2026 年 9 月 20 日

碳酸锂期货延续回调，关注 AI 金属新材料投资机会

有色-能源金属行业周报

报告摘要：

►供需偏宽松格局延续，镍系价格偏弱运行

截至 9 月 18 日，LME 镍现货结算价报收 16,265 美元/吨，较上周下跌 2.17%（16,625→16,265）；LME 镍总库存为 278,826 吨，较上周增加 1.64%（274,320→278,826）。沪镍方面，沪镍主力合约价格报收 124,371 元/吨，较上周下跌 1.59%（126,377→124,371）；沪镍库存为 94,324 吨，较上周减少 3.31%（97,549→94,324）。硫酸镍方面，SMM 电池级硫酸镍均价报 31,800 元/吨，较上周下跌 0.62%（32,000→31,800）。1）供应方面，菲律宾苏里高雨季临近，低铝镍矿可售货源收紧，持货商惜售挺价；中高品位镍矿受下游压价影响，菲律宾矿商虽在新一轮成交中让步，但挺价意愿仍强，买卖双方僵持。2）需求方面，终端需求仍显平淡，工程、制造领域多按需补库，尚未出现集中备货。钢厂生产负荷维持中位、原料库存充裕，采购以长协和刚需为主，对现货价格设限，实单成交有限。三元前驱体大厂优先消耗自有库存，叠加磷酸铁锂持续挤占三元份额，需求增量乏力；电镀合金企业维持按需小额采购，下游终端订单无显著起色，旺季备货行情尚未启动。

► 需求支撑延续乏力，钴系产品价格连续下行

截至 9 月 18 日，电解钴报收 28.10 万元/吨，较上周（28.35 万元/吨）下跌 0.88%；氧化钴报收 22.50 万元/吨，较上周（23.50 万元/吨）下跌 4.26%；硫酸钴报收 6.30 万元/吨，较上周（6.50 万元/吨）下跌 3.08%；四氧化三钴报收 25.15 万元/吨，较上周（28.05 万元/吨→26.45 万元/吨）下跌 4.91%。1）供应方面，本周国内电解钴开工维持低位，全行业开工率约 7.49%、较上周小幅回落。头部企业虽有上调排产的动作，但难以对冲中小冶炼厂因精炼环节倒挂亏损而被动收缩的影响；叠加厂方普遍“低价不售”、主动控制出货节奏，市场上可流通的电钴货源并未出现明显放量。2）需求方面，电钴下游采购仍以刚需零星小单为主，产业链整体维持低库存、快进快出的运转模式。高温合金、磁性材料、硬质合金等传统用钴领域新增订单有限，企业按销定产、压价询盘，规模化大单成交近乎停滞；三元材料端排产偏低，叠加高镍化、低钴化技术路线持续摊薄单位耗钴，钴酸锂环节则受 3C 消费复苏乏力制约。总体看，市场延续供方惜售、需方观望的僵持局面。

►供应偏紧支撑，锑价持稳运行

截至 9 月 18 日，国内锑精矿（50%）平均价格为 8.76 万元/金属吨，较 9 月 11 日（8.76 万元/金属吨）持平；国内锑锭（99.65%）平均价格为 10.26 万元/吨，较 9 月 11 日（10.26 万元/吨）持平。1）供应方面，本周进口矿实际进入加工环节的数量不及预期，受国内外价差影响，中间矿商低价让货意愿不高，市场上低价原料现货依旧难寻，矿端偏紧对锑价形成托

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：晏溶
邮箱：yanrong@hx168.com.cn
SACNO：S1120519100004

相关研究：

1.《碳酸锂期货回调，推荐关注回调后的锂矿板块及 AI 金属新材料》
2026.9.12

2.《碳酸锂期货回调，推荐关注回调后的锂矿板块及 AI 金属新材料》
2026.9.5

3.《推荐关注回调后旺季下的锂矿板块，AI 金属新材料维持看好》
2026.8.29

下载日志已记录，仅供内部参考

底。整体看，锑市延续“供应偏紧、需求偏软”格局，原料端对价格的支撑仍然存在。2）需求方面，本周锑产品实际成交区间有所拉大，市场分化加剧：大厂凭借流通优势仍能维持高位成交，多数企业报价表面稳定、但实际成交已出现小幅松动。氧化锑成交多围绕节前刚需备货展开，未见批量补库，下游采购心态谨慎、新增订单寥寥。整体需求释放有限、缺乏明显利好提振，交投氛围偏淡。

