仅供内部参考，请勿外传

深度研究

报告日期：2026 年 09 月 21 日

从找矿突破到实物储备：21 省市“十五五”规划中的关键矿产配置线索

——战略矿产研究系列报告之 2

分析师：何佳烨
执业证书号：S1230525100001
hejiaye@stocke.com.cn

相关报告

1 《行业“E”览：走向深绿，建筑行业双碳攻坚进行时》2026.09.05

2 《能源转型硬约束加速落地，ESG 规则步入执行期》2026.09.05

3 《ESG 看企业：中远海能——以自然资本核算重塑船用燃料决策》 2026.08.20

核心观点

21 个省市“十五五”规划线索显示，关键矿产正在从单一矿种景气交易，转向覆盖找矿突破、增储上产、实物储备、精深加工、储运交易和境外资源合作的供给安全体系，并与新一轮找矿突破战略行动、战略性矿产出口管制等国家安排相互呼应。对资产配置而言，关键变化不只是“哪些矿种更紧缺”，而是关键资源正在同时具备周期品、战略物资和产业链约束资产三重属性。资源禀赋省份提供长期供给安全底仓，精深加工环节决定利润留存和产业链话语权，沿海交易与储运平台则强化流动性、定价权和风险管理功能。后续观察重点应从短期价格弹性延伸至资源控制权、项目落地能力、加工延链能力和配置平台效率。

- **关键矿产从主题投资走向实物供给体系，找矿突破成为长期锚**

  各地规划把“新一轮找矿突破”“战略性矿产资源勘查”“增储上产”作为高频政策动作。内蒙古力争发现 100 处以上找矿靶区，贵州围绕煤、磷、铝、锰等优势矿种实施“461 工程”、新圈定找矿靶区 20 处以上，青海聚焦钾、锂、镍、钴、金、萤石等战略性和国家紧缺矿种，黑龙江建设国家规划矿区和国家级重点勘查区。找矿突破短期不直接转化为利润，但会重塑市场对资源稀缺性和远期供给边界的预期，是关键矿产从主题交易走向长期资产重估的第一层变量。

- **储备、储运与交易平台强化，资源配置能力成为第二条政策主线**

  储备与储运安排体现出明显实物属性。广西建设北部湾战略矿产资源储备基地，海南筹建国家锆铪资源保障利用研发基地和国家锆铪资源储运中心，甘肃打造战略性矿产资源储备基地，云南构建省级储备体系并保障出口管制措施精准落地，西藏推进产能、产地、产品储备协同；天津打造关键矿产品储运基地，浙江推动国内期货交易所布局扩容交割库、提出铁矿石年混配量达 5200 万吨，上海做强大宗商品资源配置功能、扩大铜、铝等重点金属品类交易规模。资源端解决“有无”，储运交易端解决“能否配置”，实物储备把资源安全延伸为可调用实物，在外部扰动、进口受限或价格剧烈波动时提供尾部风险缓冲。

- **从矿山到材料延链，精深加工和回收利用成为价值提升方向**

  多地并不满足于采选环节，而是把资源优势转向冶炼加工、新材料和产业集群：江西增强“世界铜都”“中国稀金谷”影响力，云南高质量建设滇中稀贵金属国家先进制造业集群、推动资源型产业延链补链强链，四川打造世界级钒钛产业基地并推动稀土产业整合，辽宁建设新增产能达 1.5 亿吨、产值达千亿级的铁矿资源综合利用基地，湖北构建“磷矿—电池—回收”全生命周期产业链，广西推进锡、锑、铟等 9 种关键金属高效利用与回收。竞争焦点正从资源禀赋扩展到加工能力和产业组织能力，关键矿产配置价值由资源端延伸至加工端和平台端。

- **风险提示**

  各省市“十五五”规划落地进度不及预期风险；找矿突破、增储上产及重点项目建设进展不及预期风险；矿产品价格波动、环保安全生产约束及矿山整合推进不确定风险；海外资源合作、进口资源配置和储运体系建设存在不确定性；公开资料口径存在不完全和更新滞后风险。

