2026 年 11 月 15 日

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
联系人：宁柯 ningke@gjzq.com.cn

小金属双周谈：钨钼回升延续，锡价底部或现

行情综述&投资建议

本期（11.2-11.13，下同）申万小金属指数收 27482.94 点，环比上涨 4.93%，跑赢申万有色指数 5.77pcts，跑赢沪深 300 指数 4.16pcts。

锡：锡锭本期价格为 36.03 万元/吨，环比下降 3.33%；锡锭本期库存为 4294 吨，环比下降 10.35%。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。推荐华锡有色；其余相关标的：锡业股份、兴业银锡和新金路。

钨：钨精矿本期价格 37.91 万元/吨，环比上涨 9.20%。本期钨价稳中有升，原料端挺价、大型钨企报价上调、钨材及合金企业提价，对钨价形成支撑。美国出口限制落地，9 月美国废钨出口环比-98.6%；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。行业供应缩紧预期仍存，结合海外加大战略备库的背景下，钨的优先级或较高；钨供需基本面有望迎来强共振。相关标的：中钨高新、厦门钨业、章源钨业、佳鑫国际资源。

钼：钼精矿本期价格为 5310 元/吨度，环比上涨 0.57%；钼铁本期价格 32.80 万元/吨，环比上涨 1.23%。本期钼市受海外市场及矿价双重支撑，产业链价格重心上移。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，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。

铀：铀本期现货价格为 91.00 美元/磅 U308，环比下降 1.09%。全球核电扩张抬升中长期铀需求预期，矿山供给释放节奏偏后，铀稀缺性与供给安全溢价有望强化。相关标的：中国铀业、中广核矿业。

钽：钽矿本期价格为 229.50 美元/磅，环比下降 5.75%。据百川盈孚，冶炼端采购节奏放缓，矿价小幅回落；供给端刚果金矿区管控持续，复产进度仍受约束，矿端支撑依然稳固。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。

锆：锆英砂本期价格为 1.12 万元/吨，环比下降 1.75%；海绵锆价格为 14.15 万元/吨，环比持平。我国加强两用物项对日出口管制，钇稳定氧化锆所需关键稳定剂氧化钇对日供应不确定性上升，海外复合氧化锆供给存在收缩预期。SOFC、MLCC 及航空发动机热障涂层等新兴应用增长，有望持续拉动复合氧化锆需求。海外供给扰动、需求增长与国内替代加速有望形成共振。相关标的：东方锆业、三祥新材、长裕集团。

锑：本期锑锭价格为 8.70 万元/吨，环比下降 5.39%。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。

风险提示

供给超预期；AI、新能源产业景气度不及预期；宏观经济波动。

内容目录

一、股票行情及商品价格表现 4
1.1 股票行情走势 4
1.2 商品价格变化 4
二、主力品种基本面与观点 5
2.1 锡：AI 赋能，锡价或进入新周期 5
2.2 钨：民用需求与军工需求共振，价格有望持续上行 6
2.3 钼：望迎高端制造和能化需求共振 8
2.4 铀：全球核能扩张，铀供需紧平衡延续 10
2.5 钽：供给扰动叠加 AI 需求拉动，中长期表现可期 11
2.6 锆：氧化钇反制效应传导，高端锆材供需重塑 12
2.7 锑：静待供需共振带动第二波内外同涨 13
三、风险提示 14

图表目录

图表 1： 申万小金属指数表现 4
图表 2： 小金属主力品种周度、双周度、月度、季度、年度价格变化 4
图表 3： 锡锭价格（万元/吨） 5
图表 4： 锡锭库存量（吨） 5
图表 5： LME 锡库存（吨） 5
图表 6： 我国进口缅甸锡矿砂量（吨） 6
图表 7： 印尼锡锭出口量（吨） 6
图表 8： 费城半导体指数表现 6
图表 9： 钨精矿与仲钨酸铵价格情况（万元/吨） 7
图表 10： APT 测算盈利水平（万元/吨） 7
图表 11： 钨精矿库存（吨） 8
图表 12： 仲钨酸铵库存（吨） 8
图表 13： 钨月度净出口量（金属吨） 8
图表 14： 钼精矿（元/吨度）与钼铁（元/吨）价格走势 9
图表 15： 钼精矿库存（吨） 9
图表 16： 钼铁库存（吨） 9
图表 17： 钢招量持续景气（单位：吨） 10
图表 18： 钼月度净进口量（金属吨） 10
图表 19： 铀日度现货价格及 SPUT 隐含价格（美元/磅 U308） 11

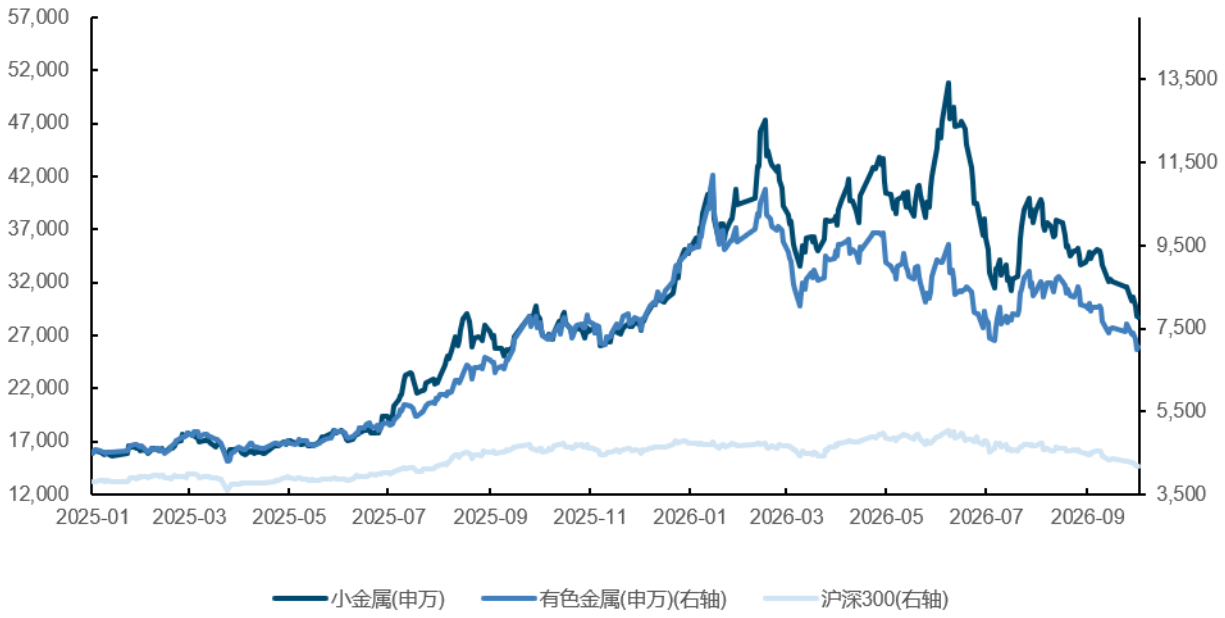
图表 20：铀月度现货均价及长协价格（美元/磅 U308）..... 11
图表 21：SPUT 日度及累计铀采购量（百万磅 U308）..... 11
图表 22：钽矿现货走势（美元/磅）..... 12
图表 23：氧化钽和钽锭价格走势（万元/吨）..... 12
图表 24：我国铌、钽、钒矿砂及其精矿进口量（吨）..... 12
图表 25：我国片式钽电容器出口量（吨）..... 12
图表 26：锆英砂价格（元/吨）..... 12
图表 27：海绵锆价格（万元/吨）..... 12
图表 28：锆矿砂及其精矿进口量（万吨）..... 13
图表 29：锆的氯氧化物及氢氧基氯化物出口量（吨）..... 13
图表 30：锑锭与锑精矿价格（万元/吨）..... 13
图表 31：锑内外价格..... 13
图表 32：锑月度进口量（金属吨）..... 13
图表 33：锑月度出口量（金属吨）..... 13

