

钨价大幅上涨，贵金属短期迎方向选择

——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5.42%

近2周(2026.1.26-2026.2.6)，有色金属行业指数下降5.42%，跑输沪深300指数，在31个申万一级行业中排名第28。贵金属(-2.49%)、能源金属(-11.47%)、小金属(-4.25%)、工业金属(-4.29%)和金属新材料(-9.25%)均有不同程度下降。

● 金属价格：多数金属回调，黄金走势偏稳

截至2月6日，COMEX黄金收盘价为4988.60美元/盎司，近2周上涨0.11%；COMEX白银收盘价为77.53美元/盎司，近2周下跌24.92%；LME铜现货结算价为12,840.00美元/吨，近2周下跌0.62%；国内铜均价为99,560元/吨，近2周下跌1.68%；LME铝现货结算价为3,045美元/吨，近2周下跌4.09%；上海期货交易所铝价为23,285.00元/吨，近2周下跌3.90%；黑钨精矿(≥65%)价格为673,000元/吨，近2周上涨25.09%；LME锡价格为47,155美元/吨，近2周下跌16.69%；锑锭(99.65%)报价164,500元/吨，近2周上涨2.49%；镓(≥99.99%)国内均价为1,805元/千克，近2周上涨1.69%；国内锗锭(50Ω·cm)均价为14,250元/千克，近2周上涨1.79%；中国稀土价格指数报265.43，近2周上涨11.37%；镨钕氧化物收盘价为75.75万元/吨，近2周上涨12.64%；氧化镧收盘价为4,500元/吨，近2周价格不变；氧化铈收盘价为11,500元/吨，近2周下跌0.86%；氧化镱收盘价为1,400元/千克，近2周下跌1.41%；氧化铟收盘价为6,175元/千克，近2周下跌2.37%；电解钴均价为420,000元/吨，近2周价格下跌3.89%；硫酸钴(≥20.5%)均价为95,250元/吨，近2周价格保持不变；碳酸锂(99.5%电池级，国产)均价为134,500元/吨，近2周下跌21.35%；磷酸铁锂(动力型)均价为55,500.00元/吨，近2周价格下跌3.14%；三元材料(523/单晶动力型)均价为173,500元/吨，近2周下跌6.87%；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：上海期货交易所就铅期货合约规则修订公开征求意见** 1月30日，上期所就修订铅期货合约规则公开征求意见，拟引入符合国家标准的再生铅锭作为替代交割品。此举顺应再生铅产业发展趋势，有助于提升期货市场服务有色金属行业绿色低碳转型的能力。近年来，再生铅占比不断提升，行业已形成“生产-消费-回收-再生”的循环体系。新版再生铅国家标准将于2026年3月1日实施。本次修订主要完善替代交割品级及重量规定，未来将稳步推进再生铅纳入交割体系，增强产业风险管理能力，促进期现协同发展。

● 投资建议

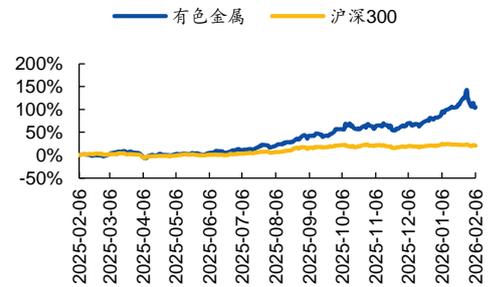
2月需关注海外主要资源国供应扰动及国内下游需求复苏力度，建议重点关注“资源+高弹性”双主线的有色金属投资机会。

● 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风险。

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-有色金属双周报：能源金属领跑，白银价格大幅上涨》2025.12.26

《国元证券行业研究-有色金属行业双周报：工业金属领跑，白银价格大幅上涨》2025.12.09

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 (2026.1.26-2026.2.6)	4
2.贵金属	6
3.工业金属	7
4.小金属	9
5.稀土	11
6.能源金属	12
7.重大事件	13
7.1 行业重要新闻	13
7.2 重点公司公告	13
8.风险提示	14