仅供内部参考，请勿外传

正文目录

1 从主题投资走向实物供给体系 4
1.1 21 省市规划中的关键矿产线索 4
1.2 实践价值：从价格叙事转向供给能力 4
2 地方规划的共同主线：找矿、增储、上产 4
2.1 找矿突破成为高频政策动作 4
2.2 增储上产连接资源安全与产能保障 4
2.3 煤炭仍是能源安全底盘 5
3 实物储备成为关键矿产安全的政策抓手 5
3.1 实物储备把资源安全延伸为可调用实物 5
3.2 储运和交易平台提升资源配置效率 6
4 从矿山到材料：地方竞争转向精深加工能力 6
4.1 精深加工将资源禀赋转化为产业组织能力 7
4.2 新能源链条和回收利用强化供给质量 7
5 区域分工：西部重资源，东部重交易与配置功能 7
5.1 西部省份承担资源端和基地端功能 7
5.2 东北和中部体现能源与金属基地协同 8
5.3 东部沿海强化交易、储运和大宗资源配置 8
6 配置含义：关键矿产的实物属性正在被重新定价 8
6.1 资源控制权比短期价格弹性更重要 8
6.2 精深加工与平台能力构成第二层价值 9
7 风险提示 9

仅供内部参考，请勿外传

图表目录

表 1： 21 省市“十五五”关键矿产规划主题矩阵 5
表 2： 关键矿产供给能力建设链条 6
表 3： 实物储备与资源保障基地代表省市 6
表 4： 资源优势向精深加工转化的地方样本 7
表 5： 关键矿产区域分工：资源端、加工端、配置端 8



仅供内部参考，请勿外传

1 从主题投资走向实物供给体系

1.1 21 省市规划中的关键矿产线索

关键矿产已经从单一矿种景气线索，进入资源安全、产业安全和供应链韧性共同定价的阶段。以 21 个省市“十五五”规划公开信息为线索，地方关注对象覆盖煤炭、铁矿、铜、铝、锂、稀土、钒钛、磷、镍、钴、锆铪、锡、锑、铟等资源，政策动作则集中在找矿突破、增储上产、实物储备、精深加工、储运交易平台和境外资源合作等方向。对资产配置而言，这意味着关键矿产不宜只被视为周期品价格交易，而更应被放在“国家资源安全资产”和“产业链核心约束资产”的框架下评估。

这一变化与国家层面的资源安全框架相互呼应。全国矿产资源规划把战略性矿产资源安全保障放在重要位置，自然资源部和中国地质调查局持续推进新一轮找矿突破战略行动，商务部对镓锗、石墨、锑等物项实施出口管制也显示关键矿产正在成为产业链安全和国际规则博弈的重要载体。配置上，研究重点需要从“价格弹性”进一步前移到“实物控制力”：谁掌握资源、谁能把资源变成稳定产能、谁拥有储运和交易平台，可能比短期价格涨跌更能解释中长期估值溢价。

1.2 实践价值：从价格叙事转向供给能力

关键矿产的实物属性决定其配置价值不能只由价格波动解释。资源发现决定长期供给边界，储备和储运决定可调用能力，加工和回收决定供给质量，交易和交割体系决定价格形成效率。地方规划的共同信号是：关键矿产正在被纳入更完整的供给安全资产框架。对于组合管理，较优的跟踪方式不是简单押注某个金属价格，而是把资源、库存、加工、平台和政策落地放在同一张观察清单中，寻找供给约束明确、需求场景稳定、政策胜率较高的环节。

2 地方规划的共同主线：找矿、增储、上产

2.1 找矿突破成为高频政策动作

找矿突破是地方规划中最清晰的起点。内蒙古提出力争发现 100 处以上找矿靶区；贵州围绕煤、磷、铝、锰等优势矿种实施“461 工程”，新圈定找矿靶区 20 处以上；青海聚焦钾、锂、镍、钴、金、萤石等战略性和国家紧缺矿种；黑龙江建设国家规划矿区和国家级重点勘查区。找矿突破本身不会立即转化为利润，但会改变市场对资源稀缺性和远期供给边界的预期，是关键矿产主题从短期交易走向长期资产重估的第一层变量。