一、股票行情及商品价格表现

1.1 股票行情走势

本期申万小金属指数收 27482.94 点，环比上涨 4.93%，跑赢申万有色指数 5.77pcts，跑赢沪深 300 指数 4.16pcts。

图表1：申万小金属指数表现



来源：Wind，国金证券研究所

1.2 商品价格变化

本期钨精矿/仲钨酸铵价格分别环比+9.20%/+4.72%；钼精矿/钼铁价格分别环比+0.57%/+1.23%，锑锭/锑精矿价格分别环比-5.39%/-3.35%；锡锭价格环比-3.33%；U308 价格环比-1.09%；钽矿/氧化钽/钽锭价格分别环比-5.75%/-3.41%/-2.40%；锆英砂/海绵锆价格分别环比-1.75%/0.00%。

图表2：小金属主力品种周度、双周度、月度、季度、年度价格变化

品种	名称	单位	2026/11/13	涨跌幅				
				7 天	14 天	30 天	180 天	360 天
钨	黑钨精矿	万元/吨	37.91	2.43%	9.20%	21.58%	-9.01%	19.29%
	仲钨酸铵	万元/吨	55.51	1.79%	4.72%	15.69%	-8.20%	17.42%
钼	钼精矿	元/吨度	5310	2.51%	0.57%	-3.28%	-1.12%	36.86%
	钼铁	万元/吨	32.80	0.00%	1.23%	-2.09%	-1.94%	38.98%
锑	锑锭	万元/吨	8.70	-4.38%	-5.39%	-2.20%	-43.48%	-40.39%
	锑精矿	万元/金属吨	7.10	-3.35%	-3.35%	-3.35%	-49.10%	-42.97%
锡	锡锭	万元/吨	36.03	2.99%	-3.33%	-5.60%	-14.46%	24.54%
铀	U308	美元/磅	91.00	-0.96%	-1.09%	0.97%	7.69%	17.80%
钽	钽矿	美元/磅	229.50	-4.57%	-5.75%	-5.36%	14.75%	144.15%
	氧化钽	万元/吨	425.00	-3.41%	-3.41%	-2.30%	4.94%	123.10%
	钽锭	万元/吨	610.00	-2.40%	-2.40%	-2.40%	-0.81%	132.82%
锆	锆英砂	万元/吨	1.12	0.00%	-1.75%	-5.08%	2.75%	8.21%
	海绵锆	万元/吨	14.15	0.00%	0.00%	0.71%	-6.60%	-3.74%

来源：Wind，国金证券研究所

二、主力品种基本面与观点

2.1 锡：AI 赋能，锡价或进入新周期

行业观点：缅甸佤邦复产不及预期、印尼精锡出口下滑，叠加内外库存处于低位，供给偏紧格局支撑最近一周锡价反弹。我们认为锡锭隐性库存逐步干涸，因此在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散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。建议关注锡业股份、华锡有色、兴业银锡、新金路。

锡锭本期价格为 36.03 万元/吨，环比下降 3.33%。

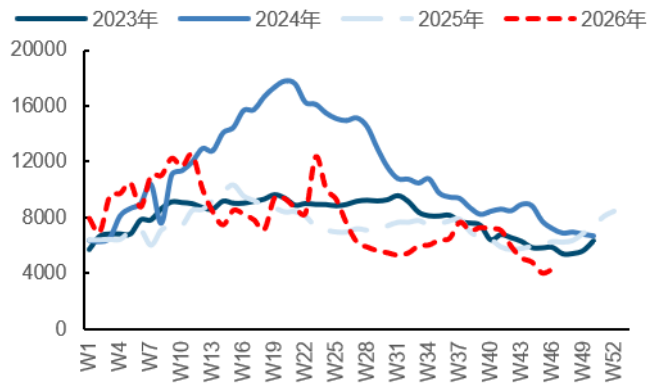
图表3：锡锭价格（万元/吨）



来源：Wind，国金证券研究所

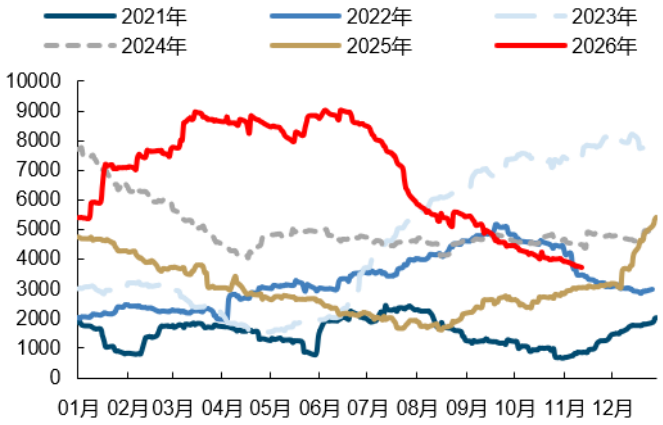
锡锭本期库存为 4294 吨，环比下降 10.35%；LME 锡库存 3740 吨，环比下降 7.20%。

图表4：锡锭库存量（吨）



来源：百川盈孚，国金证券研究所

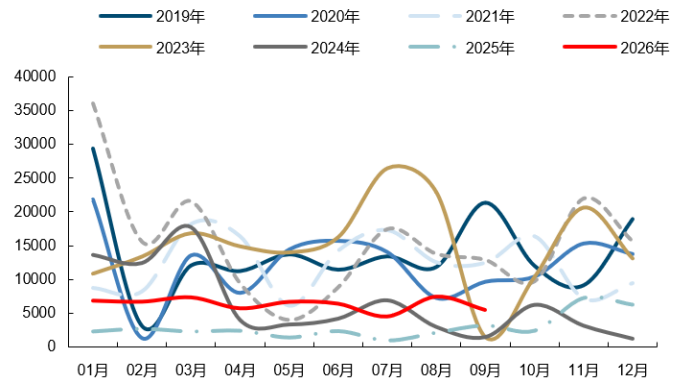
图表5：LME 锡库存（吨）



来源：iFind，国金证券研究所

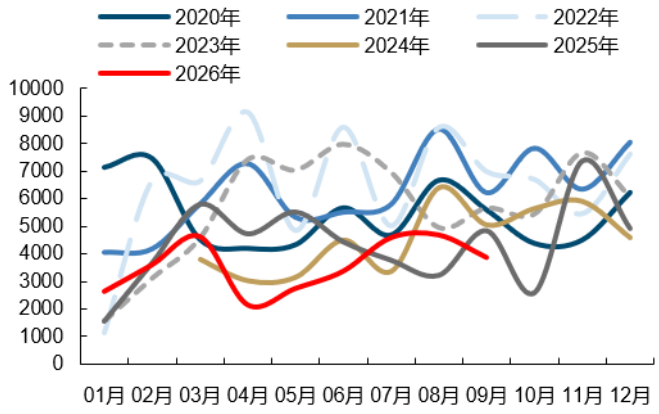
2026 年 9 月，我国进口缅甸锡矿砂及其精矿 5506 吨，同比增长 75.52%。2026 年 9 月印尼锡锭出口量 3854 吨，同比-20.3%。