图表目录

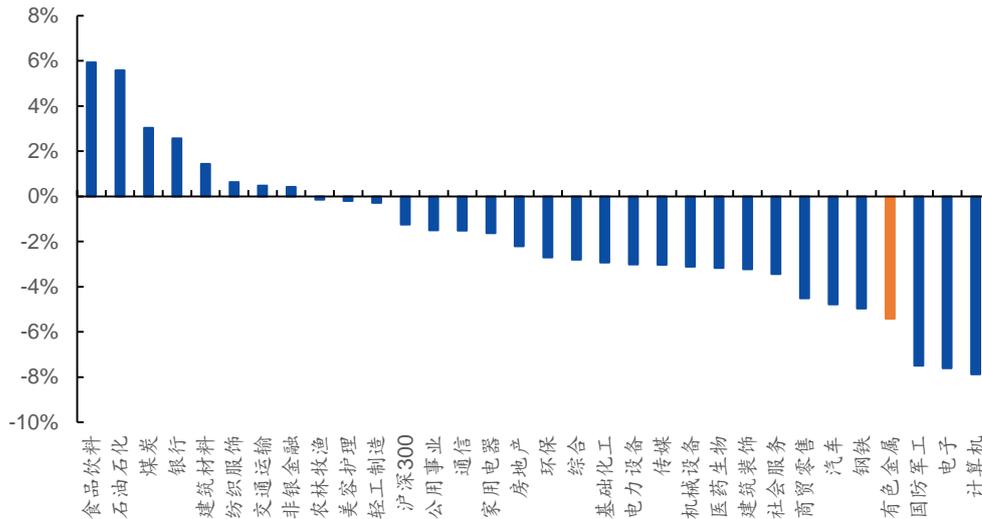
图 1: 近 2 周申万一级行业涨跌幅	4
图 2: 近一年 SW 有色金属行情走势	4
图 3: 近 2 周有色金属细分领域涨跌幅	5
图 4: COMEX 黄金价格走势 (美元/盎司)	6
图 5: 沪金价格走势 (元/克)	6
图 6: COMEX 银价格走势 (美元/盎司)	7
图 7: 沪银价格走势 (元/千克)	7
图 8: 现货结算价:LME 铜 (美元/吨)	8
图 9: 中国:平均价:铜 (元/吨)	8
图 10: 期货收盘价:铝 (元/吨)	8
图 11: 现货结算价:LME 铝 (美元/吨)	8
图 12: LME 锡价格走势 (美元/吨)	10
图 13: 沪锡价格走势 (元/吨)	10
图 14: 黑钨精矿 ($\geq 65\%$) 价格走势 (元/吨)	10
图 15: 中国:平均价:锑锭(99.65%,国产) (元/吨)	10
图 16: 中国:平均价:镓($\geq 99.99\%$) (元/千克)	10
图 17: 中国:平均价:锗锭(50 Ω ·cm) (元/千克)	10
图 18: 稀土价格指数走势	11
图 19: 镨钕氧化物价格走势 (元/吨)	11
图 20: 氧化镧、氧化铈价格走势 (元/吨)	11
图 21: 氧化镨、氧化铽价格走势 (元/千克)	11
图 22: 硫酸钴($\geq 20.5\%$)价格走势 (元/吨)	12
图 23: 电解钴价格走势 (元/吨)	12
图 24: 三元材料价格走势 (元/吨)	12
图 25: 钴酸锂价格走势 (元/吨)	12
图 26: 碳酸锂价格走势 (元/吨)	13

图 27: 磷酸铁锂价格走势 (元/吨)	13
表 1: 主要金属价格行情.....	5

1.行情回顾（2026.1.26-2026.2.6）

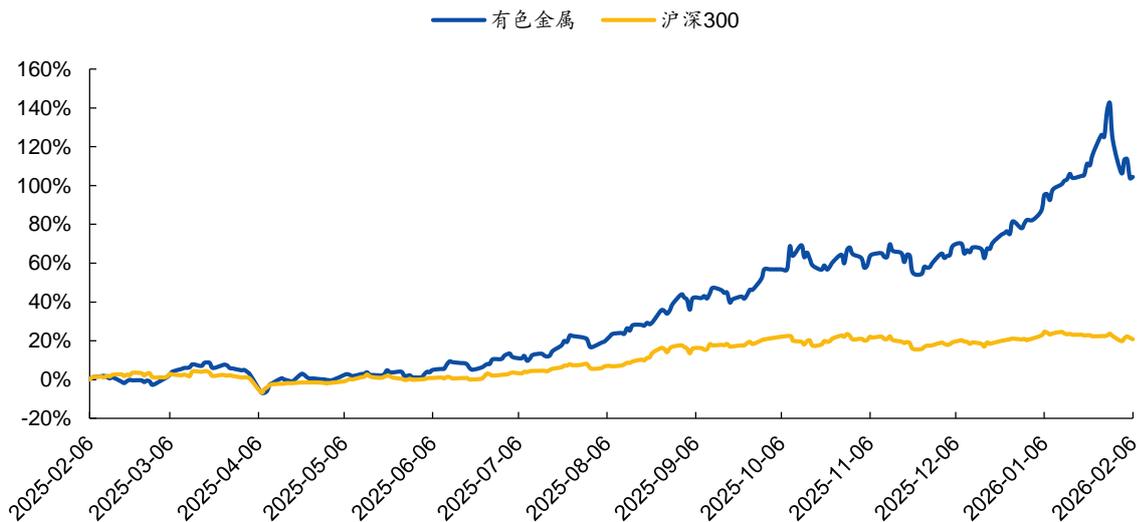
近2周（2026.1.26-2026.2.6），有色金属行业指数下降5.42%，跑输沪深300指数，在31个申万一级行业中排名第28。从细分领域看，贵金属（-2.49%）、能源金属（-11.47%）、小金属（-4.25%）、工业金属（-4.29%）和金属新材料（-9.25%）均有不同程度下降。

