

中国平安 PINGAN

专业 · 价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

AI浪潮下的小金属投资机遇

有色金属 强于大市（维持）

证券分析师

陈潇榕 S1060523110001（证券投资咨询）CHENXIAORONG186@pingan.com.cn

马书蕾 S1060524070002（证券投资咨询）MASHULEI362@pingan.com.cn

2026年8月6日

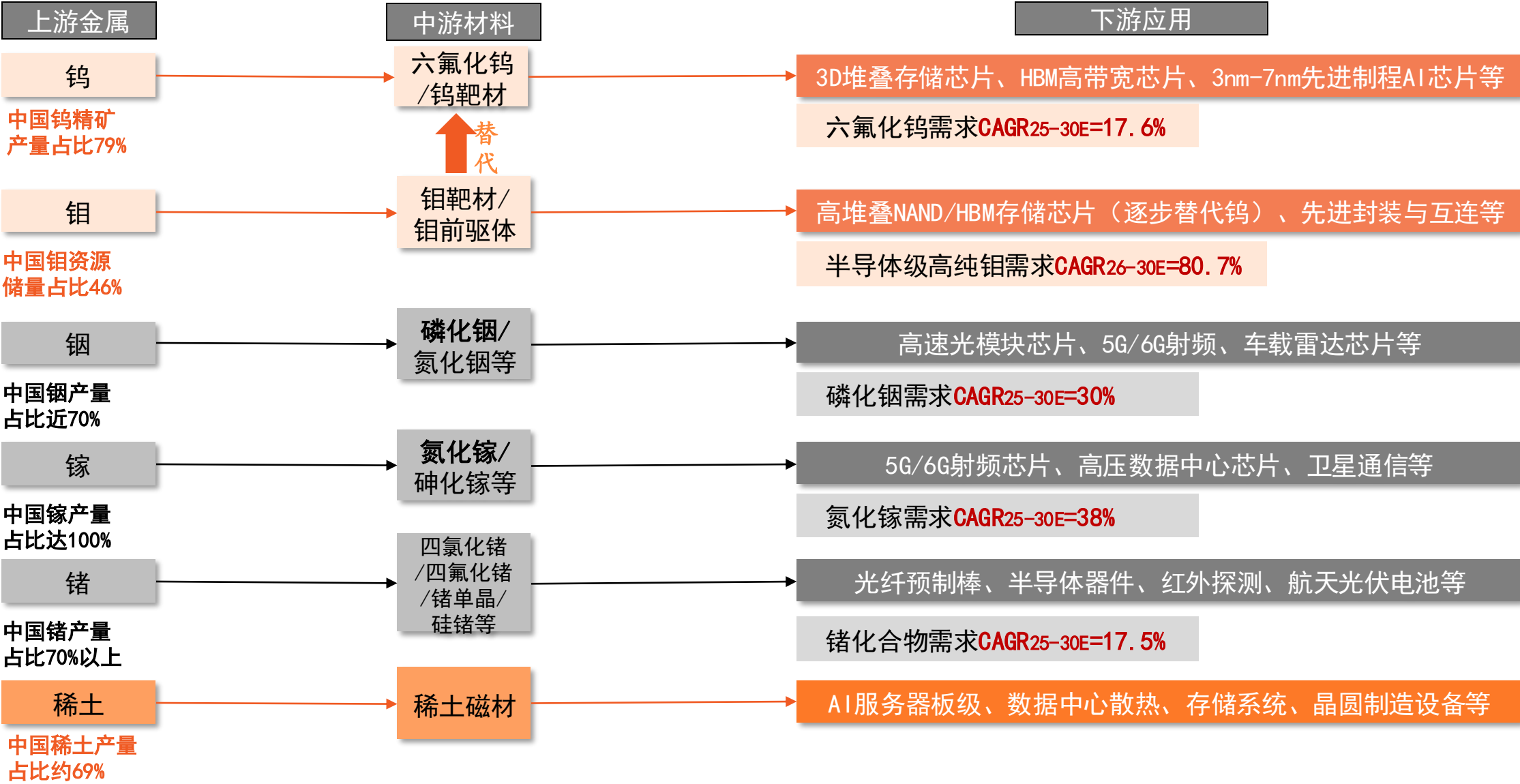
请务必阅读正文后免责条款

平安证券

核心摘要

- 全球AI产业正进入资本开支高速扩张周期，数据中心、高速光模块、先进制程存储芯片产能建设，加速重构上游稀有小金属长期需求曲线，行业供需格局持续优化，板块中长期配置价值凸显。
- 钨钼：供需结构收紧，我国掌握产业链核心话语权。供给端来看，我国为全球钨资源核心供给中枢，钨生产存在配额约束。出口管制政策落地，海外核心企业竞争力或加速减弱。中国钼资源优势显著。需求端来看，随着AI等下游高端应用打开，长周期钨钼需求弹性有望加速释放。我国产业链话语权进一步抬升。
- 铟镓锗：供给弹性小，需求空间广。铟镓锗均是伴生金属，供给弹性小；中国是全球原生铟镓锗主要生产国，近年来我国持续加严相关材料的出口管制，使得高纯铟镓锗供给趋紧。同时国内企业正加速突破高端大尺寸晶圆衬底材料量产能力。AIDC算力需求高增正加速向上游磷化铟、氮化镓、锗及锗化物材料传导，供给刚性+需求高增，全球铟镓锗高端产品供需缺口或被进一步拉大。
- 稀土：我国稀土领先地位巩固，全产业链持续受益。稀土需求集中于算力基础设施外围，AI产业链发展有望带动稀土需求加速提升。我国是全球稀土资源最丰富的国家，对稀土开采及稀土冶炼分离实行严格的总量调控管理。此外我国在磁体加工、精炼以及汽车和能源技术制造等终端应用产业方面均占据主导地位，已成为永磁体最大的生产国。稀土高端应用空间打开，产业链上下游有望充分受益。
- 投资建议：小金属供给刚性约束较强，我国资源优势显著，出口管制放大国内供给优势，需求端AIDC产业爆发带动的需求强劲增势或使各细分领域金属供需缺口进一步扩大。此外六氟化钨为代表的细分赛道全球优质产能扩张弹性较弱，产品稀缺性进一步提升。建议关注行业供需逻辑共振，成长性较高的企业：中船特气、和远气体、洛阳钼业、金钼股份、云南锗业、有研新材、中金岭南、南大光电、中国稀土、金力永磁等。
- 风险提示：1) 需求低迷风险。2) 供应释放节奏大幅加快。3) 替代技术和产品出现。

AI 稀有金属材料图谱





目录CONTENTS

● 钨钼：供需结构收紧，我国掌握产业链核心话语权

钨：资源管控+出口管制，我国掌控钨产业链话语权

钼：半导体应用加速，供需格局或将持续收紧

● 铟镓锗：原生小金属供给弹性低，下游化合物需求空间广

铟材：CPO核心衬底材料，迎2-3年黄金布局期

镓材：高频高压芯片衬底，需求极具增长空间

锗材：光纤+航天需求集中释放，供需缺口扩大

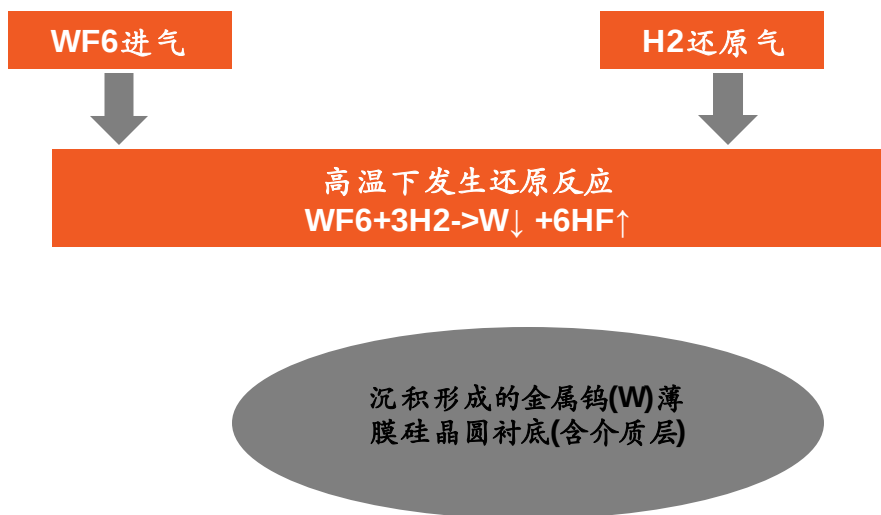
● 稀土：我国稀土领先地位巩固，全产业链持续受益

● 投资建议和风险提示

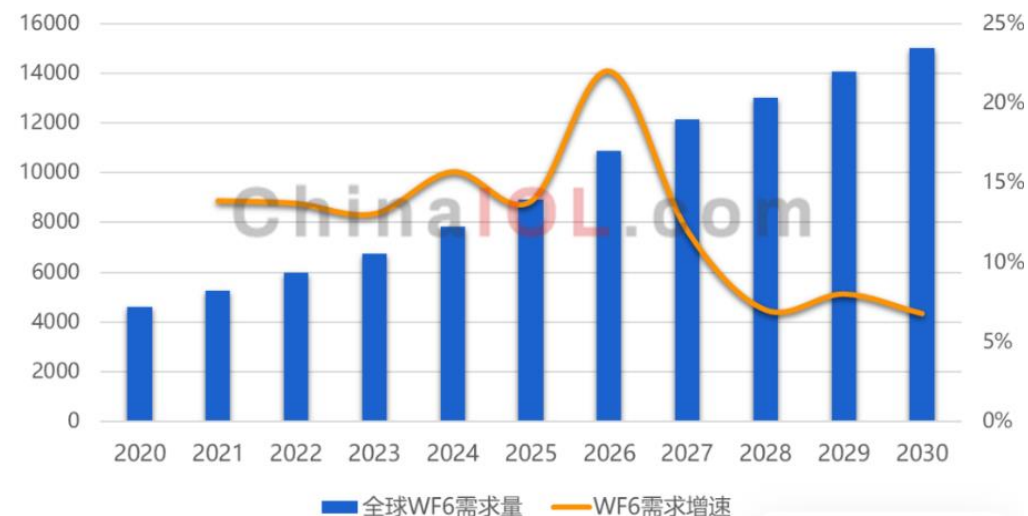
钨：六氟化钨—CVD核心耗材

- 钨拥有极高的熔点，扩散率低，不存在电迁移现象，此外还具备出色的台阶覆盖能力以及在高深宽比间隙中的填充能力。在CVD工艺中，六氟化钨（WF₆）是半导体产业核心电子特种气体，是3nm-7nm先进制程、AI芯片、3D NAND堆叠存储、HBM高带宽内存制造中不可或缺的镀膜与刻蚀材料，被誉为芯片制造的“隐形命脉”。
- 在存储技术升级及AI产业爆发背景下，六氟化钨需求增长空间快速打开。全球六氟化钨消费量从2020年的4620吨增长至2025年的8901吨，五年接近翻倍，年均复合增速达14%。