图表6：我国进口缅甸锡矿砂量（吨）



来源：Wind，国金证券研究所

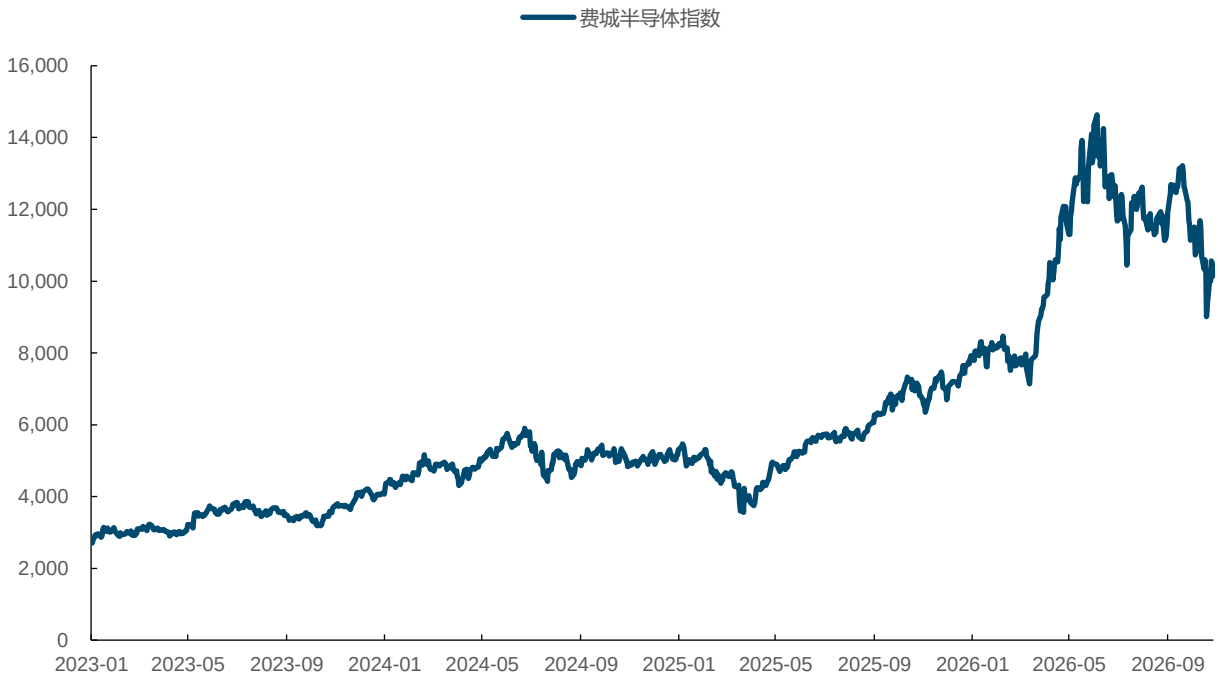
图表7：印尼锡锭出口量（吨）



来源：Wind，国金证券研究所

本期费城半导体指数收 10146.32 点，环比下降 5.08%。

图表8：费城半导体指数表现



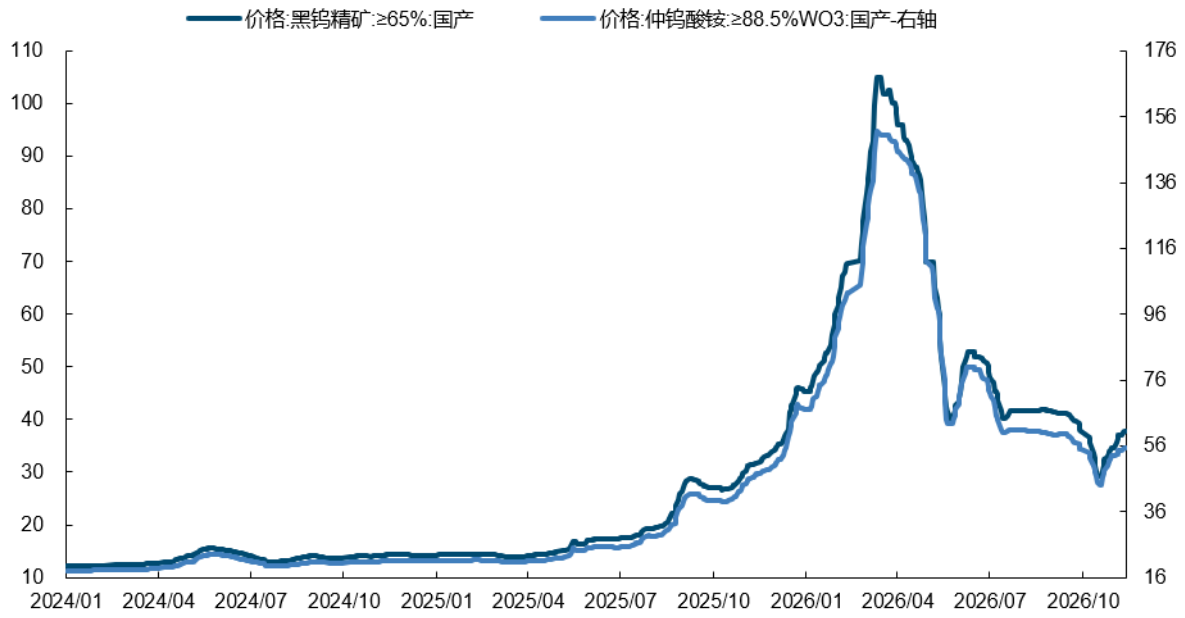
来源：iFind，国金证券研究所

2.2 钨：民用需求与军工需求共振，价格有望持续上行

行业观点：本期钨价稳中有升，原料端挺价、大型钨企报价上调、钨材及合金企业提价，对钨价形成支撑。美国出口限制落地，9 月美国废钨出口环比-98.6%；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，钨的优先级或较高；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。建议关注中钨高新、厦门钨业、章源钨业、佳鑫国际资源。