图1：近2周申万一级行业涨跌幅

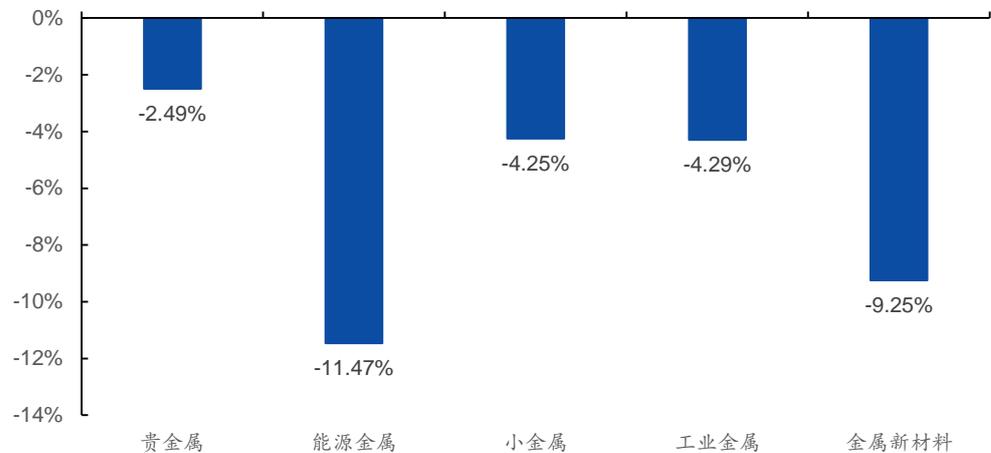


资料来源：iFinD，国元证券研究所

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)	4,989	1.65%	0.11%	11.86%	14.89%
银	COMEX 银价格 (美元/盎司)	77.53	-9.06%	-24.92%	1.33%	7.28%
铜	LEM 铜 (美元/吨)	12,840	-3.96%	-0.62%	-0.34%	2.14%
铝	LME 铝 (美元/吨)	3,045	-2.09%	-4.09%	0.74%	1.98%
锡	LME 锡 (美元/吨)	47,155	-6.81%	-16.69%	10.80%	17.16%
	沪锡 (元/吨)	356,745	-12.93%	-16.96%	6.57%	6.57%
钨	65%黑钨精矿 (元/吨)	673,000	12.17%	25.09%	47.26%	47.26%
铋	铋锭(99.65%, 国产) (元/吨)	164,500	1.23%	2.49%	3.79%	3.79%
镓	镓(≥99.99%) (元/千克)	1,805	0.00%	1.69%	9.39%	9.39%
锗	锗锭(50Ω·cm) (元/千克)	14,250	0.00%	1.79%	5.56%	5.56%
稀土	稀土价格指数	265.43	1.99%	11.37%	22.13%	22.31%
	镨钕氧化物 (元/吨)	757,500	1.20%	12.64%	24.38%	24.38%
	氧化镧 (元/吨)	4,500	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
	氧化铈 (元/吨)	11,500	0.00%	-0.86%	-0.86%	-0.86%
	氧化镨 (元/千克)	1,400	-0.36%	-1.41%	4.09%	4.09%
	氧化铽 (元/千克)	6,175	0.82%	-2.37%	2.92%	2.92%
钴	电解钴 (元/吨)	420,000	-5.62%	-3.89%	-8.10%	-8.10%
	硫酸钴(≥20.5%) (元/吨)	95,250	0.00%	0.00%	2.64%	2.64%
锂	碳酸锂(99.5%电池级, 国产) (元/吨)	134,500	-16.20%	-21.35%	12.55%	12.55%
	磷酸铁锂(中端动力型) (元/吨)	55,500	43.04%	-3.14%	21.98%	21.98%
	钴酸锂(60%、4.4V/国产) (元/吨)	400,500	0.00%	0.00%	4.79%	4.79%

资料来源：iFinD，SMM，中国稀土协会，国元证券研究所

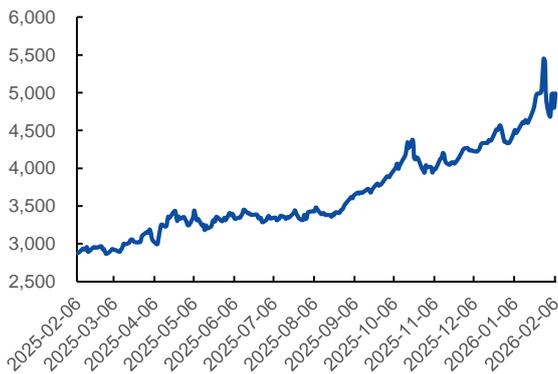
2. 贵金属

截至2月6日，COMEX黄金收盘价为4988.60美元/盎司，近2周上涨0.11%，年初至今上涨14.89%，近一年涨幅73.21%；沪金收盘价为1090.12元/克，近2周下跌2.29%，年初至今上涨9.56%，近一年涨幅63.08%。COMEX白银收盘价为77.53美元/盎司，近2周下跌24.92%，年初至今上涨7.28%，近一年涨幅137.33%；沪银收盘价为18,799元/千克，近2周下跌24.70%，年初至今上涨3.03%，近一年涨幅133.76%。

近两周黄金价格呈震荡态势，短期迎方向选择。近两周黄金市场在政策变数、地缘避险需求及多重基本面支撑下延续震荡，期间受货币政策不确定性等因素影响出现阶段性内部调整，整体上行趋势未发生根本改变。一方面，美联储主席人事更迭带来的政策不确定性，成为黄金价格出现内部调整的核心因素，沃什被提名为下一任美联储主席后，其鹰派政策主张尚未明确落地，市场对其后续的货币政策走向存在较强观望情绪，同时降息预期的反复使得黄金市场出现阶段性的资金博弈，进而引发价格的内部调整。另一方面，黄金的世界货币属性在当前地缘局势下持续凸显，地缘冲突的潜在风险与战争预期不断推升全球市场的避险需求，黄金作为超脱于主权货币的终极避险资产，其避险与价值储藏的作用进一步走强，成为全球资金规避地缘和经济不确定性的首要选择，这一核心属性为金价的上行筑牢了底层支撑。