① 六氟化钨化学气相沉积工作原理



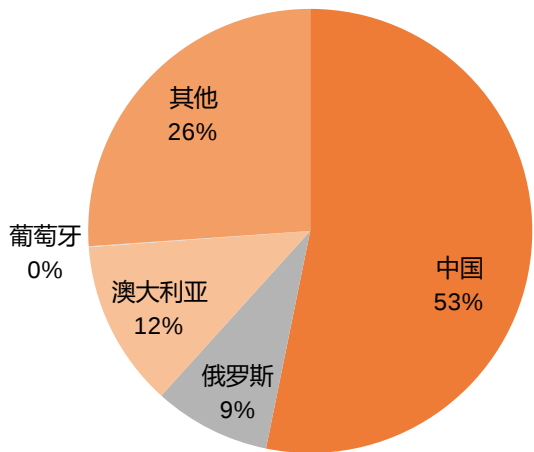
② 全球六氟化钨需求及同比增速（需求量：吨）



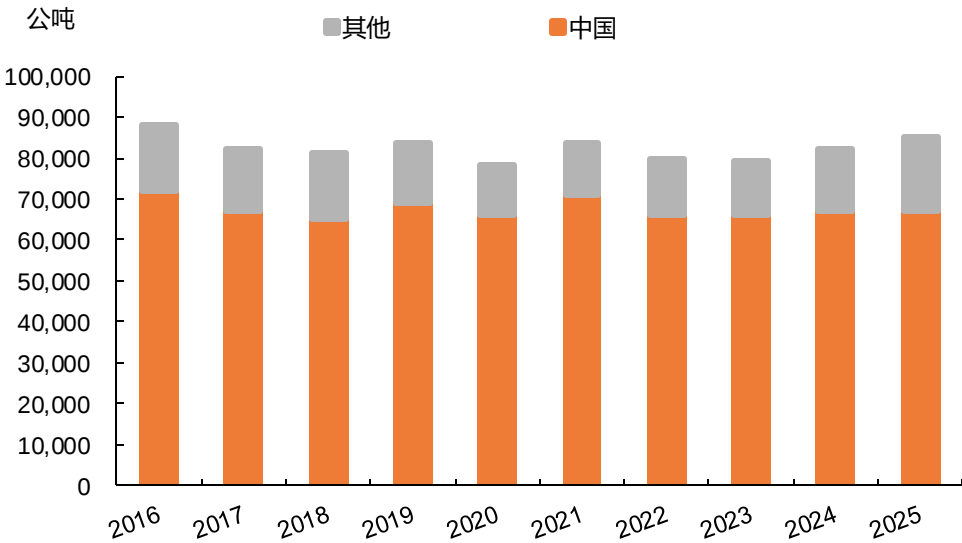
钨：我国为全球钨核心供给中枢

- 我国为全球钨资源核心供给中枢，2025年全球钨矿储量占比53%，国内钨精矿产量占全球79%，全球供应链高度依赖中国产能。
- 钨列为国家战略性关键矿产，生产存在配额约束。2018 年自然资源部印发《关于进一步规范稀土矿钨矿矿业权审批管理的通知》，明确申请新设钨矿采矿权，应符合国家产业政策和开采总量控制要求。2026年《矿产资源法实施条例》落地，战略性矿产资源管理强化。

2025全球钨矿储量分布



全球钨矿产量



钨：出口政策收紧，全球格局重塑

➤ **出口政策收紧，全球格局重塑。**2025年以前，海外企业占有较高全球产能份额，其中日韩企业享有较高话语权。2025年2月，我国正式收紧钨相关产品出口管控。2026年1月，我国进一步针对性收紧对日钨原料出口限制，管制禁止两用物项对日本军事及相关最终用户出口，根据中国《两用物项出口管制清单》及 2025 年相关公告，仲钨酸铵、氧化钨、碳化钨、钨含量 $\geq 97\%$ 的钨合金等相关钨钼产品均属于两用物项。出口限制直接切断了日本头部六氟化钨企业的原料供应渠道。受此影响，日本核心六氟化钨生产企业关东电化、中央硝子相继官宣原料库存耗尽，仅能维持至2026年6月底，7月1日起永久停产，全球六氟化钨供给格局就此重塑。

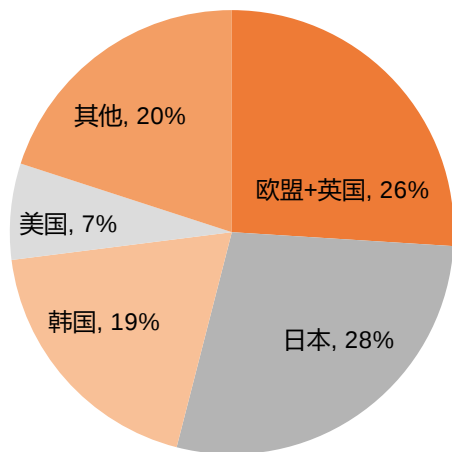
近期核心出口政策

核心政策	《公布对钨、锑、铋、钼、铟相关物项实施出口管制的决定》	《关于加强两用物项对日本出口管制的公告》
时间	2025.2	2026.1
部门	商务部	商务部
核心内容	出口管制物项需向商务部申请两用物项出口许可证，未经许可不得出口。	禁止所有两用物项对日本军事用户、军事用途，以及一切有助于提升日本军事实力的其他最终用户用途出口。
影响	将钨核心初级产品纳入两用物项管制目录，出口需申请专项两用物项出口许可证，管控层级从“产业资源管控”升级为“国家安全级管制”。	直接导致日本钨钼等相关产品供应紧张，从而导致该国家的下游企业补库困难，成本增长。

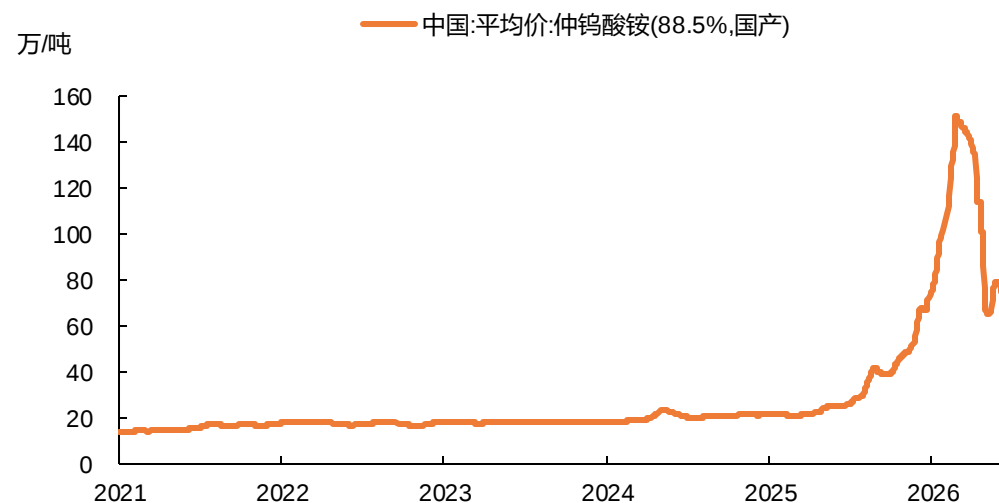
钨：我国钨产业链闭环加深

- 资源管控+出口管制，我国掌控钨产业链话语权。2025年钨产品出口来看，日韩及欧美为核心进口国，合计占比80%。随着出口管制政策落地，海外钨制品供给将受到较大打击，海外核心企业竞争力或加速减弱。资源端来看，国内供给约束持续，海外受资源禀赋限制，整体增量预计相对有限，全球钨矿供给预计仍将持续偏紧。需求端来看，随着钨下游高端应用打开，长周期钨需求弹性有望加速释放。我国钨生产企业有望享有行业景气度提升叠加竞争格局加速优化双重驱动，产业链话语权进一步抬升。