钨精矿本期价格 37.91 万元/吨，环比上涨 9.20%；仲钨酸铵本期价格 55.51 万元/吨，环比上涨 4.72%。

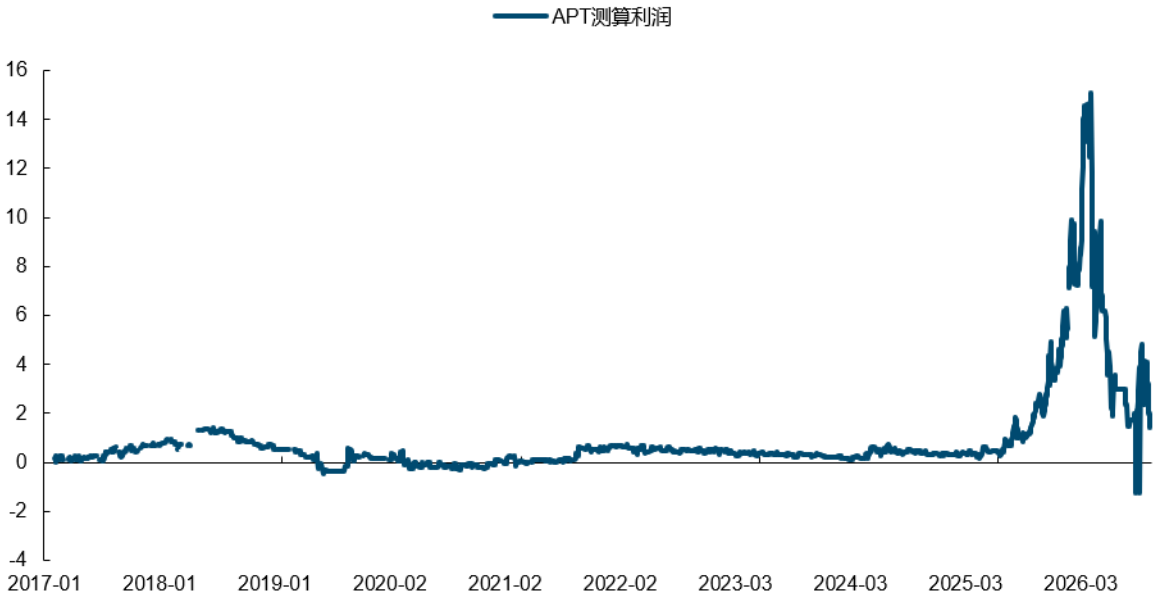
图表9：钨精矿与仲钨酸铵价格情况（万元/吨）



来源：Wind，国金证券研究所

本期 APT 理论盈利水平为 1.70 万元/吨，环比下降 58.71%。

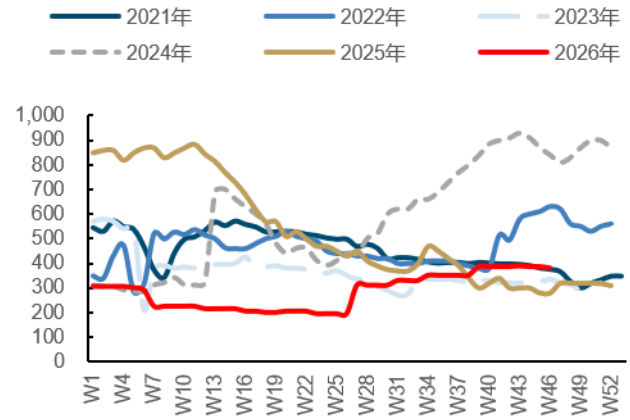
图表10：APT 测算盈利水平（万元/吨）



来源：国金证券研究所

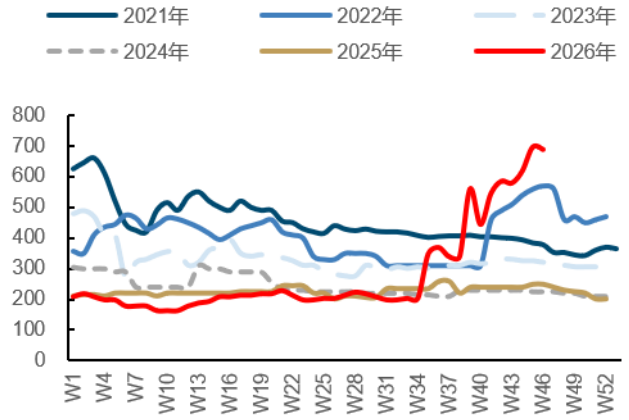
钨精矿本期库存 380 吨，环比下降 1.30%；仲钨酸铵本期库存 688 吨，环比上涨 11.33%。

图表11：钨精矿库存（吨）



来源：百川盈孚，国金证券研究所

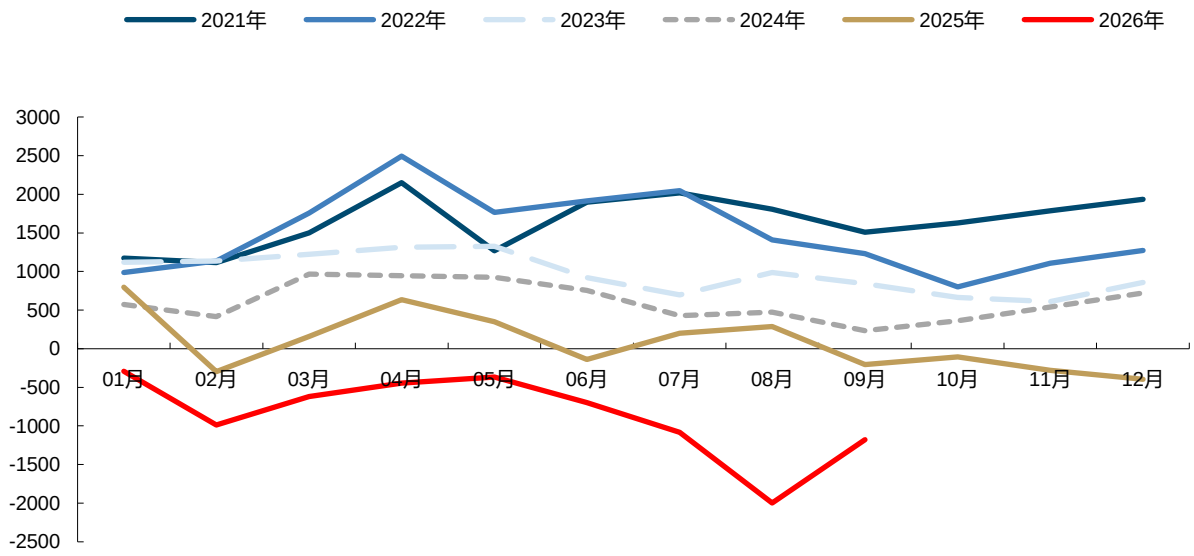
图表12：仲钨酸铵库存（吨）



来源：百川盈孚，国金证券研究所

2026 年 9 月钨净出口量-1179.28 金属吨，同比转负。

图表13：钨月度净出口量（金属吨）



来源：iFind，国金证券研究所

2.3 钼：望迎高端制造和能化需求共振

行业观点：本期钼市受海外市场及矿价双重支撑，产业链价格重心上移。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。