2.2 增储上产连接资源安全与产能保障

找矿之后的政策目标，是把资源禀赋转化为供给保障。云南提出加大铜、铝等矿产资源勘查开发力度，推动稀土、钛、锗、铟、铂族等稀贵金属增储上产；四川推动钒钛、稀土、锂等战略性资源增储上产，并加快建设综合性国家储备基地；甘肃发展壮大金白兰武有色金属国家先进制造业集群，打造全国最大、世界一流的镍钴铜新材料加工基地和战略性矿产资源储备基地。对投资研究来说，增储上产需要进一步拆分为资源量、采选能力、资本开支、环保约束和运输半径，只有能够跨过项目建设和成本曲线的资源，才更可能形成可持续的配置价值。

仅供内部参考，请勿外传

表1： 21 省市“十五五”关键矿产规划主题矩阵

政策主线	代表区域	核心抓手	配置含义
找矿突破	内蒙古、贵州、青海、黑龙江	找矿、靶区、重点勘查	重估资源发现能力
增储上产	新疆、四川、陕西、山西	推进钒钛、锂、镍钴铜、铝、铁矿等矿产勘查开发	资源禀赋转为供给保障
实物储备	海南、广西、甘肃、云南、西藏	储运中心、保障基地、省级储备	从“有矿”到可调用实物
精深加工	江西、四川、辽宁、湖北	有色/稀贵金属、新材料、回收链	产业组织能力定价
配置平台	上海、浙江、天津	保税混矿、交割库、大宗交易	提升配置和风控效率

资料来源：Mysteel，自然资源部，中国地质调查局，浙商证券研究所整理

增储上产并非简单扩大供给，而是与矿山整合、绿色开发和资源利用效率共同推进。山西提出推进非煤矿山优化整合，“一矿一策”探索切实可行的升级改造模式；青海提出严格矿产资源开发准入、新建改扩建一批大中型矿山；宁夏强调煤炭绿色集约开发和智能化改造，到 2030 年力争煤炭产能达到 1.6 亿吨/年。

2.3 煤炭仍是能源安全底盘

虽然新能源金属更容易成为市场主题，但地方规划仍把煤炭放在能源安全底盘位置。内蒙古提出“十五五”期间在产煤矿产能稳定在 13 亿吨/年左右；山西围绕动力煤、炼焦煤、无烟煤三大优势煤种，一体建设煤炭产供储销体系；新疆推进大型煤炭供应保障基地建设；甘肃到 2030 年全省煤炭产能达到 2 亿吨/年、原煤产量突破 1 亿吨。传统能源矿产仍然是实物供给体系的重要底座。

对于资产配置研究，这意味着关键矿产不能被狭义理解为新能源金属。煤炭、铁矿、铜铝等传统大宗资源在地方规划中同样承担保供、储备和产业链安全功能。实物关键矿产的研究对象，应覆盖能源安全、工业原料安全和新能源材料安全三个层面。组合层面可将其理解为一类兼具周期属性和安全属性的资产：周期属性决定短期波动，安全属性决定政策托底和战略溢价，二者共同影响配置节奏。

3 实物储备成为关键矿产安全的政策抓手

3.1 实物储备把资源安全延伸为可调用实物

“储备”相关表述体现出明显实物属性。广西提出建设北部湾战略矿产资源储备基地；海南提出筹建国家锆铪资源保障利用研发基地和国家锆铪资源储运中心；甘肃明确打造战略性矿产资源储备基地；云南提出构建省级储备体系，并保障出口管制措施精准落地。

储备基地的意义在于将资源安全从“是否有矿”延伸到“能否在需要时形成可调用实物”。价格反映边际供需，储备体系则反映政策对连续供应、跨区域调配和产业链韧性的重视。资源产地、港口城市和加工基地同时强化储备或储运安排，说明实物保障已经成为地方规划中的共通抓手。对资产配置而言，储备能力的价值往往在平稳期不显著，却会在外部扰动、进口受限或价格剧烈波动时体现为风险缓冲，因而更适合用“尾部风险对冲能力”而非短期盈利弹性来衡量。