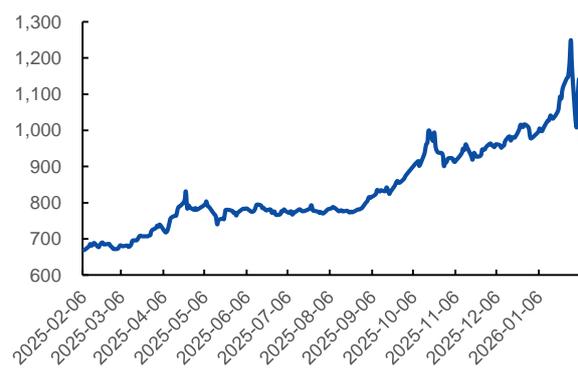
美元信用体系的持续走弱，叠加全球各主权国家维持的低息政策环境，进一步强化了黄金作为非生息资产的配置吸引力，全球央行的战略性购金行为也为金价提供了坚实的底部支撑，黄金投资需求的稳步提升也从基本面层面为金价走势形成助力。建议重点关注公司：山东黄金、中金黄金、湖南黄金。

图 4：COMEX 黄金价格走势（美元/盎司）



资料来源：Wind，国元证券研究所

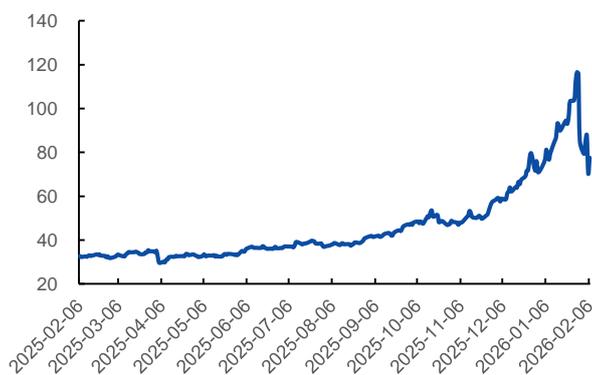
图 5：沪金价格走势（元/克）



资料来源：Wind，国元证券研究所

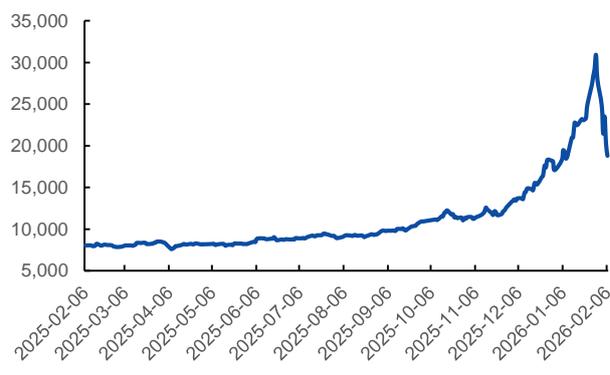
近两周白银价格呈先大幅上涨后深度回调的震荡走势。近两周白银市场前期跟随黄金走出强势上涨行情，宏观层面，美联储降息预期的持续发酵叠加美元指数走弱，低利率环境进一步放大了白银的避险与投资吸引力，地缘政治风险与去美元化的趋势也形成了宏观层面的利多支撑；工业需求方面，光伏、电子产业以及新能源汽车产业链的需求持续提升，共同加剧了白银的供需紧平衡，为白银价格提供了长期的基本面支撑。后期白银价格出现深度回调，核心源于新任美联储主席释放出鹰派预期，市场对美联储货币政策的预期出现修正，美元指数随之反弹，叠加前期白银超涨后多头获利了结的需求集中释放，引发了阶段性的价格调整，同时金银比修复的市场预期也对白银的短期走势形成了一定压制。建议重点关注公司：盛达资源、湖南白银。

图 6: COMEX 银价格走势 (美元/盎司)



资料来源: Wind, 国元证券研究所

图 7: 沪银价格走势 (元/千克)



资料来源: Wind, 国元证券研究所

3. 工业金属

截至 2 月 6 日，LME 铜现货结算价为 12,840.00 美元/吨，近 2 周下跌 0.62%，年初至今上涨 2.14%，近一年涨幅 40.10%；国内铜均价为 99,560 元/吨，近 2 周下跌 1.68%，年初至今下跌 0.86%，近一年涨幅 30.50%。

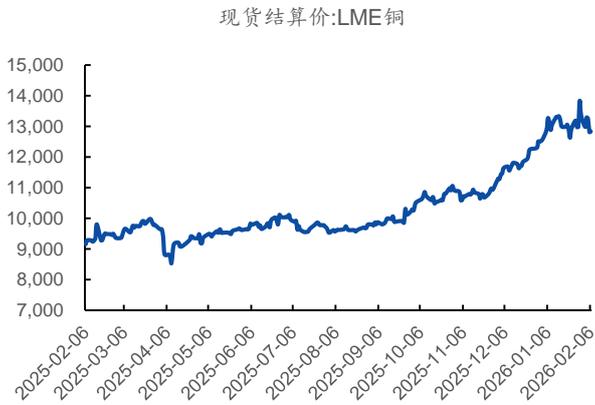
铜价近两周整体呈现震荡上行态势。近两周铜价在供给端、需求端与宏观因素的共同作用下震荡走高，仅受短期宏观情绪影响出现小幅波动。

供给端，近期全球铜矿端持续存在扰动，精铜产能释放节奏偏缓，供给增量受到明显限制，同时美国对进口铜相关关税的预期大幅减弱，前期因此累积的库存重新评估，也进一步制约了供给端的释放节奏。

需求端，国内基建项目稳步推进，光伏、风电、储能等新能源领域的铜需求延续增长态势，家电、汽车等传统消费领域订单边际回暖，叠加企业补库需求的阶段性释放，为铜价提供了坚实的需求支撑。