钼精矿本期价格为 5310 元/吨度，环比上涨 0.57%；钼铁本期价格 32.80 万元/吨，环比上涨 1.23%。

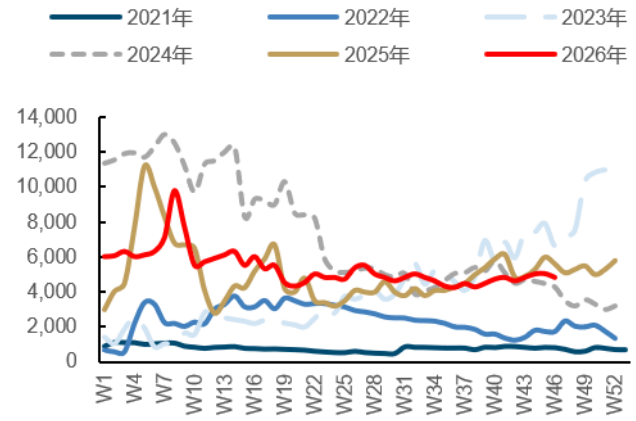
图表14：钼精矿（元/吨度）与钼铁（元/吨）价格走势



来源：Wind，国金证券研究所

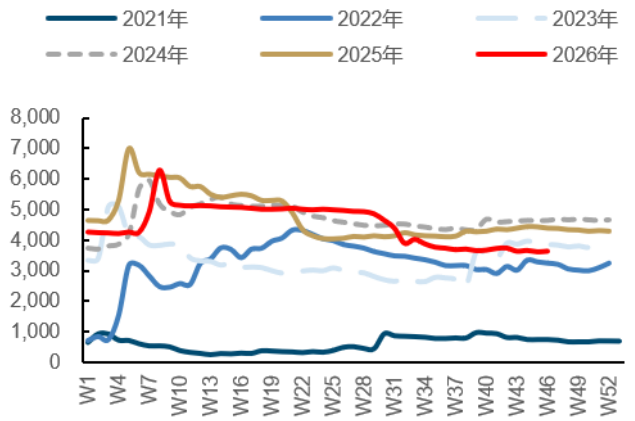
钼精矿本期库存为 4800 吨，环比下降 4.00%；钼铁本期库存为 3640 吨，环比下降 0.68%。