▶锂产业链价格延续全线回落，锂矿跌幅居前

截至 9 月 18 日，碳酸锂期货收盘价报 12.72 万元/吨，较 9 月 11 日（13.48 万元/吨）下跌 0.76 万元/吨，跌幅约 5.68%；氢氧化锂（56.5%）现货价为 11.00 万元/吨，较 9 月 11 日（11.60 万元/吨）下跌 0.60 万元/吨，跌幅约 5.17%；澳矿 6%锂辉石精矿到岸报价均价为 1,915 美元/吨，较 9 月 11 日（2,045 美元/吨）下跌 130 美元/吨，跌幅 6.36%。1）供应方面，本周碳酸锂产量预计环比小幅回升，前期检修的锂盐厂多数恢复运转，同时行业另有部分产能进入检修，增减相抵后整体供应呈小幅增量；津巴布韦锂精矿持续到港，为国内锂辉石原料形成补充。库存端延续去库：锂盐厂优先保障长协交付、低价惜售，贸易商拿货意愿回升、自身库存偏低，下游材料厂逢低补库、库存环比修复。2）需求方面，下游需求保持景气，储能板块持续向好，磷酸铁锂企业开工率维持高位，对碳酸锂形成稳定支撑；三元电池端则传出砍单、本月排产环比回落。据百川盈孚对 27 家电池企业样本调研，2026 年 9 月中国电池企业总排产 317.9GWh、环比增加 4.48%。随着中秋、国庆双节临近，下游材料厂前置备货逐步释放，单日成交有所放量。

▶稀土市场延续偏弱运行，轻重稀土价格小幅走低

截至 9 月 18 日，氧化镨市场均价 76.95 万元/吨，较上周（77.15 万元/吨）下跌约 0.26%；氧化钕市场均价 76.45 万元/吨，较上周（76.65 万元/吨）下跌约 0.26%；氧化镨钕市场均价 72.90 万元/吨，较上周（73.05 万元/吨）下跌约 0.21%；氧化镝市场均价 144.00 万元/吨，较上周（144.00 万元/吨）持平；氧化铽市场均价 662.50 万元/吨，较上周（667.50 万元/吨）下跌约 0.75%。1）供应方面，本周稀土供应端变化不大，分离企业开工稳定、氧化物现货货源仍偏紧，上游持货商低价出货意愿不高，市场现货流通量有限；金属厂整体开工稳定，部分厂家有减产安排，金属产出或将减少，供应维持偏紧格局。矿端价格大体平稳，矿价对成本仍有支撑。2）需求方面，临近中秋、国庆双节，磁材企业补货较为谨慎，大厂零星招标、部分中小磁材订单释放不足，节前补货量有限；下游多消耗现有库存、叠加假期生产调休，采购以逢低、刚需为主，高价接货意愿不高。

▶内外盘锡价延续同步回调，两市库存由分化转为共振去化

截至 9 月 18 日，LME 锡现货结算价报收 53,000 美元/吨，较 9 月 11 日（54,115 美元/吨）下跌 2.06%；LME 锡库存为 4,855 吨，较 9 月 11 日（5,200 吨）减少 6.63%。沪锡方

下载日志已记录，仅供内部参考

面，沪锡加权平均价报收 40.78 万元/吨，较 9 月 11 日（41.04 万元/吨）下跌 0.65%；沪锡库存为 4,979 吨，较 9 月 11 日（6,277 吨）大幅减少 20.68%。本周锡价延续弱势但跌幅收窄，库存端表现较上周明显改善——LME 库存延续去化至 4,855 吨，沪锡库存自上周累积高位（+34.79%）快速回落至 4,979 吨，低库存对锡价的支撑边际增强，弱需求与低库存的博弈延续。1）供应方面，锡矿端供应增量有限，缅甸虽雨季临近结束，但佤邦等矿区复产进度缓慢、实际产出仍受约束，且复产矿石品位有所下降；印尼进口量同样不及预期，国内冶炼厂开工未见明显提升，矿端刚性对锡价形成底部支撑。整体看，供应端支撑尚可，但增量释放节奏偏慢。2）需求方面，需求端整体偏弱，“金九”消费兑现不及预期，下游焊料企业开工持续低位、以刚需采购为主，对高价货源接受度不高、主动接货有限；价格跌破 40 万元/吨后，下游逢低补货情绪回暖、采购活跃度短暂提升，但随价格反弹，市场再度陷入僵持、成交转淡，需求对价格的支撑并不牢固。