2025年钨产品出口结构



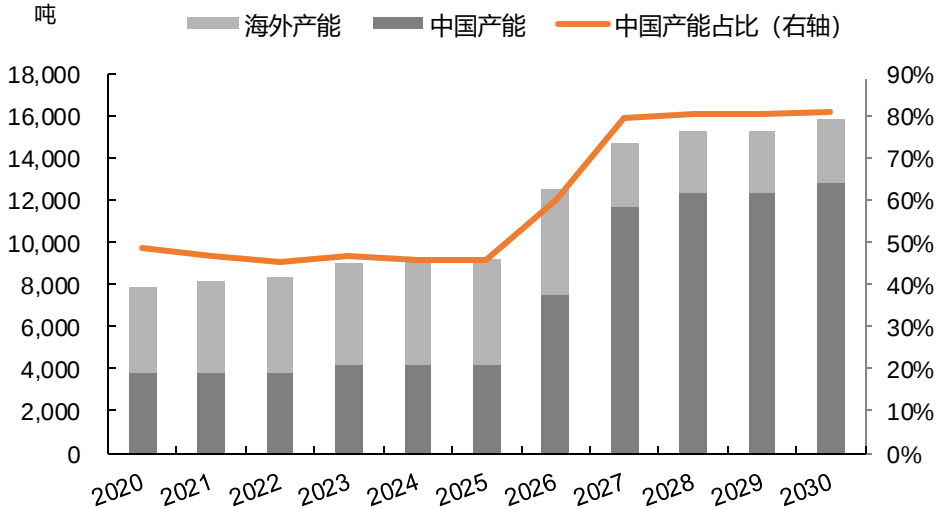
APT价格走势



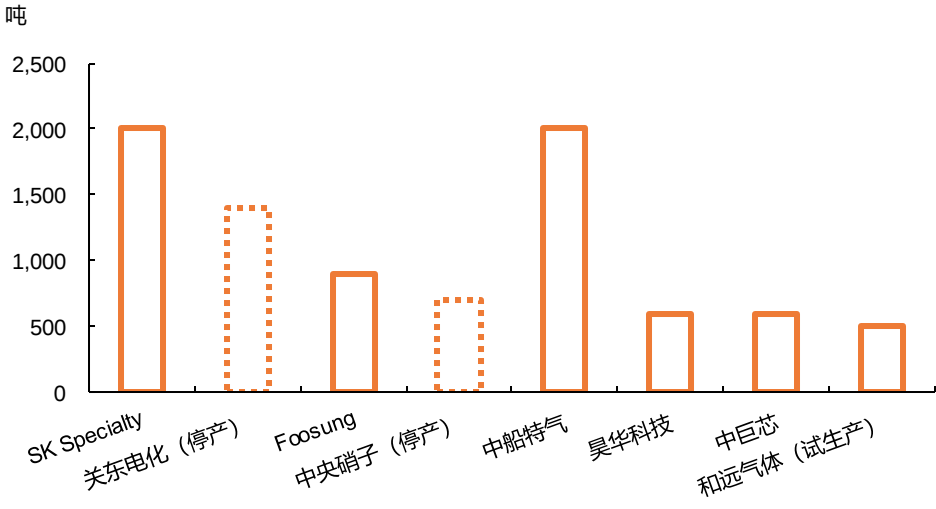
钨：六氟化钨国产产能加速崛起

- 国产产能加速崛起。日本企业停产前两家企业设计产能2000吨，占全球产能22%，韩国SK Specialty、Foosung合计产能占比约25%。
- 国内方面，中船特气拥有全球最大产能生产基地，现有六氟化钨产能2000吨，产品多年来稳定供应台积电、美光、海力士、中芯国际、长江存储、长鑫存储等国内外集成电路知名客户。此外规划新增年产1000吨产能预计2027年投产，行业龙头地位将进一步巩固。此外，昊华科技及中巨芯现有产能各600吨，和远气体500吨产能处于试生产阶段。随着日本产能退出市场，国产产能放量节奏推进，六氟化钨有望迎来国产产能主导的新格局。

2025年钨产品出口全球六氟化钨产能结构



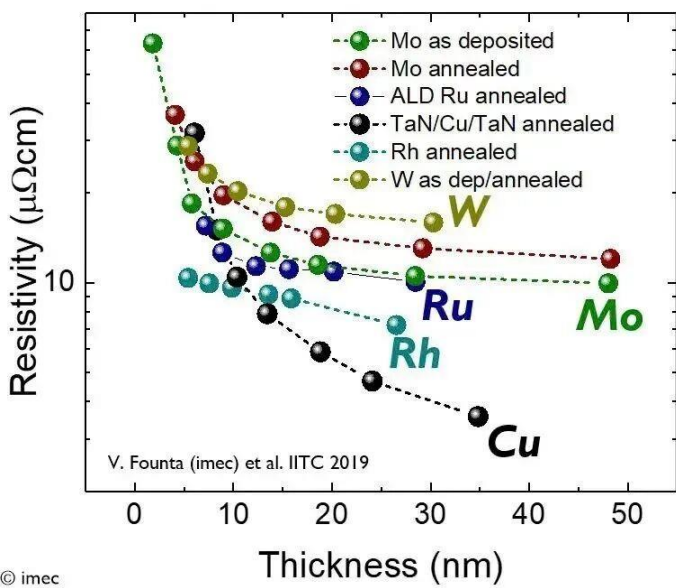
核心六氟化钨企业产能



钌：半导体应用步伐加速

- 钌物理化学性能优势显著，低电阻率确保信号传输高效，高导热及超高熔点保证了在高温下状态稳定，随着3D NAND层数持续提升、应用场景不断拓展，高纯钌原料与半导体钌靶材需求爆发，2026-2028年全球半导体级钌材料市场规模有望扩容4倍以上。
- 核心头部海外存储厂商钌应用步伐加速：三星已从第九代286层3D NAND开始，在金属布线工艺中引入钌；第十代400层以上产品将于今年下半年推向市场。SK海力士375层产品敲定今年年底量产，接下来将依次推出480层和604层产品，钌材料在NAND领域的渗透率将持续走高。美光双线布局NAND与DRAM领域钌材料应用，探索复合金属技术路线，差异化抢占先进制程市场。

不同金属在不同厚度下的电阻率



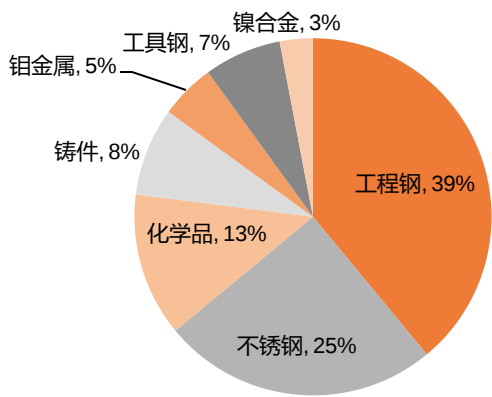
海外核心厂商应用进展

厂商	钌材料应用进展	技术路线	量产时间
三星	286层NAND已用钌	全面替代	2024年4月
SK海力士	375层NAND部分替代	混合架构过渡全面替代	2026年底
美光	DRAM与NAND同步研发	钌+钨混合方案	2027年规划
铠侠/西部数据	技术验证阶段	评估中	待定

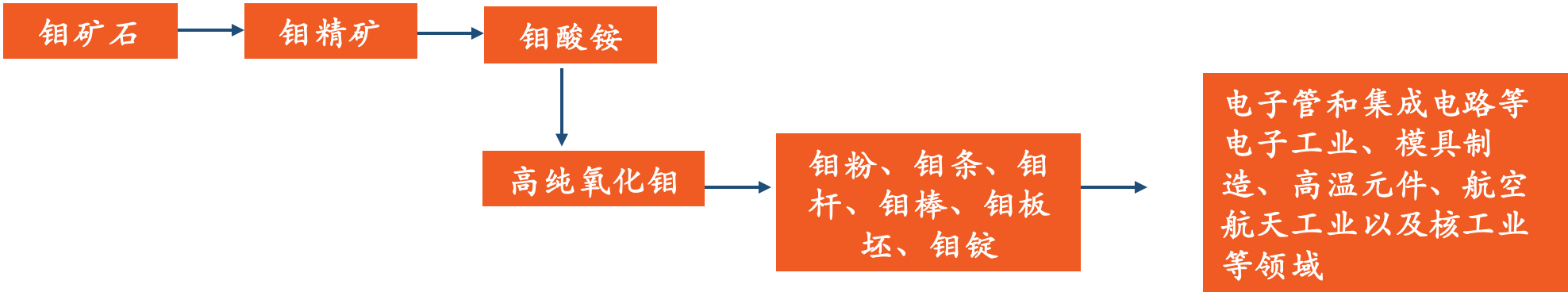
钼：3D NAND需求有望带动需求快速增长

- 钼电子需求领域当前占比较低。需求结构来看，2024年全球钼消费占比最大的仍为钢铁领域，其次为化学品。半导体等电子领域需求形式主要为钼高纯金属，2024年需求占比约为5%。
- 3D NAND需求有望带动钼金属需求快速增长。据THEELEC，三星2025年已采购或计划采购约4吨钼，2026将采购约10吨，2030年达到80吨。SK海力士将于2027年正式开始使用钼，预计初期每年消耗量约为4吨。3D NAND需求有望带动钼金属需求快速增长。

2024年全球钼初级应用结构



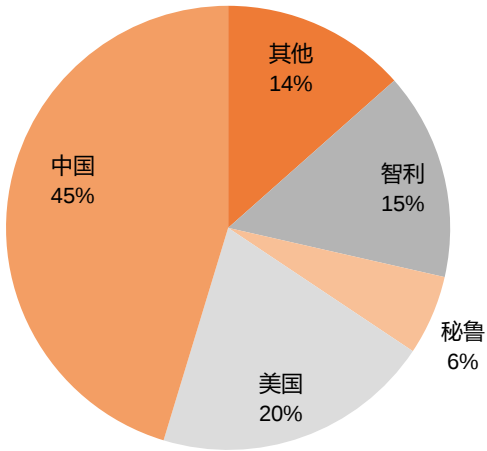
钼金属产品部分产业链



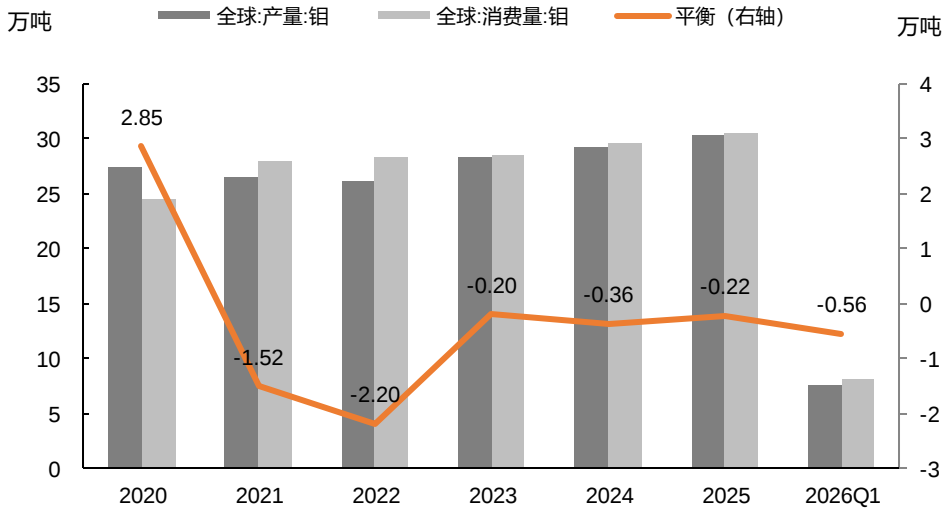
钼：供需格局或将持续收紧

- 全球钼金属储量较集中，中国资源优势显著。中国、美国、智利为全球钼资源储量前三的国家，对应钼金属储量分别占据全球总储量的45%、20%、15%。此外俄罗斯、秘鲁等国家拥有一定钼资源。
- 钼供需格局或将持续收紧。供需情况来看，2021年以来，全球钼供需格局处于短缺状态。2026年Q1供需缺口为0.56万吨，已超过前三年全年钼缺口。随着钼高端应用空间逐步打开，预计钼供需格局将持续收紧。