图表15：钼精矿库存（吨）



来源：百川盈孚，国金证券研究所

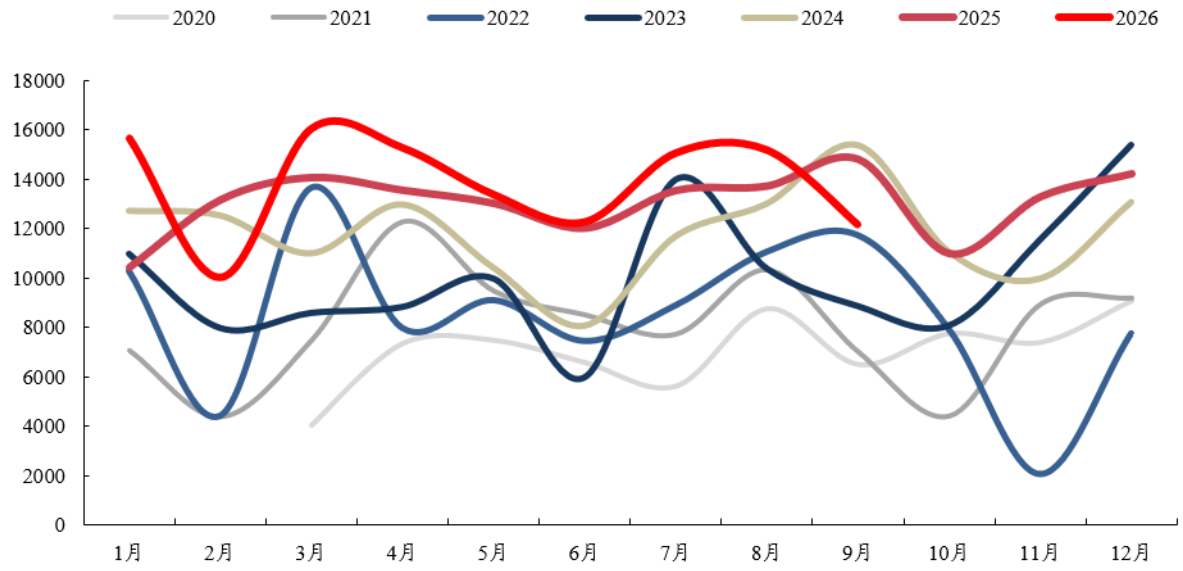
图表16：钼铁库存（吨）



来源：百川盈孚，国金证券研究所

2026 年 9 月钢招量 1.2 万吨，同比-17.9%。

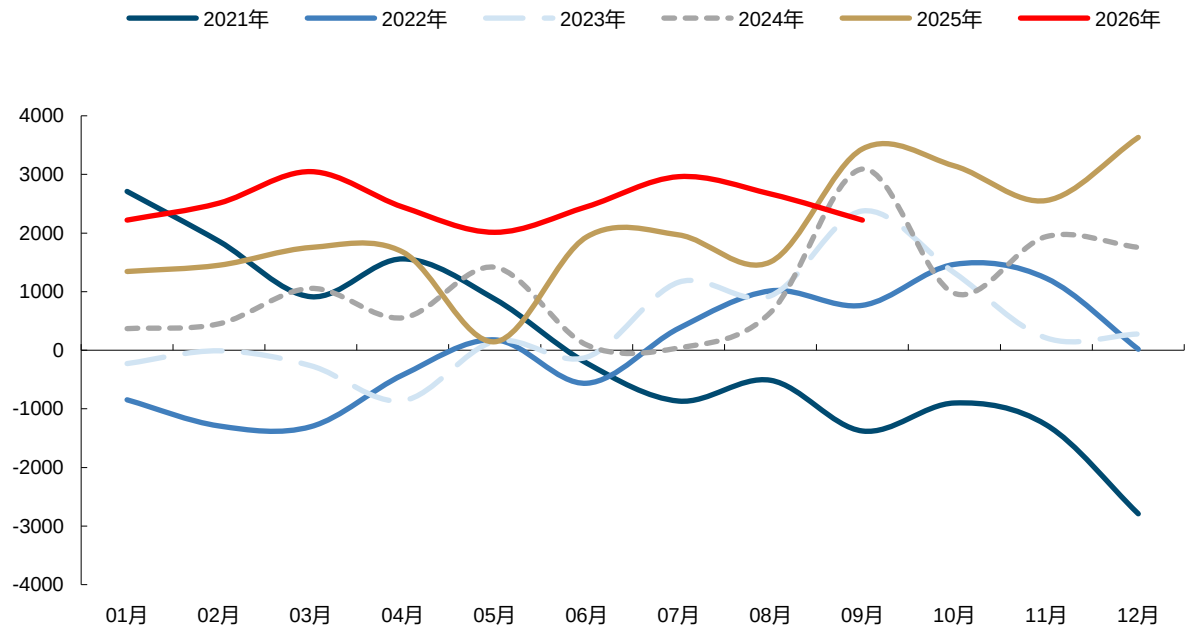
图表17：钢招量持续景气（单位：吨）



来源：铁合金在线，国金证券研究所

2026 年 9 月钼净进口量 2220 金属吨，同比下降 35.38%。

图表18：钼月度净进口量（金属吨）



来源：Wind，国金证券研究所

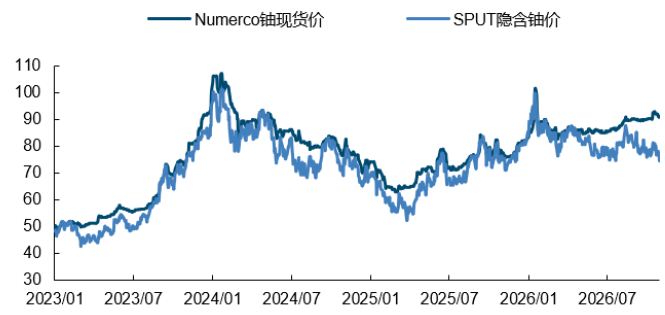
2.4 铀：全球核能扩张，铀供需紧平衡延续

行业观点：供给释放节奏偏后，全球核能建设加速，供给安全关注度持续提升。近期行业动态包括：11 月 3 日 Kazatomprom 发布三季度运营数据。按所持权益矿山的全产量口径，公司铀产量为 7216 吨铀，同比+12%；按权益口径，产量为 3915 吨铀，同比+16%。公司维持 2026 年产量指引不变，两口径下分别为 2.75-2.90 万吨铀、1.45-1.55 万吨铀。11 月 3 日 WNN 报道称，Rosatom 拟在克拉斯诺卡缅斯克新建一座铀加工厂，规划年产能为 1.1 万吨氧化铀。该厂将处理当地铀矿石及集团其他境内外矿床的精矿，目前已完成选址并进入设计阶段。11 月 5 日乌兹别克斯坦总统府披露，国有铀矿企业 Navoiyuran 计划将铀年产量由 2026 年预计的 7500 吨提升至 2030 年的 1.5 万吨。11 月 10 日，美国核管理委员会（NRC）向得州 Long Mott 项目颁发建设许可证，为美国近 60 年来首次颁发高温气冷堆建设

许可证。项目拟在陶氏 Seadrift 工业基地建设 4 台 Xe-100 小型模块化反应堆，合计装机容量 320 MWe，投运后将为基地供应电力和工业蒸汽。整体来看，全球核电扩张抬升中长期铀需求预期，矿山供给释放节奏偏后，铀稀缺性与供给安全溢价有望强化。建议关注铀标的：中国铀业、中广核矿业。

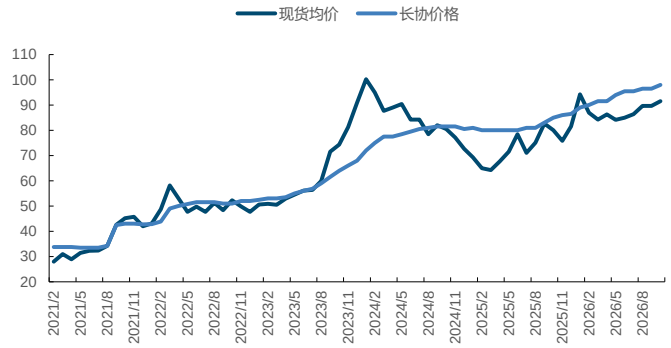
铀本期现货价格为 91 美元/磅 U308，环比下降 1.09%；本期 SPUT 隐含铀价为 74.56 美元/磅 U308，环比下降 8.14%。2026 年 10 月长协价格为 98 美元/磅 U308，环比上涨 1.55%。

图表19：铀日度现货价格及 SPUT 隐含价格（美元/磅 U308）



来源：Numerco，国金证券研究所

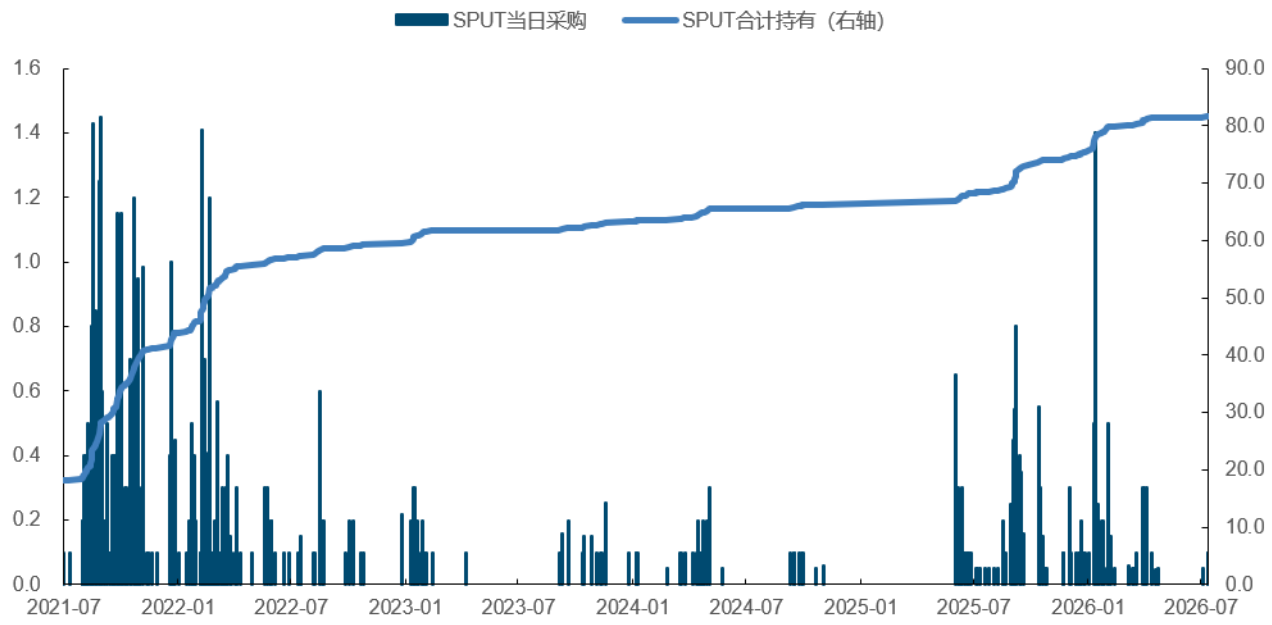
图表20：铀月度现货均价及长协价格（美元/磅 U308）



来源：Cameco，国金证券研究所

本期 SPUT 未进行铀采购。

图表21：SPUT 日度及累计铀采购量（百万磅 U308）



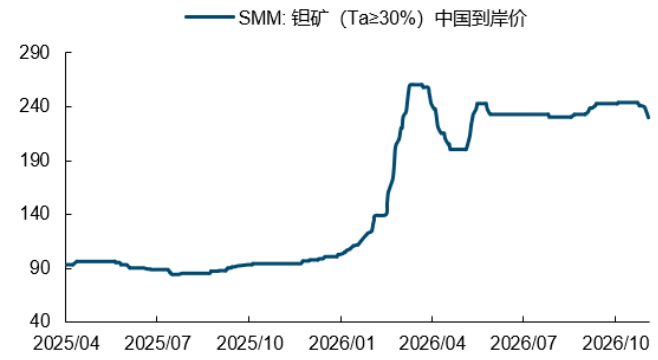
来源：Sprott，国金证券研究所

2.5 钽：供给扰动叠加 AI 需求拉动，中长期表现可期

行业观点：钽行业有望受益于 AI 需求拉动和供给扰动。据百川盈孚，冶炼端采购节奏放缓，矿价小幅回落；供给端刚果金矿区管控持续，复产进度仍受约束，矿端支撑依然稳固。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，钽有望由供给驱动转向供需共振，推动钽价中枢进一步上移。