仅供内部参考，请勿外传

表2： 关键矿产供给能力建设链条

链条环节	政策抓手	代表观察	配置含义
资源发现	找矿突破、重点勘查	靶区圈定和资源基地目标	资源控制权前置
供给释放	增储上产、矿山整合	战略矿种增储和基地建设	项目落地能力定价
实物保障	储备基地、储运中心	储备与储运安排同步强化	库存调用提升韧性
价值提升	精深加工、材料、回收	矿产资源延伸到产业集群	从资源端到产业端
配置效率	交割库、保税混矿、大宗交易	进口资源配置和价格形成	平台能力改善流动性

资料来源：Mysteel，商务部，浙商证券研究所整理

天津、海南、广西、甘肃、云南、西藏等地的表述共同说明，关键矿产安全并不只取决于资源禀赋，也取决于资源能否形成储备、运输、调拨和应急保障能力。实物储备因此成为地方规划中连接资源端与产业端的重要政策抓手。

3.2 储运和交易平台提升资源配置效率

沿海及交易型城市更多体现配置平台功能。天津提出打造关键矿产品储运基地；浙江提出推动国内期货交易所布局扩容交割库，并提出铁矿石年混配量达 5200 万吨；上海提出做强大宗商品资源配置功能，吸引境内外交易者参与大宗商品交易和价格形成，扩大铜、铝等重点金属品类交易规模。

这些安排对应关键矿产实物体系中的“流通与定价”环节。储运基地提高实物可得性，保税混矿提升进口矿资源配置效率，交割库和交易平台增强价格形成与风险管理功能。对资产配置团队而言，交易、仓储、物流和保税加工能力是观察关键矿产体系成熟度的重要指标。一个值得重视的方向是：当资源从“产地优势”进入“平台优势”，配置价值就会从矿山端扩散到港口、仓储、贸易、期货交割和风险管理服务，相关区域和主体的估值逻辑也会更接近资源配置枢纽。

表3： 实物储备与资源保障基地代表省市

天津 **打造关键矿产品储运基地** 港口和储运能力连接进口资源与国内需求。	**海南** **国家锆铪资源研发基地和储运中心** 从海洋矿产延伸至锆铪资源保障与利用。	**广西** **北部湾战略矿产资源储备基地** 围绕锡、锑、铟等关键金属强化区域储备。
甘肃 **战略性矿产资源储备基地** 镍钴铜新材料基地与储备功能共同推进。	**云南** **省级储备体系与出口管制衔接** 储备体系服务资源调配和稀贵金属管理。	**西藏** **产能、产地、产品储备协同** 以资源基地建设支撑盐湖锂、铜等产业。

资料来源：Mysteel，各地“十五五”规划公开信息，浙商证券研究所整理

资源端解决“有无”，储运和交易平台解决“能否配置”。当地方规划把储运基地、保税混矿、交割库和大宗商品交易纳入关键矿产体系时，实物资源的金融属性和配置效率也随之提升。

4 从矿山到材料：地方竞争转向精深加工能力

仅供内部参考，请勿外传

4.1 精深加工将资源禀赋转化为产业组织能力

多地并不满足于采选环节，而是强调冶炼加工、材料制造和产业集群。江西提出增强“世界铜都”“中国稀金谷”影响力，并力争在锂电、有机硅等领域打造国家级质检中心；云南提出高质量建设滇中稀贵金属国家先进制造业集群，推动绿色铝、磷化工、有色和稀贵金属等资源型产业延链补链强链；四川提出打造世界级钒钛产业基地，并推动稀土产业整合。

辽宁的规划也体现了从资源到基地的转换：建设新增产能达 1.5 亿吨、产值达千亿级的铁矿资源综合利用基地，建设世界级菱镁产业基地。山东则提出打造稀土功能材料产业基地、铜和黄金精深加工基地、铁矿采选基地。关键矿产的竞争焦点正在从资源禀赋扩展到加工能力和产业组织能力。对投资视角而言，单纯拥有资源并不等于拥有定价权，只有能够把资源转化为材料、零部件或稳定客户关系的区域和企业，才更容易享受产业链利润分配改善。