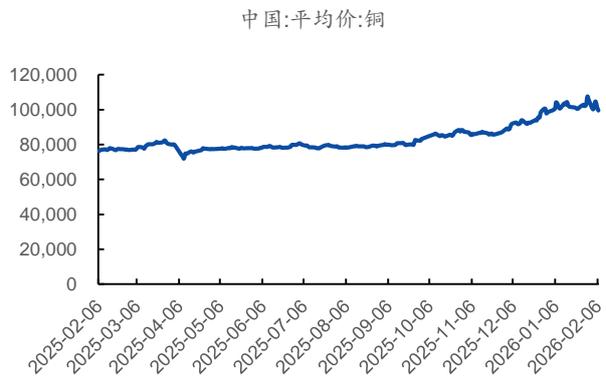
此外，铜的价格易受全球资产轮动与贵金属波动的外溢效应影响，也使得其在震荡上行过程中出现短期波动。建议重点关注公司：紫金矿业、洛阳钼业、江西铜业、铜陵有色。

图 8：现货结算价:LME 铜（美元/吨）



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 9：中国:平均价:铜（元/吨）

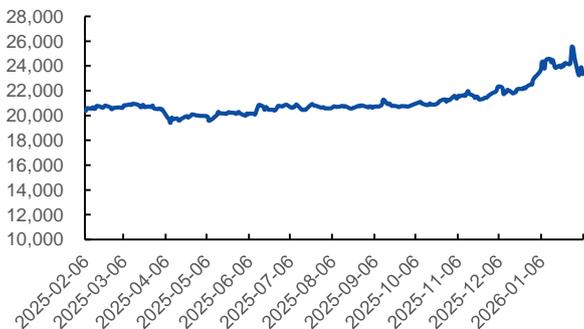


资料来源：Wind，国元证券研究所

铝价近两周呈现震荡调整态势。截至 2 月 6 日，LME 铝现货结算价为 3,045 美元/吨，近 2 周下跌 4.09%，年初至今上涨 1.98%，近一年涨幅 15.43%；上海期货交易所铝价为 23,285.00 元/吨，近 2 周下跌 3.90%，年初至今下跌 1.38%，近一年涨幅 14.31%。近两周铝价围绕高位窄幅震荡，国内外走势略有分化，短期价格受基本面影响有限，主要由宏观因素主导。

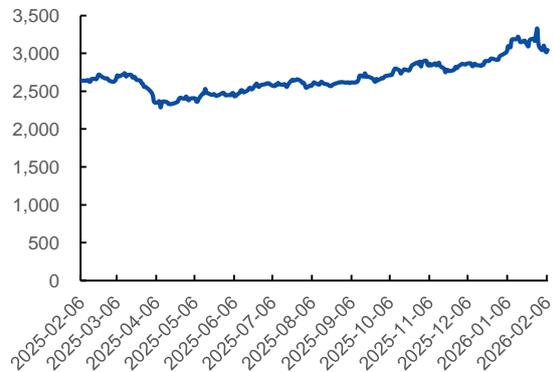
宏观层面，市场对美联储降息节奏的博弈加剧，美联储暂停降息的操作叠加沃什提名带来的鹰派预期，引发美元指数的阶段性波动，同时全球主要央行的货币政策呈现分化态势，叠加国内外宏观环境的边际变化，对铝价形成双向扰动，使得国内外铝价走势出现小幅分化；需求端，铝板带箔需求保持稳健，光伏、新能源汽车轻量化、储能建设及特高压电网建设等新能源领域的铝需求延续增长，有效抵消了建筑等传统领域的季节性淡季需求下滑压力，下游刚需采购为铝价提供了底部支撑；供给端整体保持平稳，但国内电解铝库存出现阶段性累积，下游受高铝价影响采购意愿偏弱，也对铝价的上行空间形成了一定压制。建议重点关注公司：中国铝业、云南铝业、南山铝业。

图 10：期货收盘价:铝（元/吨）



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 11：现货结算价:LME 铝（美元/吨）



资料来源：Wind，国元证券研究所

4. 小金属

截至2月6日，黑钨精矿(≥65%)价格为673,000元/吨，近2周上涨25.09%，年初至今上涨47.26%，近一年上涨364.14%；截至2月6日，LME锡价格为47,155美元/吨，近2周下跌16.69%，年初至今上涨17.16%，近一年上涨51.92%；截至2月6日，沪锡价格为356,745元/吨，近2周下跌16.96%，年初至今上涨6.57%，近一年上涨38.20%。

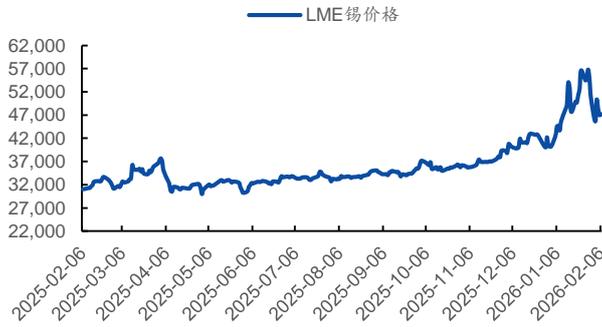
截至2月6日，铋锭(99.65%)报价164,500元/吨，近2周上涨2.49%，年初至今上涨3.79%，近一年上涨15.85%；截至2月6日，镓(≥99.99%)国内均价为1,805元/千克，近2周上涨1.69%，年初至今上涨9.39%，近一年上涨0.56%；截至2月6日，国内锗锭(50Ω·cm)均价为14,250元/千克，近2周上涨1.79%，年初至今上涨5.56%，近一年下跌14.93%。