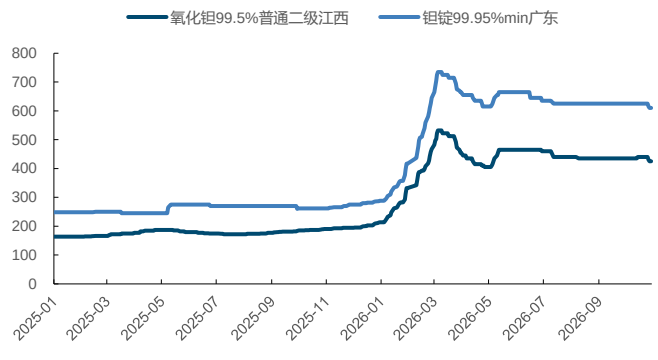
钽矿本期价格为 229.50 美元/磅，环比下降 5.75%；氧化钽本周价格为 425.0 万元/吨，环比下降 3.41%；钽锭本周价格为 610.0 万元/吨，环比下降 2.40%。

图表22：钽矿现货走势（美元/磅）



来源：SMM，国金证券研究所

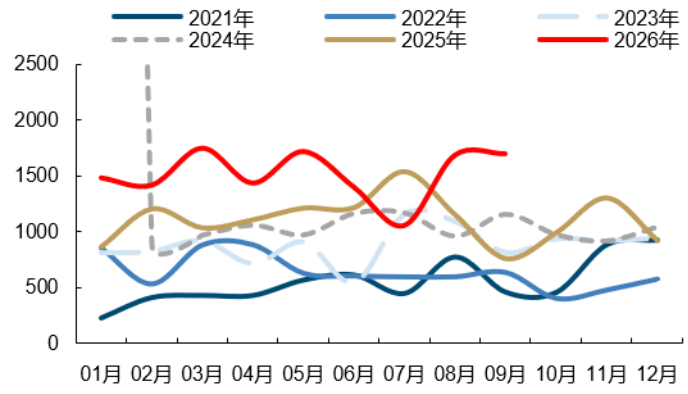
图表23：氧化钽和钽锭价格走势（万元/吨）



来源：百川盈孚，国金证券研究所

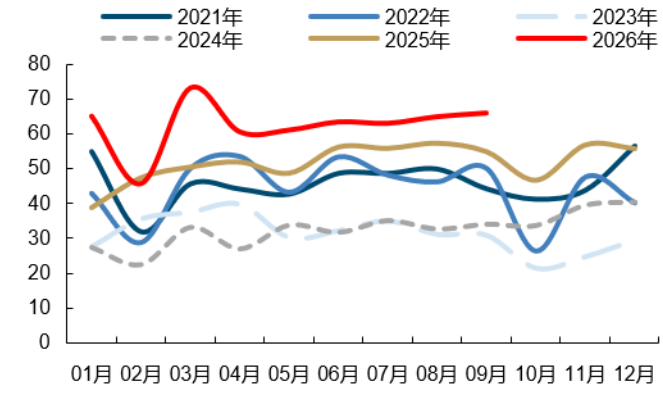
2026 年 9 月我国铌、钽、钒矿砂及其精矿进口量为 1701.61 吨，同比增长 123.76%；片式钽电容器出口 65.90 吨，同比增长 20.51%。

图表24：我国铌、钽、钒矿砂及其精矿进口量（吨）



来源：iFind，国金证券研究所

图表25：我国片式钽电容器出口量（吨）



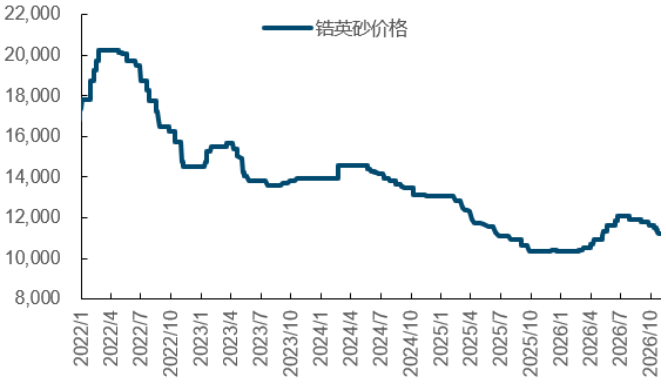
来源：iFind，国金证券研究所

2.6 锆：氧化钇反制效应传导，高端锆材供需重塑

行业观点：反制情绪再起，供给收缩与国产替代共振。我国加强两用物项对日出口管制，钇稳定氧化锆所需关键稳定剂氧化钇对日供应不确定性上升，海外高端氧化锆供给存在收缩预期。SOFC、MLCC 及航空发动机热障涂层等新兴应用增长，有望持续拉动复合氧化锆需求。海外供给扰动、需求增长与国内替代加速有望形成共振。相关标的：东方锆业、三祥新材、长裕集团。

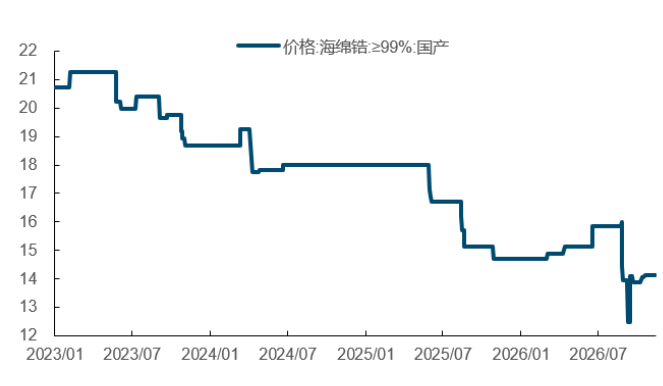
本期锆英砂价格为 1.12 万元/吨，环比下降 1.75%；海绵锆价格为 14.15 万元/吨，环比持平。