2025全球钼储量结构

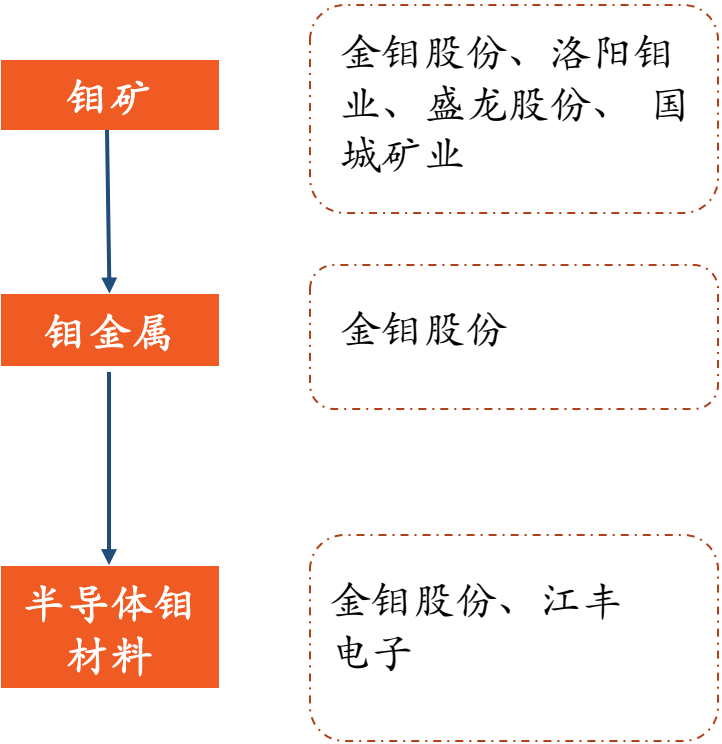


全球钼供需情况



钼：产业链头部企业有望充分受益

◎ 半导体钼材料主要公司



- **金钼股份：**拥有从钼采矿到金属精深加工的全产业链。公司拥有纵向一体化能力，盈利弹性大。资源端，公司掌控世界六大原生钼矿床之一的金堆城钼矿和河南汝阳东沟钼矿，参股安徽金沙钼业34%的股权，获得世界最大单体钼矿沙坪沟钼矿资源权益79万吨金属量。加工端，公司生产钼冶金炉料、化学化工、金属加工3大系列30多种品质优良的各类钼产品，拥有规模化的供应和服务能力。钼产业链一体化推动公司利润弹性放大。
- **洛阳钼业：**全球领先的铜、钴、钼、钨生产商。钼方面，主要从事钼、钨金属的采、选、冶、深加工、科研等，拥有采矿、选矿、冶炼、化工等上下游一体化业务，主要产品包括钼铁、仲钨酸铵、钨精矿及其他钼钨相关产品。公司于中国境内主要运营三道庄钼钨矿区和上房沟钼矿区，合计钼资源量83.2万吨。2025年钼产量13906吨，根据公司指引，2026年钼产量1.15-1.45万吨。



目录CONTENTS

● 钨钼：供需结构收紧，我国掌握产业链核心话语权

钨：资源管控+出口管制，我国掌控钨产业链话语权

钼：半导体应用加速，供需格局或将持续收紧

● 铟镓锗：原生小金属供给弹性低，下游化合物需求空间广

铟材：CPO核心衬底材料，迎2-3年黄金布局期

镓材：高频高压芯片衬底，需求极具增长空间

锗材：光纤+航天需求集中释放，供需缺口扩大

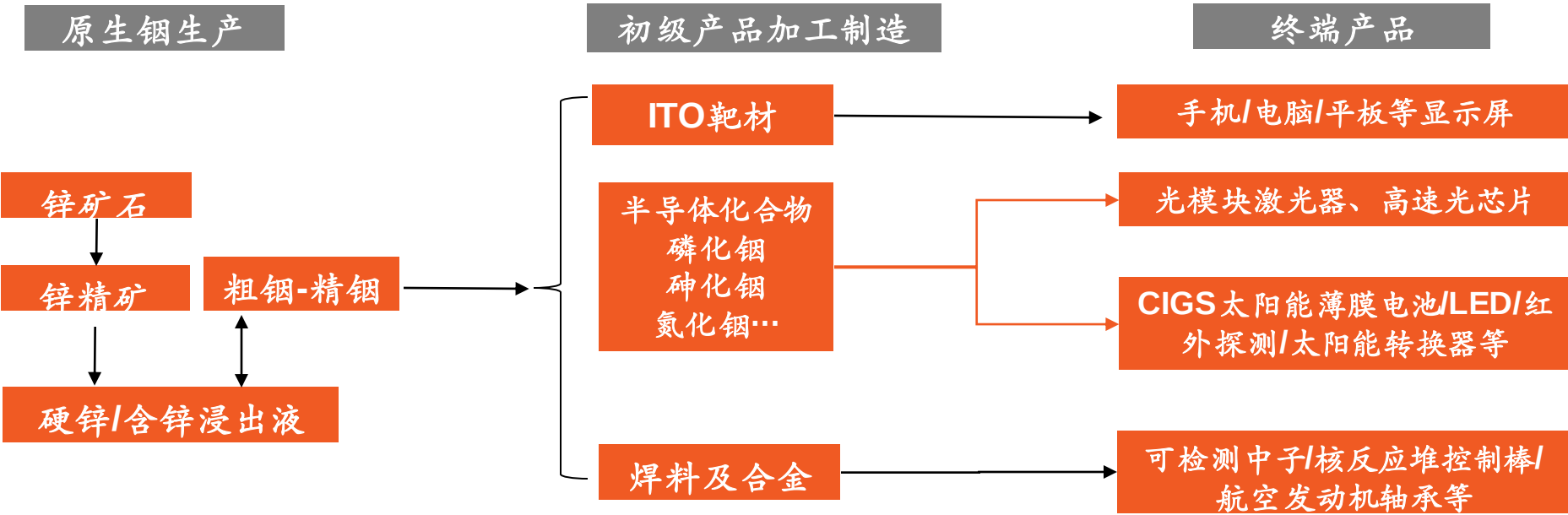
● 稀土：我国稀土领先地位巩固，全产业链持续受益

● 投资建议和风险提示

铟：铟及铟化合物—CPO核心衬底材料，产业迎来2-3年黄金布局期

- AI算力需求激增的浪潮正从GPU、光模块，向上游的半导体材料传导。战略性稀有金属铟（In）以其低熔点、高延展性、低电阻、极佳的光渗透性和导电性，在高端光电、半导体领域有不可替代的作用。
- 铟的化合物—磷化铟（InP）是第二代半导体材料，作为800G/1.6T/3.2T高速光模块芯片、6G射频、卫星通信、车载激光雷达芯片等的核心衬底，正处于供需错配+国产替代+量价齐升的景气上行周期。全球高端磷化铟产能被海外寡头垄断，订单排期至2028年，交付周期长达18个月，呈现明显的供不应求；国内企业正加速技术突破，产业迎来2-3年的黄金布局窗口。

铟产业链图谱

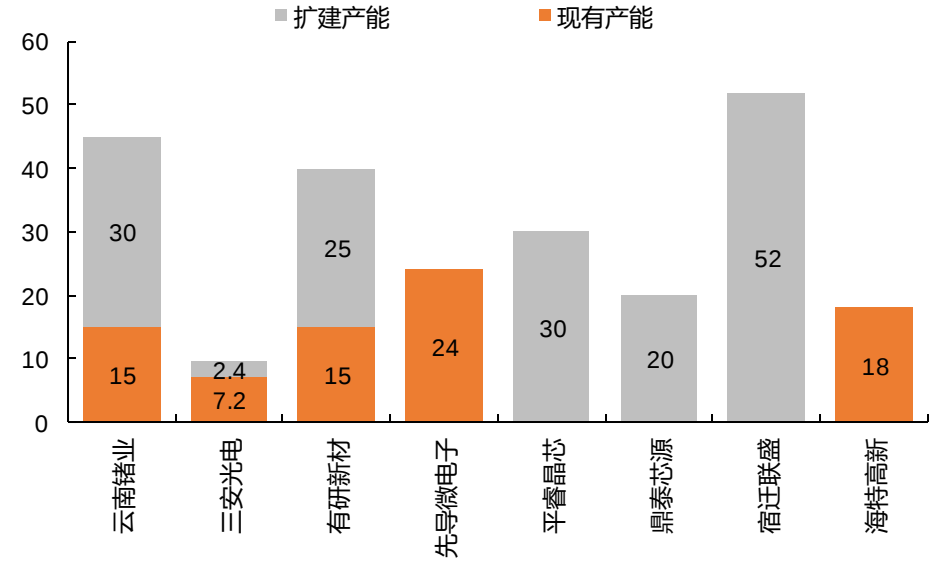
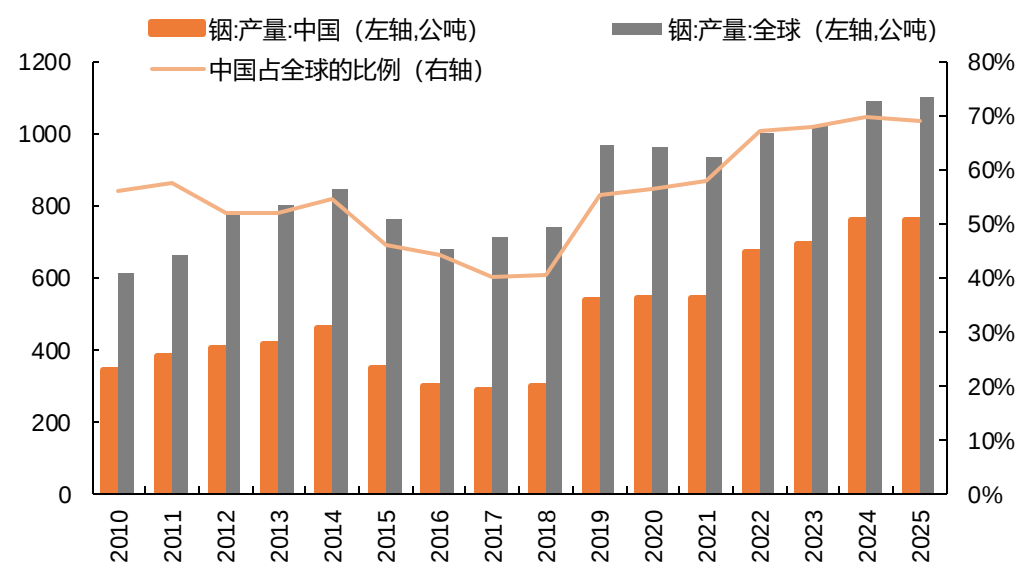


