钽：AI 驱动钽下游需求高速增长 20260902

钽行业：AI 驱动需求爆发，供需缺口扩大支撑价格高位

摘要

- 钽下游需求与 AI、半导体、航天高度绑定，AI 相关敞口占比达 50%-60%，预计全球需求年均增速 15%-20%。
- 钽价自 2026 年初 100 美元/磅涨至 230 美元/磅，核心驱动力为需求拉动及供给刚性导致的供需共振。
- 供给高度集中于非洲（占比 80%），受地缘及政策扰动大；未来 3-5 年年均新增供给约 200 吨，远低于 375-500 吨的需求增量。
- 东方钽业：半导体相关业务占比超 60%，钽丝业务翻倍增长，随定增产能释放及价格传导，未来三年利润预期达 9 亿元。
- 稀美资源：2026H1 业绩翻倍，加工费上涨验证景气度，半导体收入占比升至 20%，预计今年利润 3.2 亿元，估值约 15-16 倍。
- 新金路：A 股最纯正钽矿标的，立木矿项目一期规划产出折合金属钽约 300 吨，达产后预计贡献收入约 25 亿元。

Q&A

请分析一下当前钽金属市场的整体供需格局、价格走势及其背后的驱动因素？

钽作为一种战略性小金属，市场体量虽小但战略地位突出。根据 USGS 数据，全球原生钽金属年产量约 2,500 吨，而根据近期调研数据，部分统计可能达到 3,000 吨左右，整体量级在 2,500 至 3,500 吨之间。回顾过去 30 年，市场需求量已从 1994 年的约 500 吨增长了五倍，主要受益于电子行业的发展。尽管部分低端钽电容应用已被取代，但高端电容器的需求依然强劲，支撑了市场的持续增长。 当前，钽的下游需求与 AI 算力、半导体及航空航天用高温合金等高增长领域深度绑定，其中与 AI 相关的应用（钽电容与钽靶材）敞口占比高达 50%至 60%，在所有小金属中位居前列。 价格方面，自 2026 年初以来，钽价已从约 100 美元/磅大幅上涨至目前的 230 美元/磅，实现了翻倍以上的增长。这一价格上涨的核心驱动力是强劲的需求拉动，同时供给端的刚性和频繁扰动也起到了次要的推动作用，形成了供需共振的局面。

全球钽资源的供给端呈现出哪些主要特征？未来三至五年的确定性增量来源和规模是怎样的？

全球钽供给呈现三大特征：高度集中、扰动性高、未来产能弹性相对较低。 首先，供给高度集中于非洲地区，刚果（金）、卢旺达和尼日利亚三国的产量合计占全球总供给的约 80%，其中刚果（金）占比达 52%。这些产区地缘冲突频发，且全球多国出台法规严禁采购冲突矿区的原料，导致供应非常不稳定。例如，2026 年初，占全球供给约 15%的刚果（金）鲁巴亚矿区多次发生矿难，对市场情绪造成了扰动。 其次，钽矿多为铌、锡或锂矿的伴生副产品，独立的钽矿项目较少。非洲的供给主力多为零散的手工开采，缺乏大规模的新建项目，增产潜力有限。关于未来三至五年的确定性增量，具体项目包括：

1. 马拉维的钽铌伴生矿项目：预计 2028 年投产，初期贡献约 60 吨氧化钽，到 2029 年增至 150 余吨，折合金属钽约 130 吨。
2. 中矿资源的锂矿伴生项目：预计未来有约 150 吨的增量。
3. 东方钽业母公司收购的巴西塔波卡锡钽铌矿：规划在 2028 年完成扩产，预计贡献 150 至 200 吨的钽产量。
4. 新金路的锂钽矿项目：根据公司公告，规划的 500 吨氟钽酸钾和 50 吨氧化钽产能，折算后合计约 300 吨金属钽。

综合来看，未来三至五年内，全球可预见的钽金属年均新增供给量约为 200 余吨。

钽金属的主要下游需求结构是怎样的？在 AI 等新兴领域驱动下，各细分市场的未来需求增速如何？

钽的下游需求主要分为四大板块。根据东方钽业 2025 年年报引用的数据，需求结构分布如下：钽电容占 33%，高温合金占 19%，半导体靶材占 17%，钽化学品及其他应用合计占 31%。 各细分市场的需求增长前景乐观，尤其受到 AI 产业的强力驱动：

1. **钽电容**：作为 AI 相关应用的核心，预计未来将维持 15%至 20%的年均增速。
2. **高温合金**：主要用于燃气轮机和航空航天发动机，通过添加钽来提升材料的耐高温性能。目前，高温合金中钽的添加比例仍在提升，该领域需求增长趋势明确。
3. **钽靶材**：其增长逻辑与钽电容类似，主要用于半导体先进制程的铜互连层中作为阻挡层。随着 AI 半导体需求的快速增长，钽靶材的需求也将同步高速增长。