►钨价结束持稳格局，三品种同步小幅下行

截至 9 月 18 日，白钨精矿（65%）报价 40.75 万元/吨，较 9 月 11 日（41.15 万元/吨）下跌约 0.97%；黑钨精矿（55%）报价 41.00 万元/吨，较 9 月 11 日（41.40 万元/吨）下跌约 0.97%；仲钨酸铵（88.5%）报价 58.75 万元/吨，较 9 月 11 日（59.25 万元/吨）下跌约 0.84%。本周钨价在上周连续两周持平后转为回落，钨精矿与仲钨酸铵三个品种全线小幅下调、跌幅相近（-0.84%至-0.97%），其中钨精矿端跌幅略大。市场成交氛围仍偏淡，下游采购压价与需求乏力对价格形成压制，但上游让步幅度有限，供需双方博弈延续，短期钨价或延续弱势窄幅震荡。1）供应方面，本周钨原料供应总体平稳，但矿端出货心态分化——部分矿山企业惜售观望、不愿让价，而下游冶炼厂在订单与利润双重挤压下减停产逐步增多，冶炼品产出有所收缩；由于原料存量仍在流通，供给端的收缩尚未完全传导至市场，短期对价格的托底作用有限。2）需求方面，终端需求未见起色，下游硬质合金行业开工维持低位，传统旺季提振效果不足；终端制造领域订单增量有限，企业普遍采取随用随采、不敢备货的策略，中游加工企业订单单薄、压价意愿较强，上下游传导不畅，整体需求端仍难有明显改善。

►铀现货高位窄幅波动，供应刚性叠加 AI 核电需求共振，长期上行逻辑未改

截至 9 月 18 日，铀（U_3O_8）现货价格报约 89.7 美元/磅，较 9 月 11 日（90.2 美元/磅）下跌约 0.55%，仍处 2 月初以来高位区间；本周全球行业云集伦敦参加世界核协会（WNA）年度研讨会，现货市场成交稀疏、买卖报价稀薄，价格全周窄幅震荡。1）供给方面，全球铀矿新增产能释放缓慢，新项目从勘探到投产通常需十年以上，供应弹性严重受限。哈萨克斯坦哈原工（Kazatomprom，占全球供应四成以上）上半年产量 13,291 吨、同比增 9%，权益口径产量 7,054 吨、同比增 10%，平均实现价 67.88 美元/磅、同比增 16%；但其 TQZ 硫酸厂因发现古生物化石暂停建设，硫酸供应瓶颈延续，叠加硫磺涨价与矿龄老化，矿商合意成本中枢持续上移，

下载日志已记录，仅供内部参考

公司 CEO 明确表示"廉价铀时代正在终结"。金融基金持有约 1.37 亿磅实物铀且结构上难以抛售，生产商库存已降至自身运营库存附近，供给端刚性约束持续强化。2）需求方面，长协市场活动明显回暖，AI 数据中心对稳定基载电力的需求正率先通过核燃料与核电合约兑现。9 月 9 日谷歌与芬兰 Fortum 签署 22 年协议，锁定 Loviisa 核电站至多 50%产出至 2050 年；Meta、亚马逊、微软亦相继签约获取核电容量用于 AI 数据中心。中国核电扩张趋势明确，2025 年全球公用事业长约签约量约 1.16 亿磅，仍低于当年燃料消耗的补充水平，未覆盖需求持续累积，全球核电装机已进入确定性扩张通道。

▶华为“韬定律”与 Rubin 催化供电革命，高阶电容电感及相关有色金属材料迎来爆发期

2026 国际电路与系统研讨会于 2026 年 5 月 25 日在上海举行，华为公司董事、半导体业务部总裁何庭波在题为《半导体新路径探索与实践》的主旨演讲中，正式发表“韬（τ）定律”。“韬（τ）定律”提出以时间缩微替代几何缩微，通过降低系统性时间常数来压缩信号传播时延并提升晶体管密度，预计相关创新将逐步在 2027 年之后的量产芯片中落地。在电源系统层面，该定律的核心在于通过先进架构将电源系统的等效时间常数从微秒级压缩至纳秒级，以攻克 AI 算力的最大瓶颈 。与此同时，英伟达即将于 2026 年下半年量产出货的 Rubin VR200 芯片，随着 Vera Rubin 进一步提高算力密度，AI 机柜对瞬态功率管理和局部储能提出更高要求。NVIDIA 披露，Vera Rubin NVL72 采用功率平滑机制，并将本地能量缓冲能力提高至 Blackwell Ultra 的约 6 倍；更高密度的后续 Kyber/Rubin Ultra 平台将进一步引入 800VDC 架构。AI 供电时代的来临必将带来相关有色金属材料的爆发需求。