铟：高纯铟供给弹性小，磷化铟衬底国产替代迫切、企业集中扩建

- 铟是典型的伴生金属，供给由锌、锡冶炼体系决定，伴生属性导致铟供给弹性偏低，难以因价格上涨快速释放新产能，因此高纯铟供给持续紧缺。中国掌握全球近70%的铟产量，近年来我国铟原料出口逐步收紧。
- 磷化铟衬底迎来产能扩建周期，国产替代迫切。此前国内6N-7N级高纯铟长期依赖进口，高端市场被日韩企业垄断，但近年来国内龙头企业不断加大研发投入，7N级高纯铟的国际市占率已显著提升；中游衬底企业也不断突破6英寸磷化铟量产技术，其中，云南锗业计划2027年将InP产能扩建至45万片/年(含6000片6英寸)，三安光电6英寸InP外延产能达6k片/月（可适配800G、1.6T高速光模块需求），有研新材InP产能15万片/年（覆盖2-6英寸），6英寸已完成技术攻关并小批量供货，规划新增25万片/年(2027年下半年达产)。

我国是主要的铟生产国

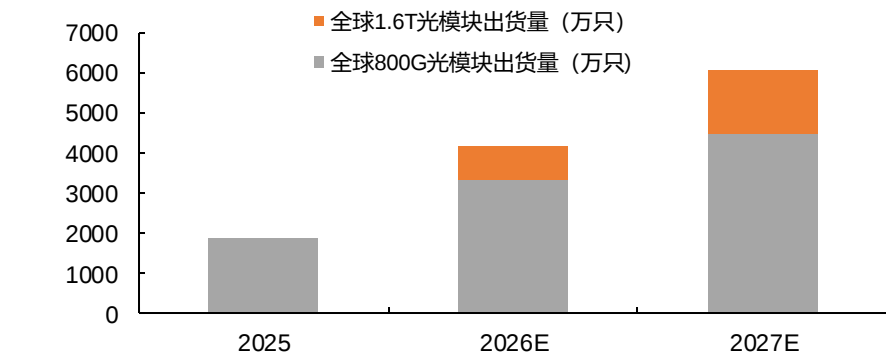
国内磷化铟衬底核心标的产能（万片/年）



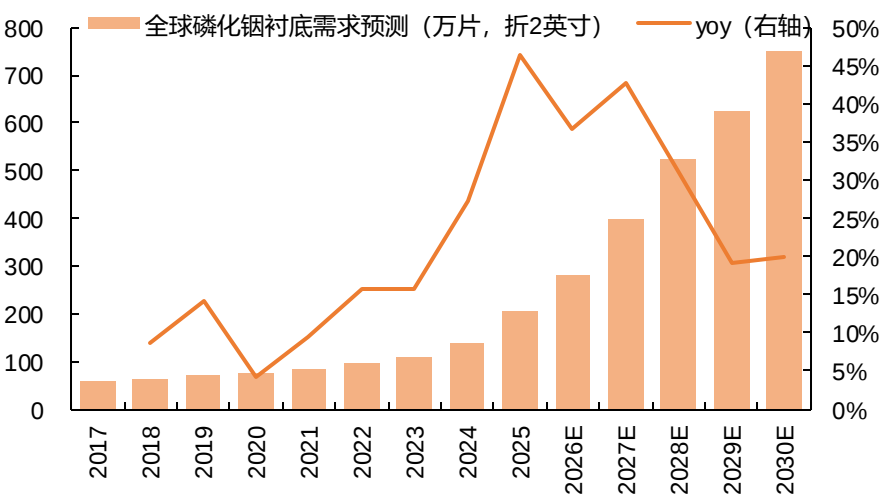
铟：高速光模块驱动磷化铟衬底需求高增，供需缺口或进一步拉大

- 磷化铟主要用在AIDC高速光模块器件中，随着全球5G基站建设和AI数据中心需求增加，光模块速率从800G向1.6T、3.2T趋势演进，磷化铟供不应求成为关键制约瓶颈。
- 据Yole Group，2026年全球磷化铟晶圆需求将达260-300万片，但有效产能仅约75万片，超70%的供需缺口，叠加18-24个月的长交付周期，将持续拉高产业景气度。据AXT，未来3-5年全球磷化铟基材市场将增长4-6倍，供应紧张格局将持续至2028年；据Lumentum预测，到2030年AIDC对磷化铟的需求年复合增速将高达85%，磷化铟供需缺口进一步扩大。

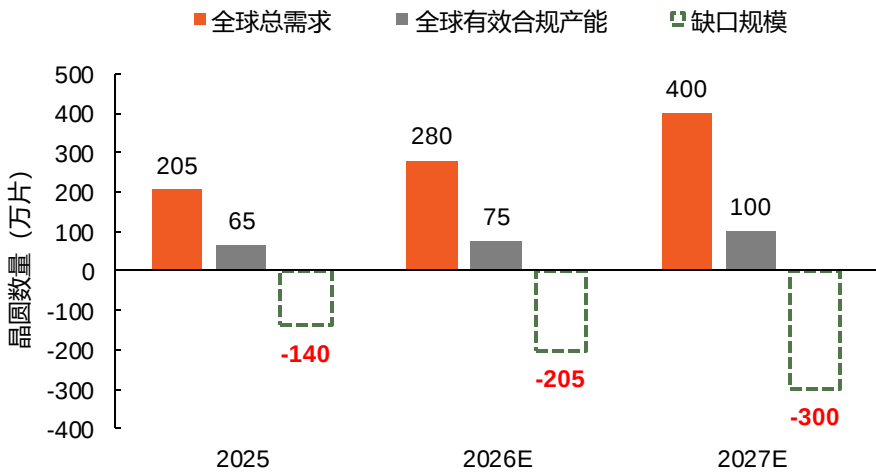
全球800G和1.6G光模块出货量高增



全球磷化铟衬底需求



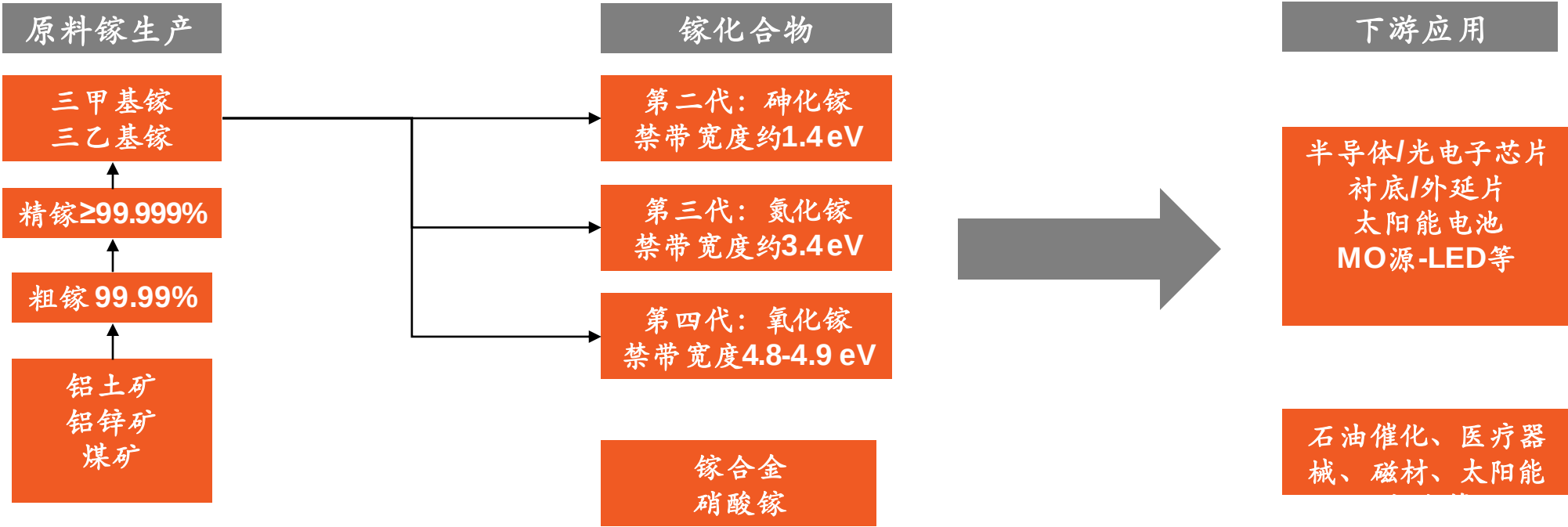
磷化铟晶圆供需缺口扩大



镓及镓化合物：高频高压低耗芯片核心衬底，需求高增导致高纯镓供应紧张

➤ 镓主要伴生于铝土矿，通过树脂吸附等方法提取，再将镓的有机物通过金属有机化学气相沉积等方法生成镓化合物，用作半导体芯片衬底材料。镓化合物（砷化镓/氮化镓/氧化镓等）具有高电子迁移率、优异的光电特性、热稳定性等优点，下游核心应用聚焦高端科技领域，是5G射频芯片、800V高压数据中心芯片、新能源汽车功率器件、卫星雷达等的核心基材。AI数据中心和5G/6G的高速发展使得高纯镓和氮化镓供需结构性矛盾加剧。