近两周钨价持续偏强。一方面，供给约束和乐观的战略金属价值预期仍为行情提供坚实基础；另一方面，市场情绪是影响短期行情波动的重要因素之一。在目前总体谨慎偏乐观的心态下，钨原料市场保持货紧价俏态势，钨废料市场获利了结行为也有明显克制。不过，钨市场成交动力受制于资金压力、畏高情绪和节日效应，整体活跃度不足。建议重点关注公司：中钨高新、厦门钨业、章源钨业。

锡价近两周呈现下跌趋势。供应端：中国环保政策趋严，小型矿山关停，多重扰动加剧资源紧张。需求端：电子焊料维持刚需采购，消费电子行业稳定支撑需求，AI算力基建带动额外锡消费，光伏装机等新能源需求持续扩张。展望后市，短期锡价预计延续宽幅震荡走势，且回调空间有限；长期来看，在供需结构性紧平衡的格局下，锡价格中枢有望保持上移趋势。后续需重点跟踪缅甸地震对核心矿区的实际供应影响、节后下游企业补库需求、全球显性库存变动，以及美元指数与市场资金情绪的变化。建议重点关注公司：锡业股份、华锡有色、兴业银锡。

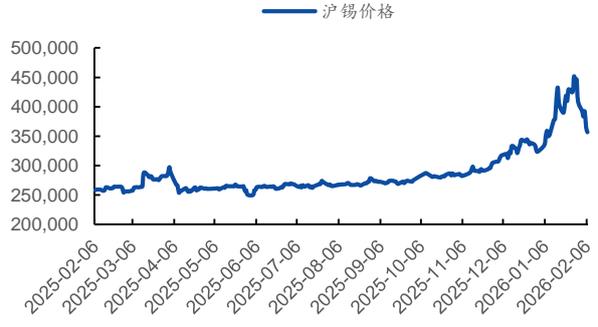
铋价近两周强势上涨。2026年国内铋矿开采配额延续收紧，主产区产能释放受限，产量稳中有降；加之海外产能释放有限（缅甸、泰国等传统供应国进口量低位），塔吉克斯坦、玻利维亚新增产能投产缓慢，短期难补缺口，难以缓解原料紧张，供给方面收缩严重。与此同时，光伏玻璃需求激增，半导体与军工需求升温，供需合力推动铋价上涨。建议重点关注公司：华钰矿业、湖南黄金。

图 12: LME 锡价格走势 (美元/吨)



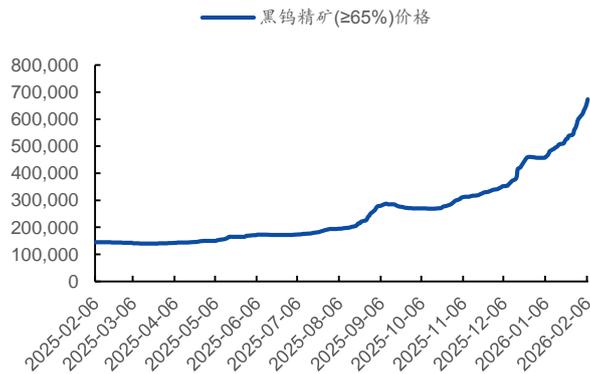
资料来源: iFinD, 国元证券研究所

图 13: 沪锡价格走势 (元/吨)



资料来源: iFinD, 国元证券研究所

图 14: 黑钨精矿 (≥65%) 价格走势 (元/吨)



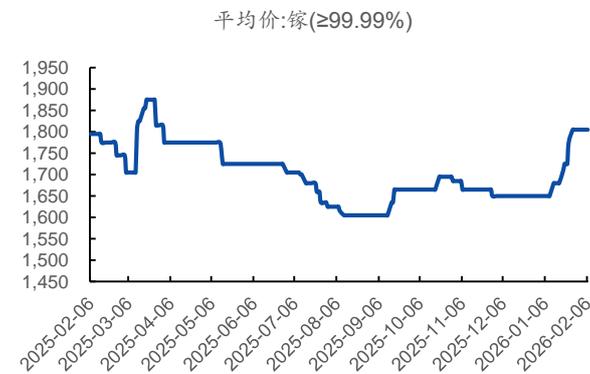
资料来源: iFinD, SMM, 国元证券研究所

图 15: 中国: 均价: 镓(99.65%, 国产) (元/吨)



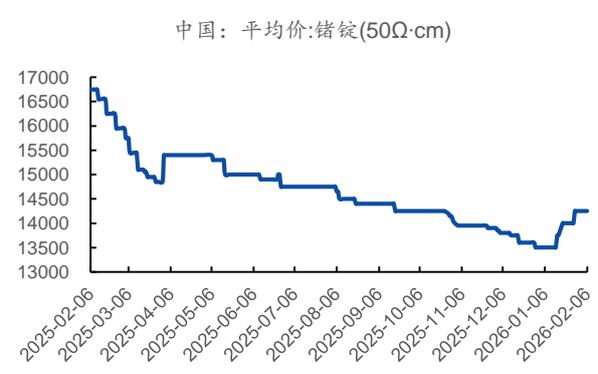
资料来源: Wind, 国元证券研究所

图 16: 中国: 均价: 镓(≥99.99%) (元/千克)



资料来源: Wind, 国元证券研究所

图 17: 中国: 均价: 锗(50Ω·cm) (元/千克)