▶ AI 基建大爆发浪潮下，铟锆散发新活力

在 AI 算力与高速光通信的大爆发中，铟已成为决定 AI 数据中心扩张速度的核心地缘战略小金属，主要体现在磷化铟衬底材料、合金焊料以及高端“ITO 靶材”带来的新增需求上。在 AI 硬件与算力大基建中，锆正从传统陶瓷大宗商品向“半导体高 K 介质层”、“芯片后道高级封装”赛道以及高端 AI 服务器 MLCC 电容添加剂加速跃升的隐形核心材料。

投资建议

在 AI 浪潮的推动下，纳米镍粉（用于 AI 级高容 MLCC）与耐高温镍基超合金（用于数据中心核能、配电及液冷基建）已经从传统的工业材料跃升为全球抢夺的战略级高附加值资产。受益标的包括【博迁新材】、【隆达股份】以及【图南股份】。

在 AI 浪潮的推动下，钴这一传统上极度依赖 3C 电池和动力电池的“电池金属”，其需求结构也正在向高端算力基础设施延伸，尽管在绝对吨位上无法与动力电池相比，但 AI 带来的新需求全部集中在高价值量的特种合金、特种催化剂和晶圆级靶材领域。受益标的包括【江丰电子】、【有研新材】以及【图南股份】。

下载日志已记录，仅供内部参考

综合来看，社会库存延续去化趋势，9 月下游排产稳步高增，部分锂盐厂检修导致短期供给收缩，叠加市场优质货源流通偏紧，对锂价构成支撑。江西宜春枧下窝锂矿仍未复产，宜春其余停产换证矿山亦处于换证较早阶段，短期托底锂价；津巴布韦锂精矿到港量逐步增加，但面临年底出口配额到期后二次冲击供给的可能性。我们强调本轮周期呈现的是碳酸锂价格中高位的长久期，而非上轮周期的商品价格高度。我们推荐关注业绩安全垫高的标的，受益标的有【融捷股份】、【国城矿业】、【天华新能】、【大中矿业】、【盐湖股份】、【藏格矿业】、【盛新锂能】。

“AI 需求的极速爆发”恰好撞上了“中国对稀土及两用物项的严格出口管制”，这也直接加速了全球 AI 供应链中“稀土材料”的价格飙升与国产替代深化，受益标的包括【中稀有色】、【盛和资源】、【中国稀土】、【北方稀土】以及【华宏科技】。

随着 AI 芯片由平面走向 3D 芯片堆叠（先进封装）和高密级组装，算力越强，焊点越密，拉动高端锡膏需求量增长。除了用量上的增长外，半导体先进封装锡以“微凸点”和“控制坍塌芯片连接凸点”的形式出现，同时带来了高毛利的特种超细球形锡粉的新增需求。受益标的包括【锡业股份】、【唯特偶】【华光新材】、【有研粉材】以及【华锡有色】。

中国占全球钨矿供应的约八成，并在 APT、钨粉及后续冶炼加工环节占据主导地位。在当前 AI 算力与大基建爆发与中国全面收紧钨相关两用物项出口管制的背景下，全球竞争格局正迎来史诗级的改写与重构。受益标的包括【中钨高新】、【厦门钨业】、【新金路】、【鼎泰高科】、【江钨装备】、【新锐股份】、【华锐精密】、【章源钨业】、【翔鹭钨业】、【中船特气】、【昊华科技】、【安泰科技】以及【斯瑞新材】。

电感方面，传统铁氧体材料因饱和磁通密度低、直流叠加特性差等固有缺陷，正逐步在数据中心 AI 芯片的供电核心中被淘汰，难以主导 AI 时代的功率电感市场。传统金属软磁材料目前已成为大功率 AI 芯片电感的核心选择，其饱和磁通密度通常是铁氧体的 2 倍以上，具备出色的耐大电流能力和高直流叠加特性，能在同等性能下大幅缩小体积，但在超过 2MHz 的极高频下，铁损上升较快。而纳米晶材料凭借较高磁导率和较低的高频损耗，在部分高频、高功率密度磁性器件中具备潜在应用优势；但不同磁材体系性能高度依赖具体工作频率及磁通密度，金属软磁粉仍是 AI 服务器功率电感的重要主流方案。随着开关频率提高，纳米晶等新型磁性材料存在进一步导入机会。传统金属软磁粉据 AI 电感中低端基本盘，提供稳健增长；高频超小型看“纳米晶”开辟蓝海，提供快速增长。受益标的包括【云路股份】、【安泰科技】、【东睦股份】、【铂科新材】、【龙磁科技】、【悦安新材】。