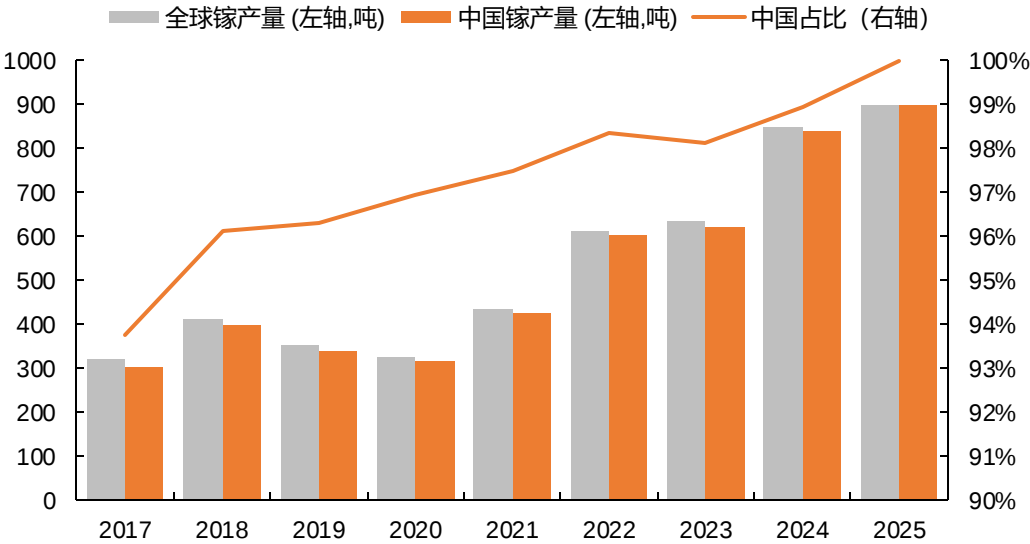
镓产业链图谱



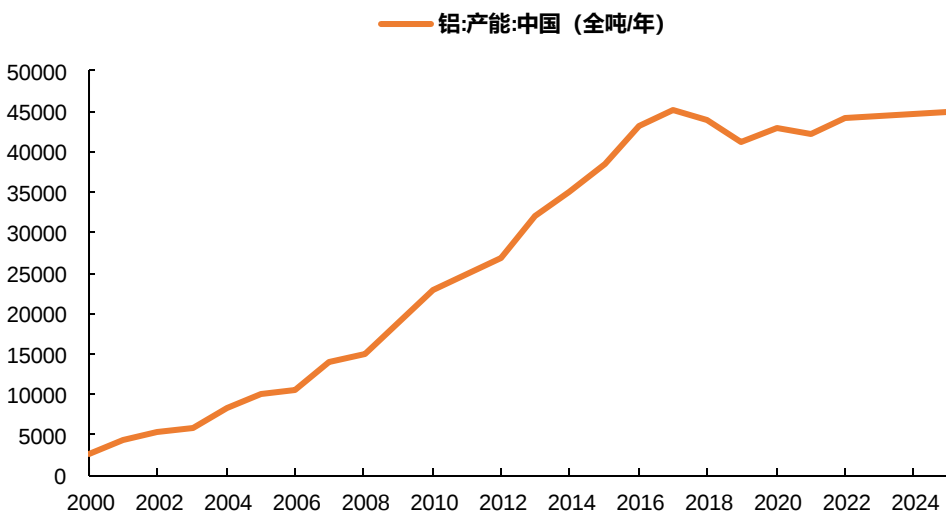
镓主要产自中国、供给弹性小，高端氮化镓依赖进口、正加速国产替代

➤ 伴生属性+高集中度+出口管制约束，使得镓供给弹性小，难有大规模增量。原料镓方面，镓主要伴生于铝，我国是全球最大的铝生产国。同时随着中国对关键金属材料出口管制收紧，全球高纯镓和氮化镓面临结构性供不应求，供应紧缺领域集中在高端AI算力及核心设备。氮化镓衬底材料方面，2026年国内氮化镓器件国产化率已达61%，同比提升9pct，消费电子领域国产化率已达87%，但应用于高频射频前端等的高端大尺寸(6英寸)氮化镓衬底仍依赖进口。

我国是全球主要的镓生产企业



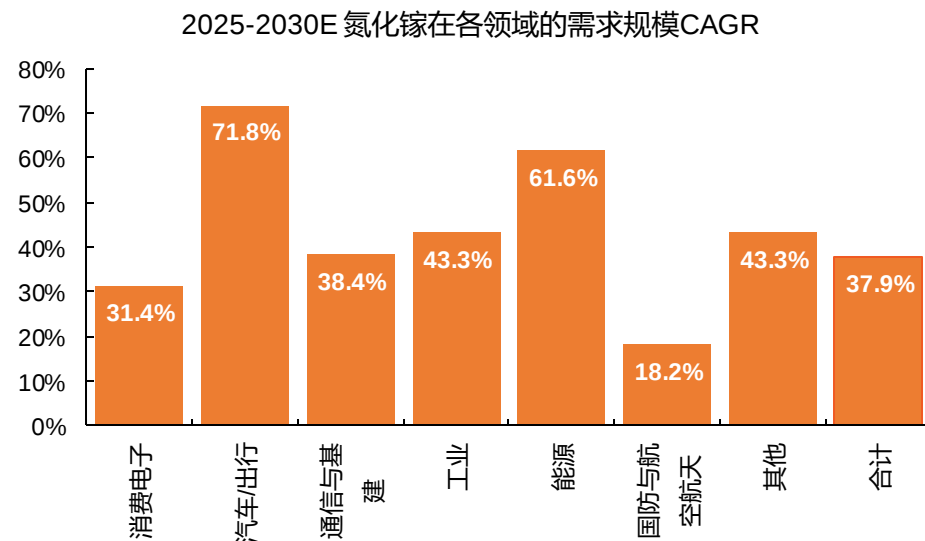
铝产能已触天花板



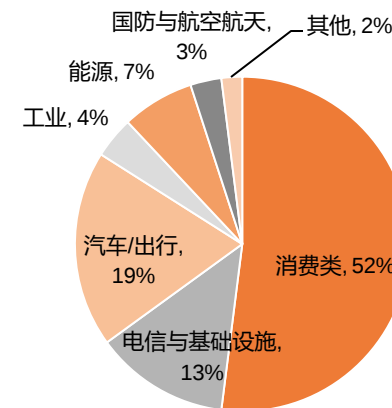
氮化镓：需求极具空间，AI数据中心发展将提供核心增量

➤ 氮化镓凭借其高禁带宽度、快速的电子迁移率和强临界场等优异特性，或将逐渐取代二代半导体砷化镓在高频高速通讯中的位置。据trendforce预测，2024-2030年全球GaN市场需求规模CAGR有望达44%，AI数据中心是核心增量赛道，英伟达正在推动800V高压数据中心平台建设（GaN可将功耗损耗降低50%以上），我国5G/6G基站也在加速建设中，高频高速芯片的需求正在加速释放，未来氮化镓市场规模有望保持高增速。

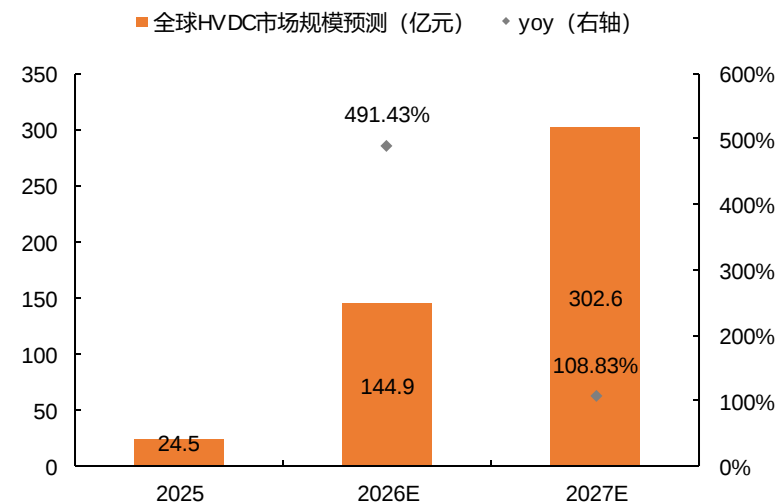
全球各领域氮化镓需求增速预期



Yole预期的2031年GaN功率半导体市场规模占比



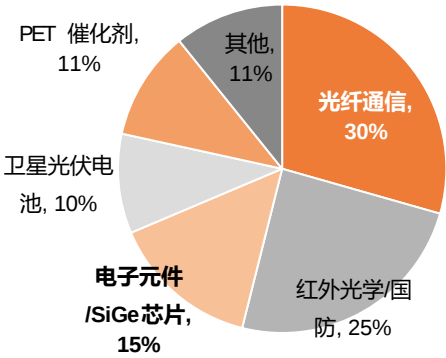
800V HVDC市场规模增长极具空间



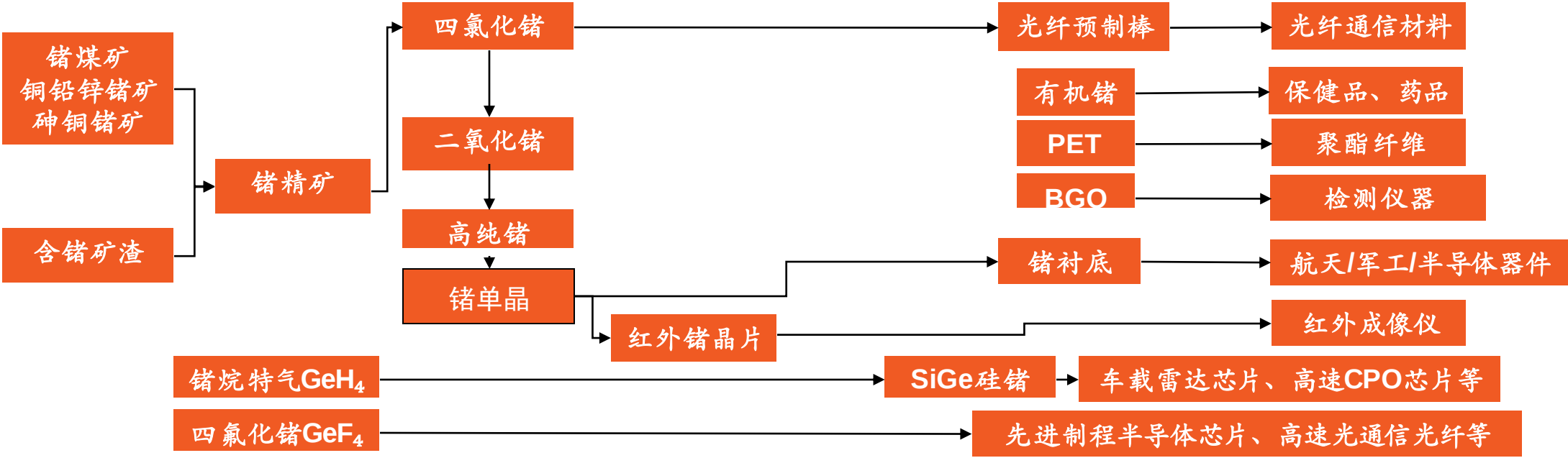
锗及锗化合物：光纤通信和航天发展驱动需求高增

➤ 锗及其化合物凭借红外透明性突出、半导体性能优异、低色散度与高红外折射率兼具的优势，是光纤通信（全球需求占比30%）、半导体器件（15%）、红外探测（25%）、太阳能电池、航空航天测控等高新技术领域的核心材料。卫星产业高速发展带动锗单晶衬底需求，AI算力需求高增拉动光纤消耗量，进而带动高纯 GeCl_4 、 GeH_4 、 GeF_4 需求，高纯锗化合物供应趋紧。