资料来源: Wind, 国元证券研究所

5. 稀土

截至 2 月 6 日收盘，中国稀土价格指数报 265.43，近 2 周上涨 11.37%，年初至今上涨 22.31%，近一年上涨 53.97%。轻稀土方面，镨钕氧化物收盘价为 75.75 万元/吨，近 2 周上涨 12.64%，年初至今上涨 24.38%，近一年上涨 80.14%；氧化镧收盘价为 4,500 元/吨，近 2 周价格不变，年初至今价格未发生变化，近一年上涨 18.42%；氧化铈收盘价为 11,500 元/吨，年初至今下跌 0.86%，近一年上涨 44.65%。中重稀土方面，氧化镝收盘价为 1,400 元/千克，近 2 周下跌 1.41%，年初至今上涨 4.09%，近一年下跌 16.67%；氧化铽收盘价为 6,175 元/千克，近 2 周下跌 2.37%，年初至今上涨 2.92%，近一年上涨 3.78%。

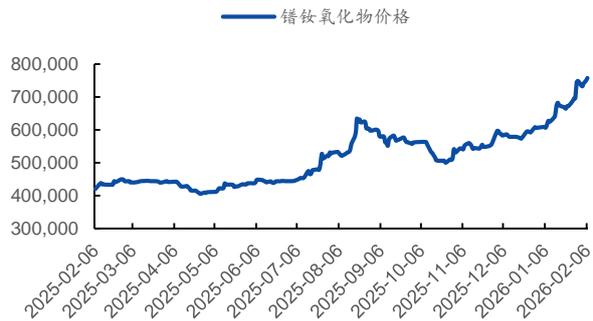
近两周，稀土市场整体呈现内部分化、涨跌互现的复杂态势。轻稀土方面，价格呈现上涨态势。受商务部多次重申对稀土等两用物项的出口管制的影响，加之临近春节，金属企业启动小批量节前补库，规避物流停运风险，集中采购镨钕系产品。中重稀土方面，近两周氧化镝价格呈现下跌趋势，主要因下游新能源汽车、风电需求疲软，磁材降本减少镝用量；氧化铽出口量下滑，近两周价格下跌。建议重点关注公司：中国稀土、北方稀土、盛和资源。

图 18：稀土价格指数走势



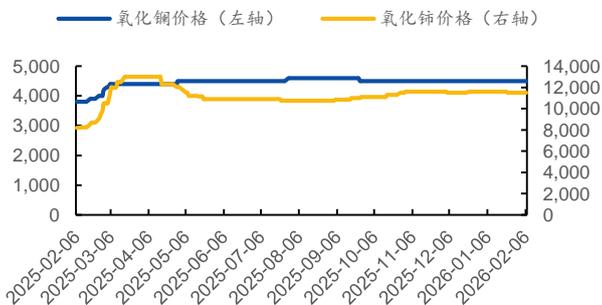
资料来源：iFinD，中国稀土行业协会，国元证券研究所

图 19：镨钕氧化物价格走势（元/吨）



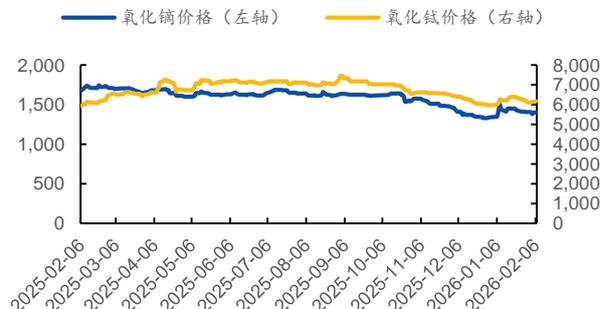
资料来源：iFinD，SMM，国元证券研究所

图 20：氧化镧、氧化铈价格走势（元/吨）



资料来源：iFinD，SMM，国元证券研究所

图 21：氧化镝、氧化铽价格走势（元/千克）

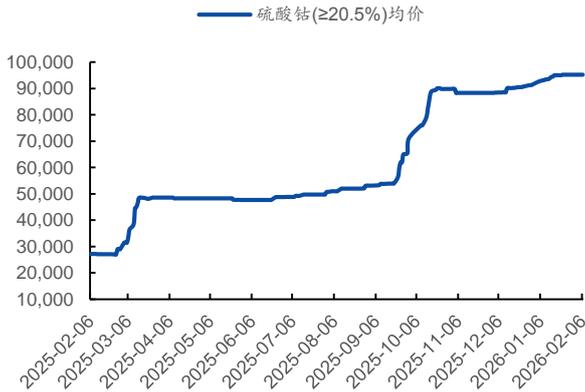


资料来源：iFinD，SMM，国元证券研究所

6.能源金属

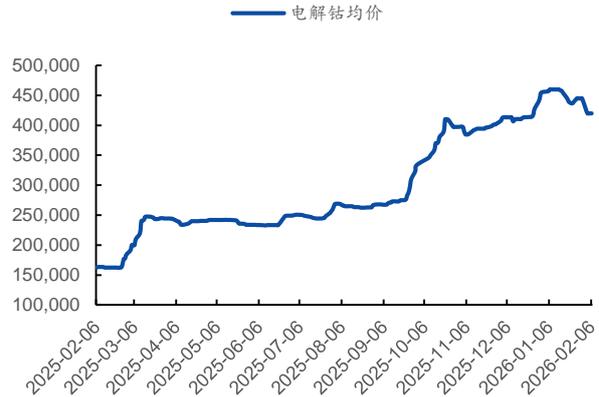
钴：截至2月6日收盘，电解钴均价为420,000元/吨，近2周价格下跌3.89%，年初至今下跌8.10%，近一年上涨158.46%；硫酸钴(≥20.5%)均价为95,250元/吨，近2周价格保持不变，年初至今上涨2.64%，近一年上涨250.18%。