表4： 资源优势向精深加工转化的地方样本

江西 **铜、稀土与锂电材料** 以“世界铜都”“中国稀金谷”为基础，向质检、锂电和新材料延伸。	**云南** **稀贵金属与绿色铝** 建设滇中稀贵金属先进制造业集群，推动资源型产业延链补链。	**四川** **钒钛、稀土、锂** 推动世界级钒钛基地和战略资源增储上产，强化资源与材料协同。
辽宁 **铁矿、黄金、菱镁** 铁矿综合利用、黄金和菱镁基地体现从矿山到产业基地的转换。	**湖北** **磷矿—电池—回收** 把磷矿资源、新能源材料和回收利用纳入全生命周期链条。	**广西** **锡、锑、铟等关键金属** 围绕高效利用和冶金过程关键金属回收提升供给质量。

资料来源：Mysteel，各地“十五五”规划公开信息，浙商证券研究所整理

4.2 新能源链条和回收利用强化供给质量

新能源产业链是多地规划延链的重要方向。湖北提出打造“宜荆荆襄”万亿新能源新材料大走廊，协同构建“磷矿—电池—回收”全生命周期产业链，并建设宜昌襄阳磷矿资源、黄石铜矿资源等战略性矿产储备基地；山西提出促进能源和新能源金属协同发展，推进铝、镁、锂等新能源金属高效提取和综合利用；贵州推动磷化工、铝加工、锰系材料、钛合金、硅基新材料等产业深度耦合。

新能源线索并非孤立的终端需求，而是将矿产勘查、资源开发、冶炼加工、材料制造和回收利用连接起来。湖北“磷矿—电池—回收”的表述尤其清晰；云南提出加强伴生资源回收和铝、铜、铂族金属等再生资源利用；广西围绕锡、锑、铟等 9 种关键金属开展高效利用和冶金过程关键金属回收；山西提出绿色矿山建设目标。供给质量因此与供给数量同样重要。配置上，需要警惕只看产量扩张而忽略供给质量：绿色矿山、伴生资源回收、再生资源利用和全生命周期管理，可能逐步成为资源企业获取政策支持、融资便利和客户准入的隐性门槛。

5 区域分工：西部重资源，东部重交易与配置功能

5.1 西部省份承担资源端和基地端功能

仅供内部参考，请勿外传

西部省份承担资源端和基地端功能。内蒙古聚焦煤炭、稀土和找矿突破；云南围绕铜、铝、稀土、钛、锗、铟、铂族等稀贵金属增储上产；贵州聚焦煤、磷、铝、锰等优势矿种；四川围绕钒钛、稀土、锂等资源；青海聚焦钾、锂、镍、钴、金、萤石和盐湖产业；西藏推进盐湖锂及其衍生品、铜等产业基地；甘肃打造镍钴铜新材料加工基地和战略性矿产资源储备基地。配置含义在于，西部资源端更像长期供给安全的底仓线索，核心跟踪指标包括找矿成果、项目审批、基建配套、运输成本和环保安全约束，而不宜只用短期价格波动判断价值。

5.2 东北和中部体现能源与金属基地协同

东北和中部省份更多体现传统资源基地与产业集群的协同。辽宁聚焦铁、硼、金等战略性矿产资源，并建设铁矿、黄金、菱镁产业基地；黑龙江高质量建设“百年油田”，同时建设国家规划矿区和国家级重点勘查区；吉林推进中东部金铜等战略性矿产合作勘查开发；湖北以磷矿、铜矿资源连接新能源材料链；山西在煤炭安全保供之外，也提出发展新能源金属和半导体金属产业链。这类区域的配置价值不一定来自单一矿种爆发，而更多来自传统资源、工业基础和新材料需求的再组合，适合从“老资源新用途”的角度跟踪产业再定价。

5.3 东部沿海强化交易、储运和大宗资源配置

东部沿海和港口城市更多承担资源配置功能。上海吸引境内外交易者参与大宗商品交易和价格形成，扩大铜、铝等重点金属品类交易规模，并拓展新能源品种交易；天津依托港口经济发展船舶制造维修、冷链、汽车等贸易，打造关键矿产品储运基地。资源端、加工端和配置端共同构成关键矿产实物体系。对组合管理而言，东部平台端的价值更偏“轻资产枢纽”和“定价权”，其弹性未必来自矿价上涨，而可能来自贸易流、仓储量、交割量和风险管理需求的扩张。