综合来看，钽的下游各主要应用领域均处于高速增长通道。保守估计，全球钽需求的整体年均增速可达 15%至 20%。鉴于当前全球约 2,500 吨的总需求基数，这意味着每年将产生 375 吨至 500 吨的需求增量，显著高于供给端每年约 20[illegible]的新增产能，预计未来供需缺口将逐步扩大。

人在草木间

如何看待钽行业上游矿端的投资机会，特别是A股市场的相关标的？

钽矿供应基本集中在海外，中国国内的钽矿占比不足5%。未来的一个主要增量来自新金路，其立木矿项目使其成为A股市场中与钽矿关联最纯正的标的。根据公司公告，该项目一期建设内容包括150万吨/年的筛选系统和75万吨/年的磨选系统。项目产出包括4,275吨锡精矿、600吨钨精矿、500吨氟钽酸钾、50吨氧化钽以及200吨氧化铌。按当前价格估算，这些产物能贡献约25亿元的收入。不过，由于项目尚在开采进程中，具体成本存在一定不确定性。若看好钽价上涨，新金路是值得关注的标的。

钽行业中游冶炼环节的竞争格局如何？东方钽业和稀美资源这两家公司的产能扩张计划和各自的竞争优势是什么？

中国在中游冶炼环节占据强势地位，主要龙头企业为A股的东方钽业和港股的稀美资源。两家公司均在积极扩产以应对下游需求的增长。稀美资源计划将其湿法产能从2025年的3,000吨，扩张至2026年的4,500吨，到2027年进一步增至6,000吨；其火法基地产能也从2025年的1,350吨扩产至今年的1,800吨。东方钽业同样在布局湿法和火法冶炼产能，其传统优势在于火法冶炼。过去，东方钽业的湿法产能不足以满足自身火法生产需求，需要外购湿法产品。随着今年定增项目的产能释放，公司湿法产能将逐步实现自给自足，这将提升其整体盈利能力。

钽价上涨对中游冶炼加工企业的盈利能力有何影响？这些企业如何传导成本压力，以及其加工费和利润表现如何？

钽矿价格上涨对中游冶炼企业构成成本压力，但这类企业盈利的本质是赚取加工费。年初至今的价格上涨更多由需求驱动，而非单纯的供给因素。尽管龙头企业扩产相对容易，但新进入者面临较高的竞争壁垒，这使得加工费也实现了显著上涨。冶炼企业正逐步将成本向上游传导。在2025年及以前，钽价相对稳定，与下游客户的谈价周期较长。因此，今年上半年许多龙头企业仍在执行一些长协价格。鉴于钽价在200美元以上已维持近半年，预计未来几个季度，企业的价格传导将更为顺畅，利润端有望进一步改善。

东方钽业和稀美资源在2026年上半年的具体经营业绩、业务结构以及未来的盈利预期是怎样的？

东方钽业2026年半年报显示收入增长约30%。其中，市场关注的电容器用钽丝业务收入实现了翻倍增长，其收入占比从2025年的30%多提升至近50%，增速远超行业平均水平。利润端承压主要受两方面影响：一是产品提价滞后，二是二季度锡产业链投资收益下降。展望未来，若不考虑锡产业链的风险，预计东方钽业未来三年的利润可达到9亿元，对应当前估值不到30倍。此外，其母公司拥有钽矿资源，存在资产注入预期。 稀美资源2026年半年报同样表现优异，收入增

长超过 50%，业绩实现翻倍增长，毛利率也有所提升，验证了加工费上涨的趋势。一个亮点是半导体板块的收入占比，在总收入高增长的背景下，从 2025 年的 10%提升至 20%，表明半导体领域的强劲需求是行业景气的主要驱动力。基于其湿法和火法冶炼产能的持续扩张，预计稀美资源今年可实现 3.2 亿元的利润，当前估值约 15 至 16 倍。

从业务构成的角度看，东方钽业和稀美资源有何显著差异？

两家公司虽然都是湿法和火法冶炼的龙头，但收入构成存在较大差异。东方钽业在产业链下游的延伸程度更高，其半导体相关的钽粉、钽丝业务占比已接近 50%，如果加上靶材用的高纯钽锭，半导体相关业务总占比超过 60%。相比之下，稀美资源目前半导体业务的收入占比为 20%，而 50%的收入来自于高温合金领域。尽管侧重点不同，两家公司的发展方向都是向高附加值的下游产品领域拓展。

综合来看，当前对钽金属行业的整体投资观点和具体标的建议是什么？

整体观点认为，未来钽的供需缺口将持续存在，供给增长无法满足需求的快速增长。在投资标的方面，上游矿端建议关注新金路。中游冶炼加工环节，则重点推荐东方钽业和稀美资源这两家龙头企业。