2025年全球锗需求结构



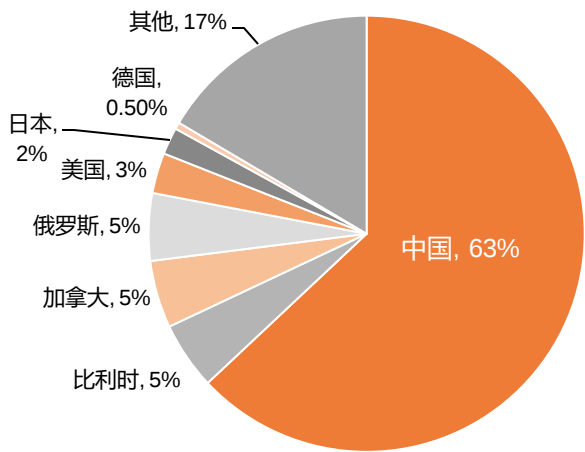
锗产业链图谱



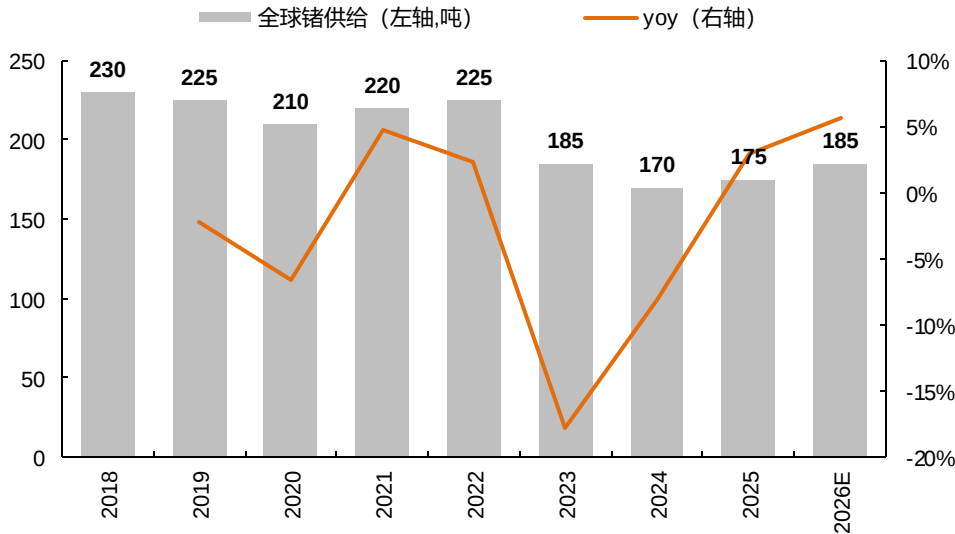
锗资源高度集中，供给刚性约束

- **全球锗资源高度集中，供给刚性约束：**锗资源90%以上为伴生矿，70%以上原生锗产量来自中国，无独立矿床导致其供给刚性，产量弹性小。
 国内增量有限：一是朱永塘项目产能释放，二是内蒙古褐煤矿尾矿开发项目，计划2027年正式生产，预计贡献约20金属吨增量。未来数年国内锗供应年增量基本维持在10-20金属吨区间。
- **海外供给侧难有增量：**海外伴生锗矿扩产周期5-8年，加拿大、纳米比亚等项目2029年前仅能贡献10-30吨增量，无法抵消需求增长。

全球锗供给结构



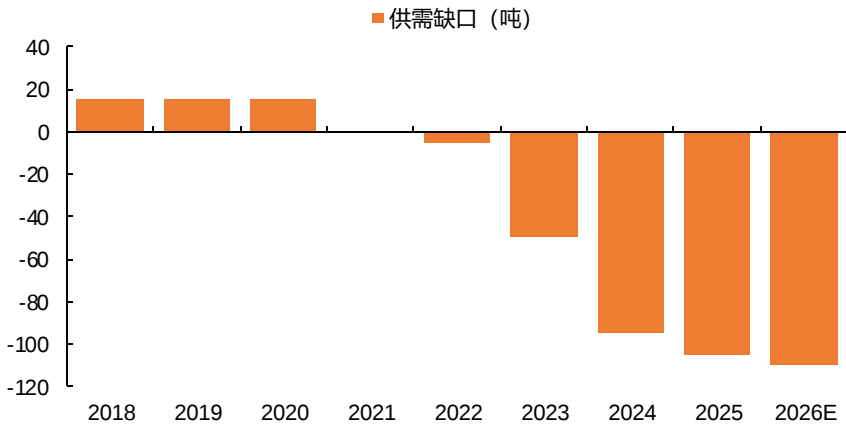
全球锗供给难有增量（吨）



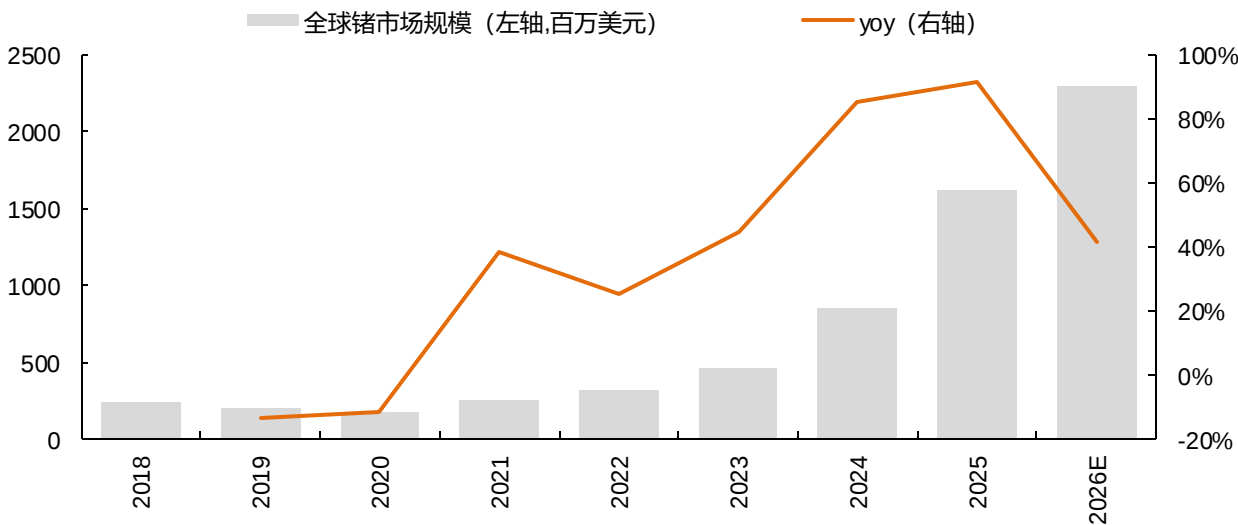
锗化合物需求正集中释放，高端锗材供需缺口或进一步拉大

- 光通信、高频高速芯片、航空航天快速发展，带动高纯光纤级四氯化锗、单晶锗衬底、锗烷/四氟化锗等锗材料需求高增，据SMM小金属，2026年全球锗总需求约230-250吨，全年供需缺口40 - 50吨。
- 预期未来5年全球锗需求年均复合增速在15%-20%：AI算力、5G/6G光通信进入大规模扩能期，光纤级GeCl4需求有望保持强劲增势；卫星年发射量持续翻倍，未来3-5年将是航天光伏用单晶硅锗衬底需求的集中爆发期；新兴领域-先进制程(例如3nm以下)半导体光芯片等高端应用持续放量成为新增长点，锗烷、四氟化锗需求实现大幅增长，未来增量空间广阔。

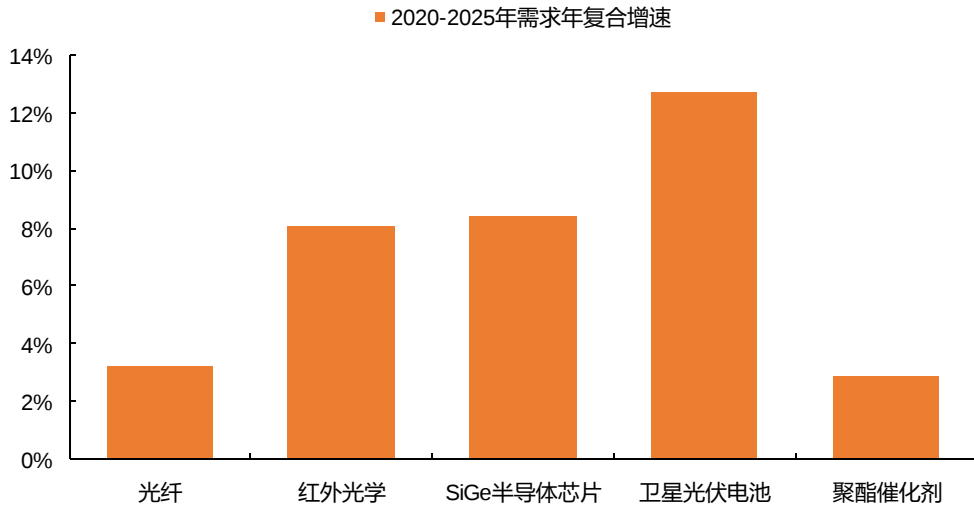
全球锗材料供需缺口



全球锗市场规模



全球各领域对锗需求的年复合增速





目录CONTENTS

● 钨钼：供需结构收紧，我国掌握产业链核心话语权

钨：资源管控+出口管制，我国掌控钨产业链话语权

钼：半导体应用加速，供需格局或将持续收紧

● 铟镓锗：原生小金属供给弹性低，下游化合物需求空间广

铟材：CPO核心衬底材料，迎2-3年黄金布局期

镓材：高频高压芯片衬底，需求极具增长空间

锗材：光纤+航天需求集中释放，供需缺口扩大

● 稀土：我国稀土领先地位巩固，全产业链持续受益

● 投资建议和风险提示

AI硬件对稀土需求梳理

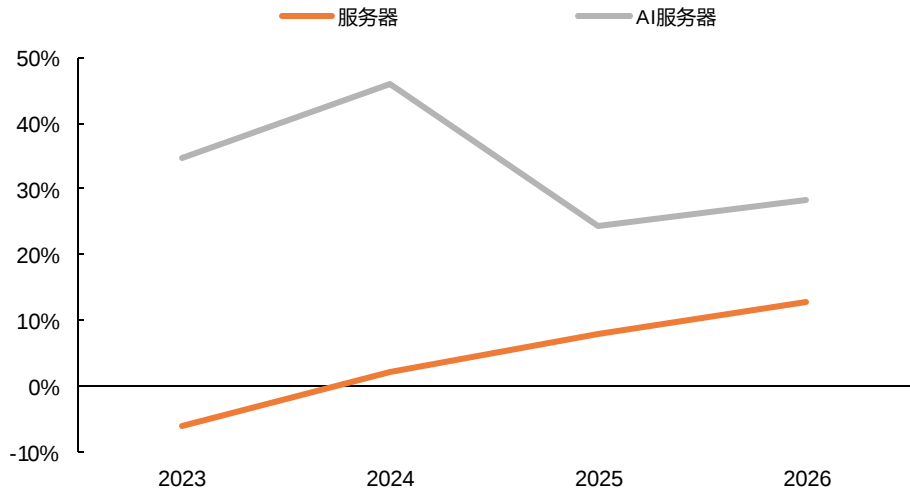
➤ 稀土需求集中于算力基础设施外围。镨、钕、镝、铽等钕铁硼永磁材料用稀土元素，用于风扇、泵、压缩机、硬盘音圈马达、机器人伺服电机，以及数据中心电力侧可能配置的永磁风电、SOFC等设备。另一类为小品种需求，主要包括MLCC和其他电子陶瓷中的钇、镱、铈、铟、铪、钽、钷、铊、铋、镱、铈、铟、铪、钽、钷、铊、铋等。