将上述三类区域放在同一张表中观察，可以看到关键矿产配置并不是简单的“西部有资源、东部做交易”，而是资源端、加工端和配置端共同构成实物资产链条。资源端提供供给安全底座，加工端决定利润留存和技术壁垒，配置端则放大流动性、定价权和风险管理价值。

表5： 关键矿产区域分工：资源端、加工端、配置端

区域端口	代表省市	核心功能	资产配置观察
资源端	内蒙古、云南、贵州、四川、新疆、青海、西藏、甘肃、宁夏	找矿突破、战略矿种增储、资源基地和储备体系	关注资源控制权、项目进度和矿山整合
加工端	江西、云南、四川、辽宁、湖北、广西、山东	冶炼加工、新材料、稀贵金属、磷化工和回收利用	关注加工利润、产业链配套和技术壁垒
配置端	上海、浙江、天津、海南、广西	保税混矿、交割库、储运基地和大宗商品交易	关注流动性、定价权和跨区域调拨能力

资料来源：Mysteel，浙商证券研究所整理

6 配置含义：关键矿产的实物属性正在被重新定价

6.1 资源控制权比短期价格弹性更重要

仅供内部参考，请勿外传

关键矿产正在从“价格波动资产”转向“供给安全资产”。国际能源署在关键矿产展望中反复强调供应链高度集中带来的脆弱性，国内地方规划则把找矿、储备、加工和配置平台作为系统工程推进。短期价格仍受供需、库存和宏观周期影响，但中长期价值更取决于资源控制权、项目落地能力、储备调用能力和区域配置效率。因此，配置判断可以从三条线索展开：一是资源端的战略稀缺性，二是加工端的利润留存能力，三是平台端的流动性和定价权。三者同时改善时，主题投资才更容易沉淀为中长期配置价值。

6.2 精深加工与平台能力构成第二层价值

第二层价值来自加工和平台。江西、云南、四川、辽宁、湖北、广西等地强调精深加工、先进制造业集群和材料应用；浙江、上海、天津则强调保税混矿、交割库、大宗商品交易、储运基地和价格形成。若把关键矿产视为实物资产链条，资源端解决“有无”，加工端解决“价值提升”，平台端解决“配置效率”。后续可重点观察三类信号：重点项目是否进入实质建设，资源基地是否带动下游材料订单，交易和交割平台是否形成可持续流量。缺少这些信号时，主题热度可能更多体现为估值波动，而非基本面兑现。

7 风险提示

1）各省市 “十五五” 规划落地进度存在不及预期风险。地方配套政策、资金保障、项目审批节奏存在变数，规划实施节奏可能慢于预设目标，拖累相关产业投资与需求释放。

2）找矿突破、增储上产及重点项目建设存在进展不及预期风险。深部资源勘查难度、工程施工条件、技术攻关进度等存在不确定性，资源增量和项目投产时间可能低于预期。

3）矿产品价格波动、环保安全生产约束及矿山整合推进存在不确定性风险。大宗商品供需格局变化会带来价格大幅波动；环保、安全监管政策调整以及矿山兼并重组协调难度，可能影响矿山生产与供给释放节奏。

4）海外资源合作、进口资源配置和储运体系建设存在不确定性风险。地缘局势、海外投资政策、跨境运输通道建设等因素可能发生变化，影响海外资源获取、进口货源稳定供应以及储运配套能力落地。

5）公开资料口径存在不完全和更新滞后风险。行业统计、资源储量、项目数据等公开信息存在统计口径差异、信息更新不及时等情况，相关分析仅基于现有可获取资料开展。

仅供内部参考，请勿外传

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1.买 入 ： 相对于沪深 300 指数表现 + 20％以上；
2.增 持 ： 相对于沪深 300 指数表现 + 10％ ~ + 20％；
3.中 性 ： 相对于沪深 300 指数表现 - 10％ ~ + 10％之间波动；
4.减 持 ： 相对于沪深 300 指数表现 - 10％以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1.看 好 ： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上；
2.中 性 ： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10%以上；
3.看 淡 ： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下。
我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。
建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。
本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。
本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。
本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层
北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层
深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层
上海总部邮政编码：200127
上海总部电话：(8621) 80108518
上海总部传真：(8621) 80106010
浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn