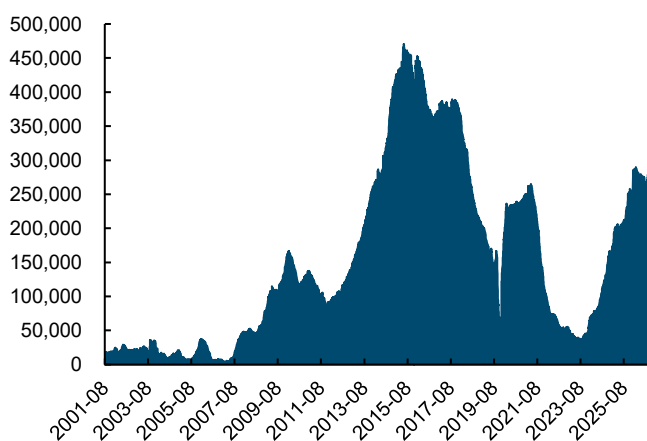
来源：iFinD，国金证券研究所

图表42：镍国内库存（吨）



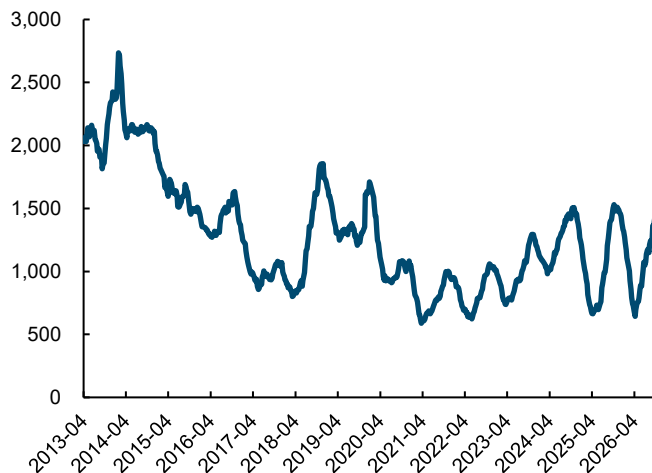
来源：SMM，国金证券研究所

图表43：LME 镍库存（吨）



来源：iFinD，国金证券研究所

图表44：镍矿港口库存（万吨）



来源：iFinD，国金证券研究所



风险提示

供给超预期。若各品种的矿山开发、或者再生资源供应超预期，将造成供过于求的局面，导致金属价格下跌。

新能源产业景气度不及预期。新能源车作为多有色品种的重要下游，光伏作为锑和锡等品种的重要下游，新能源产业景气度决定着众多品种的能源金属和小金属的需求增长空间。若新能源产业进展不及预期，将显著拖累整体需求。

宏观经济波动。有色需求随宏观经济较大；若宏观经济波动超预期，将显著影响相关品种价格。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究