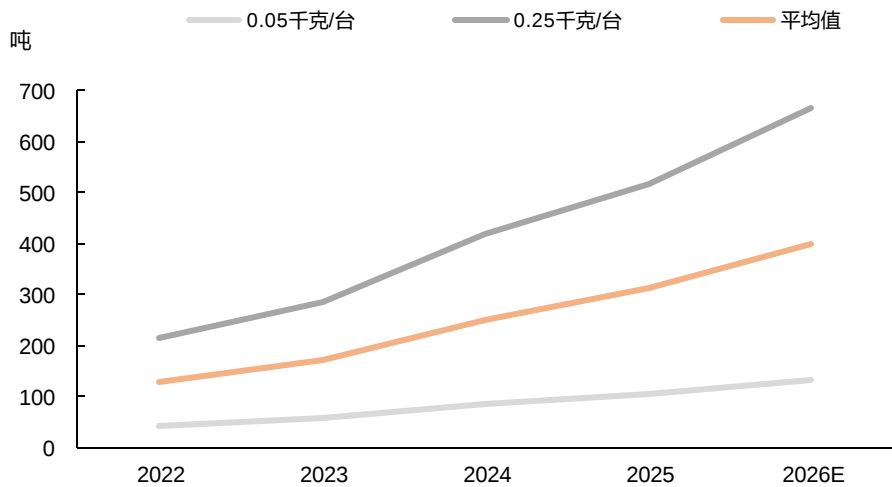
AI服务器带动稀土需求提升

- **AI服务器带动稀土需求提升。**AI服务器功率密度远高于普通服务器。GPU节点、整柜服务器和液冷系统需要更多风扇、泵、压缩机、阀门执行器和高效率小型电机。这些电机大量采用钕铁硼磁体。
- TrendForce预计，2026年AI服务器出货量增速将达28.3%，占整体服务器出货比重升至约17%。按每台AI服务器风扇、泵和执行器合计使用0.05至0.25千克NdFeB估算，几百万台AI服务器带来的直接磁材增量大致是数百吨，折合镨钕约百吨到几百吨。

全球服务器出货量增速



AI服务器钕铁硼用量测算（基于不同单耗情景）



海外优质稀土项目有限

➤ 海外稀土项目有限，集中度高。整体来看，海外核心在产稀土矿项目有限。其中美国Mountain pass为目前海外最大的轻稀土矿，规划年产能6万吨REO/年，达产后将进一步为本国本土供应链提供矿产资源支持。澳大利亚Lynas的Mt Weld项目轻稀土年产能3.6万吨，同时具备约1000吨的重稀土产能，是目前国外成熟稳定的商业化稀土项目之一。越南、俄罗斯、巴西等有小规模轻稀土在产，但产能规模相对有限，整体来看，海外稀土资源供给高度依赖Mountain pass及Mt Weld项目。

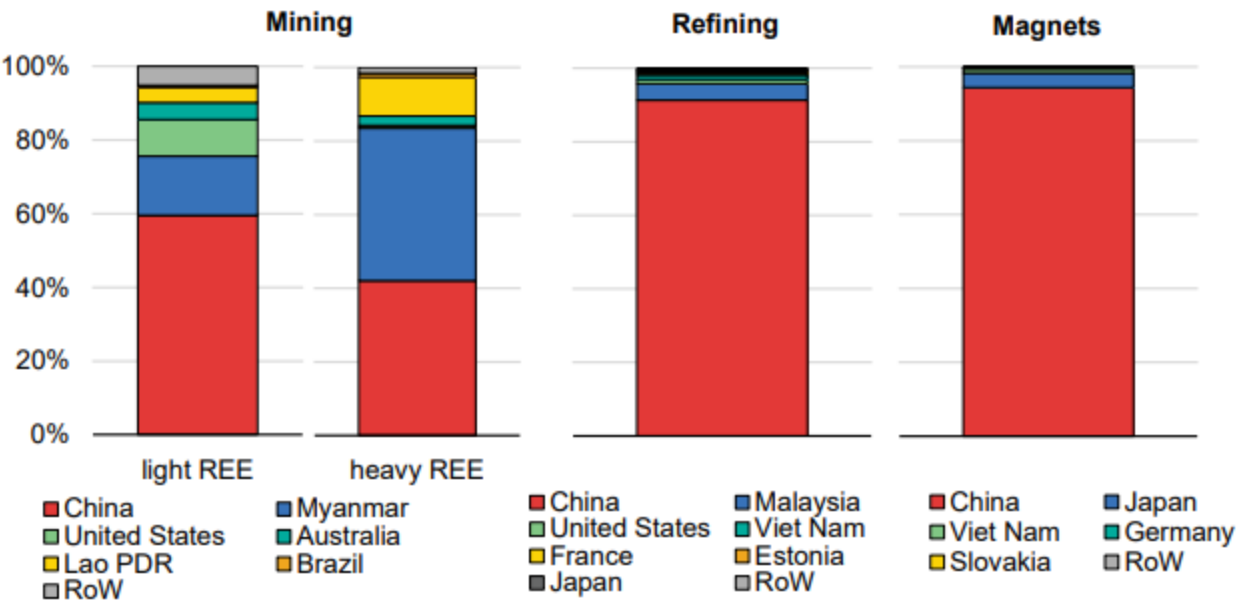
海外核心稀土项目

国家	公司	项目	产能（吨REO/年）
美国	MP materials	Mountain Pass	45000吨/年，规划2027年扩产至60000吨/年
澳大利亚	Lynas	Mt Weld	36000（轻稀土），1000（重稀土）
印度	印度稀土公司	伴生矿山项目	2900
俄罗斯	Rosatom	Lovozero	2500
越南	越南稀土公司	DongPao	4300
巴西	Serra Verde	Pela Ema	5000

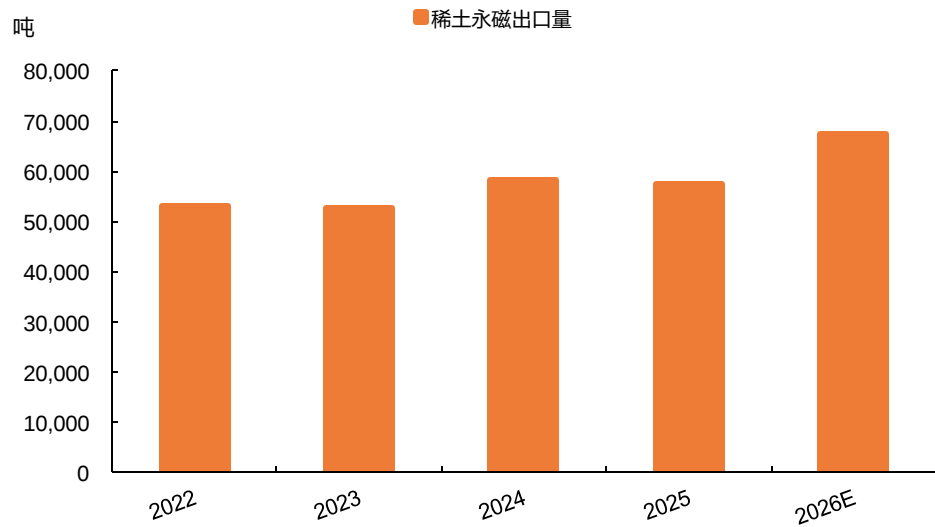
我国在磁材加工环节掌握绝对话语权

- 我国在磁材加工环节掌握绝对话语权。除上游资源处于优势地位外，我国在磁体加工、精炼以及汽车和能源技术制造等终端应用产业方面均占据主导地位，已成为永磁体最大的生产国。其中磁材方面优势显著，2024年中国全球产量占比约为94%。
- 2022年至2024年，尽管美国试图在电动车和风电领域减少对华依赖，但国防装备等对高性能钕铁硼的刚性需求，使得美国进口量始终维持在6000-7000吨左右。2025年我国对于涉及军民两用的高性能磁材实施出口管制，导致美国进口量的断崖式下跌。

2024年全球磁性稀土及磁体制造份额



我国稀土永磁出口量



目录CONTENTS

● 钨钼：供需结构收紧，我国掌握产业链核心话语权

钨：资源管控+出口管制，我国掌控钨产业链话语权

钼：半导体应用加速，供需格局或将持续收紧

● 铟镓锗：原生小金属供给弹性低，下游化合物需求空间广

铟材：CPO核心衬底材料，迎2-3年黄金布局期

镓材：高频高压芯片衬底，需求极具增长空间

锗材：光纤+航天需求集中释放，供需缺口扩大

● 稀土：我国稀土领先地位巩固，全产业链持续受益

● 投资建议和风险提示

投资建议和风险提示

- **投资建议：**小金属供给刚性约束较强，且我国资源优势显著，出口管制放大国内供给优势，需求端AIDC产业爆发带动的需求强劲增势或使各细分领域金属供需缺口进一步扩大，价格涨势有望延续，26H1部分相关材料企业业绩已实现高增兑现，后市高景气有望延续。此外六氟化钨为代表的细分赛道全球优质产能扩张弹性较弱，产品稀缺性进一步提升。建议关注行业供需逻辑共振，成长性较高的企业：中船特气、和远气体、洛阳钼业、金钼股份、云南锗业、有研新材、中金岭南、南大光电、中国稀土、金力永磁等。
- **风险提示：****需求低迷风险。**如果AI产业链未来增长显著乏力、固定资产投资和消费低迷，需求将受到较大的影响，并进一步影响行业景气度和相关公司的盈利水平。**供应释放节奏大幅加快。**如果海外供给端出现大幅超预期增长，则一定程度上对平衡格局产生较大影响，进一步对金属价格和相关公司盈利水平产生影响。**替代技术和产品出现。**短期内若出现替代性较强的产品及相关技术，则可能在需求端对各品种金属产生一定影响。

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推 荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中 性（预计6个月内，股价表现相对市场表现±10%之间）
- 回 避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中 性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2026版权所有。保留一切权利。