图表26：锆英砂价格（元/吨）



来源：百川盈孚，国金证券研究所

图表27：海绵锆价格（万元/吨）

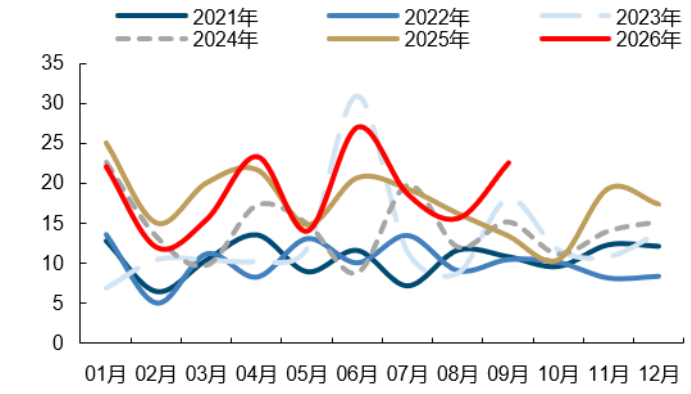


来源：wind，国金证券研究所

2026 年 9 月我国锆矿砂及其精矿进口量 22.64 万吨，同比+68.14%；锆的氯氧化物及氢氧基氯化物出口量 5232.52 吨，

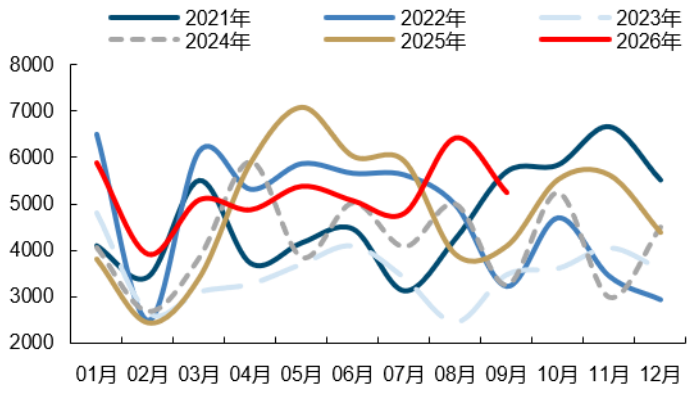
同比+28.12%。

图表28：锆矿砂及其精矿进口量（万吨）



来源：iFind，国金证券研究所

图表29：锆的氯氧化物及氢氧基氯化物出口量（吨）



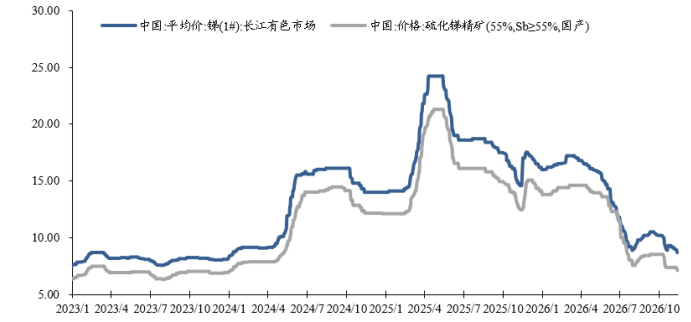
来源：iFind，国金证券研究所

2.7 锑：静待供需共振带动第二波内外同涨

行业观点：9 月锑品出口边际转暖，我们看好锑后续出口修复带来的“内外同涨”；结合目前光伏玻璃产量走平回稳，因此若出口显著修复、需求拐点向上，有望释放较高向上的价格弹性。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、华钰矿业、倍杰特。

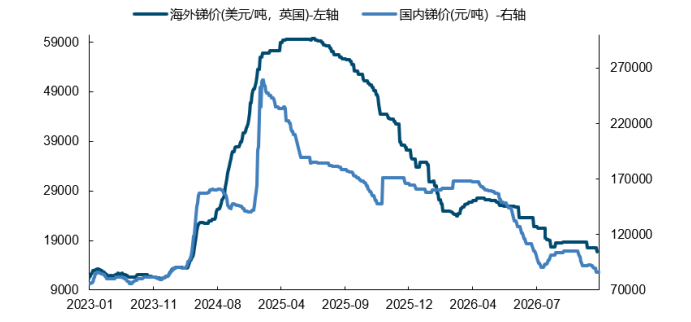
本期锑锭价格为 8.70 万元/吨，环比下降 5.39%；锑精矿价格为 7.10 万元/吨，环比下降 3.35%。海外锑价为 1.67 万美元/吨，环比下降 5.11%。

图表30：锑锭与锑精矿价格（万元/吨）



来源：Wind，国金证券研究所

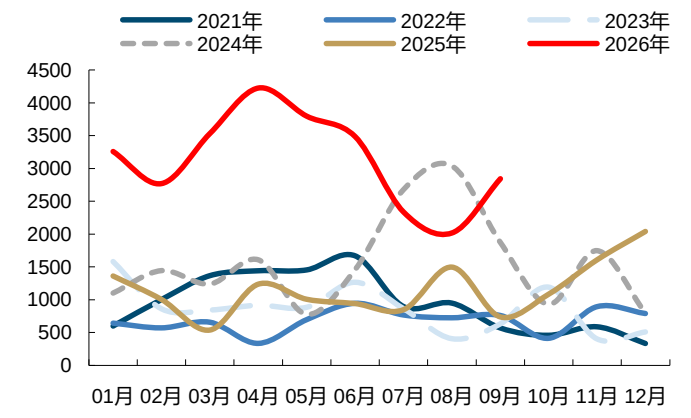
图表31：锑内外价格



来源：百川盈孚，国金证券研究所

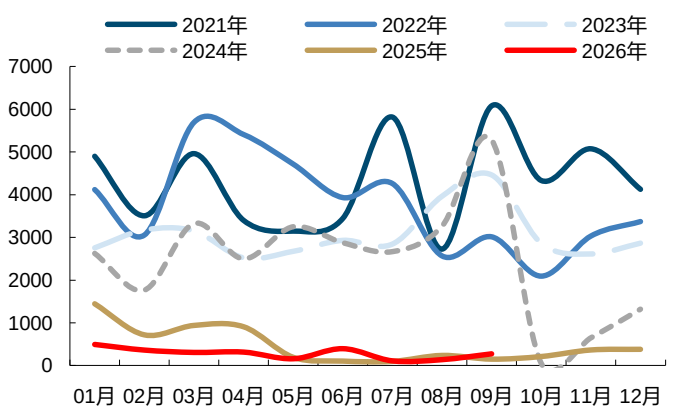
2026 年 9 月锑进口量 2841 金属吨，同比增加 285.64%；锑出口量 275 金属吨，同比增加 85.72%。出口量较出口管制前仍有较大差距。

图表32：锑月度进口量（金属吨）



来源：Wind，国金证券研究所

图表33：锑月度出口量（金属吨）



来源：Wind，国金证券研究所

三、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。

AI、新能源产业景气度不及预期。AI 服务器及相关制造是锡、钽等品种的需求增长来源，新能源汽车、光伏等产业是钨、锑、锡等品种的重要下游，其景气度影响相关小金属的需求增长空间。若 AI 基础设施建设、新能源汽车及光伏产业发展不及预期，将拖累相关小金属需求增长。

宏观经济波动。锡、钼等领域需求受宏观经济波动影响较大；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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
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