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

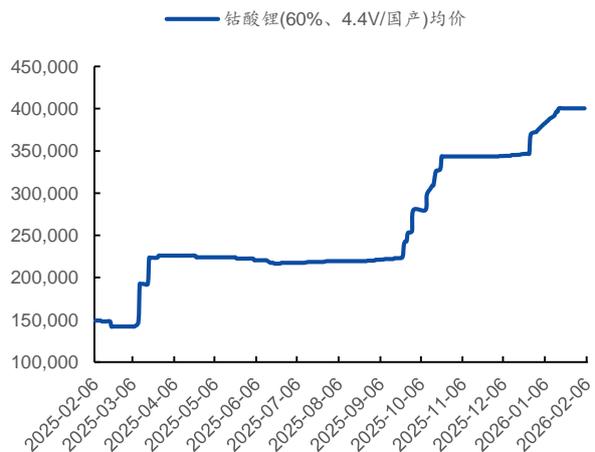
锂：截至2月6日收盘，碳酸锂（99.5%电池级，国产）均价为134,500元/吨，近2周下跌21.35%，年初至今上涨12.55%，近一年上涨74%；磷酸铁锂（动力型）均价为55,500.00元/吨，近2周价格下跌3.14%，年初至今上涨21.98%，近一年上涨55.03%；三元材料(523/单晶动力型)均价为173,500元/吨，近2周下跌6.87%，年初至今上涨10.51%，近一年上涨53.69%；钴酸锂（60%、4.4V/国产）均价为400,500元/吨，近2周价格不变，年初至今上涨4.79%，近一年上涨168.79%。

图 24：三元材料价格走势（元/吨）



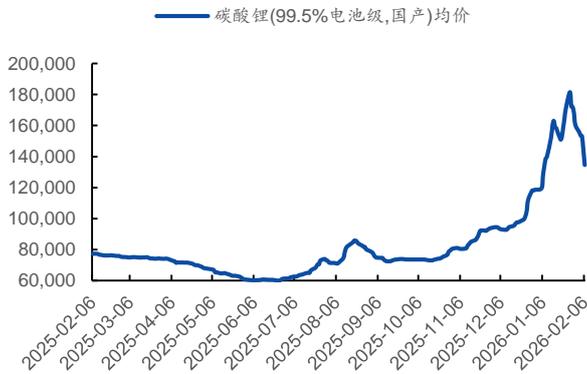
资料来源：iFinD，SMM，国元证券研究所

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（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. 上海期货交易所：就铅期货合约规则修订公开征求意见

1月30日，上期所就修订铅期货合约规则公开征求意见，拟引入符合国家标准的再生铅锭作为替代交割品。此举顺应再生铅产业发展趋势，有助于提升期货市场服务有色金属行业绿色低碳转型的能力。近年来，再生铅占比不断提升，行业已形成“生产-消费-回收-再生”的循环体系。新版再生铅国家标准将于2026年3月1日实施。本次修订主要完善替代交割品级及重量规定，未来将稳步推进再生铅纳入交割体系，增强产业风险管理能力，促进期现协同发展。

2. 中国有色金属工业协会：我国叫停 200 多万吨铜冶炼项目抑产能

2月3日，中国有色金属工业协会举行2025年有色金属工业经济运行情况新闻发布会上，中国有色金属工业协会副秘书长段绍甫表示，将扎实推进铜冶炼产能治理工作，目前国内已叫停了200多万吨铜冶炼项目，铜冶炼产能过快增长的势头已得到有效抑制。未来，行业协会将继续配合国家有关部门严格管控新增矿铜冶炼项目，从源头上改善外采比逐年提升的现状。中国有色金属工业协会党委书记、副会长陈学森表示，当前，铜、氧化铝“反内卷”政策基本上都在出台，效果预计在后续两三年内逐步体现。

7.2 重点公司公告

1. 章源钨业：发布 2025 年度业绩预告

1月29日，崇义章源钨业股份有限公司（章源钨业）发布2025年度业绩预告。报告期，钨原料市场供应偏紧，市场需求增加，钨原料价格大幅上涨。公司充分发挥钨全产业链协同优势，不断提升产品性能，优化产能布局，稳定供货保障能力，实现了产量销量的同步增长。2025年公司营业收入、归属于上市公司股东的净利润均实现

较大幅度增长，预计净利润为正值且属于同向上升 50%以上。公司将始终以稳健经营为核心，持续推进高质量发展。

2. 中国铝业：关于拟收购巴西铝业公司股权的公告

2026 年 1 月 30 日，公司、力拓与沃特兰亭签署了《股份购买协议》，约定以合资公司作为收购主体，现金收购沃特兰亭持有的巴西铝业普通股股份 446,606,615 股（占巴西铝业已发行股份总数的 68.596%），交易基础价格为 10.50 雷亚尔/股，基础交易价款约 46.89 亿雷亚尔，其中，公司需支付约 31.42 亿雷亚尔（约合人民币 42.11 亿元）。前述收购完成后，巴西铝业将成为公司的附属公司，纳入公司合并报表范围。巴西铝业目前拥有 3 座在产铝土矿山，年铝土矿产量约 200 万吨，氧化铝产能 80 万吨/年，电解铝产能 43 万吨/年，下游加工产能 21.5 万吨/年，原铝产量占比超过巴西市场三分之一。

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风险。

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