下载日志已记录，仅供内部参考

电容方面，随着 AI 服务器由单机性能迭代走向超大规模算力集群，其电源架构（从 12V 向 48V/54V 甚至更高电压演进）和芯片功耗（单颗 GPU 突破 1000W-2000W）发生了根本性变革，电容正经历“量价齐升 + 技术代际升级 + 格局重构”的三重变革，这也对金属原材料的规格提出了全面升级要求。多层陶瓷电容器（MLCC）是 AI 服务器中使用量最大、出场率最高的电容，为了降低成本并提升电容量，主流高容量 MLCC 已广泛采用以镍为核心的 BME 内部电极体系，介质层和电极层持续薄层化，对纳米级、高纯、低氧、粒径分布高度一致的镍粉提出更高要求，受益标的包括【博迁新材】、【有研粉材】。聚合物钽电容凭借高容值密度、较低 ESR 和较好的温度稳定性，在 AI 服务器板级及 VRM 附近的大容量去耦和瞬态支撑中具有重要应用，与 MLCC、硅电容、聚合物铝电容等形成多层级协同。AI 的高温环境要求高比容（高 CV 值）的金属钽粉和钽丝，以在保持极小体积的同时提供极高的电容量，受益标的包括【东方钽业】、【稀美资源】。AI 负载已从稳态转向毫秒级阶跃脉冲，AI 机柜的快速功率波动正在显著提高本地能量缓冲和机架级储能需求，超级电容及 LIC 是潜在解决方案之一，但具体技术路线仍取决于系统厂商设计。同时，大容量的铝电解电容大量用于电源模块、UPS 等中低频大容量场景。对高纯铝、腐蚀铝箔和化成铝箔的耐压及长寿命要求提高，以应对极端的功率密度，受益标的包括【海星股份】、【东阳光】和【新疆众和】。

在出口管制叠加 AI 需求爆发的戴维斯双击下，2025 年精铟开启小幅上涨，2026 年进入加速暴涨期，在铟上游矿产及粗炼产能方面，中国企业实现了绝对的控制权，国内拥有伴生铟或者回收铟产量的公司将受益于本轮精铟价格的上涨，与此同时该类铟资源公司还积极向高附加值的 7N 级及以上超高纯铟提纯业务延伸，受益标的包括【锡业股份】、【株冶集团】、【华锡有色】、【驰宏锌锗】、【锌业股份】、【飞南资源】、【中金岭南】、【豫光金铅】。磷化铟衬底方面，1.6T/3.2T 光模块、硅光架构及共封装光学将全行业推向 6 英寸晶圆平台，而当下主流出货的 4 英寸磷化铟衬底亦面临有效产能不足的问题，该材料已成为当前全球光芯片厂与算力大厂最核心的“卡脖子”环节，未来全球竞争的终极胜负手取决于超高纯铟的稳自给与 6 英寸单晶的批量良率，受益标的包括【云南锗业】、【光智科技】。

钇稳定氧化锆（简称 YSZ）由于在氧化锆中掺杂了氧化钇，YSZ 克服了纯氧化锆降温时体积膨胀开裂的致命缺点，形成了极高韧性、耐磨性、耐高温以及独特的氧离子传导性。近年来 YSZ 的下游市场正在从传统的“工业耐磨件”向高毛利的“齿科材料、电子半导体、SOFC / SOEC 固体氧化物电池、热障涂层”等新兴领域快速演进。在电子半导体领域，锆正从传统陶瓷大宗商品向“半导体高 K 介质层”、“芯片后道高级封装”赛道以及高端 AI 服务器 MLCC 电容添加剂加速跃升的隐形核心材料。氧化钇（稀土）的出口调控与全球供给波动，正在对日本及欧美依赖进口稀土的 YSZ 加工厂造成实质性成本与供应链压力，加速了全球材料供应链的重构，为国内企业争取更

下载日志已记录，仅供内部参考

多高端市场份额提供了机会。受益标的包括【国瓷材料】、【东方锆业】、【爱迪特】、【长裕集团】、【三祥新材】。

风险提示

1）全球锂盐需求量增速不及预期；
2）全球锂盐供给超预期；
3）锡下游焊料等需求不及预期；
4）锡矿在建项目建设进度超预期；
5）印尼镍供给释放超预期；
6）全球锑矿供给超预期；
7）全球钨矿供给超预期；
8）刚果金钴出口管制政策变动超预期；
9）中国出口管控政策超预期变动；
10）地缘政治风险；
11）AI 类资本开支低于预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

1. 碳酸锂期货延续回调，关注 AI 金属新材料投资机会 9
1.1. 镍钴行业观点更新 9
1.2. 锑行业观点更新 12
1.3. 锂行业观点更新 13
1.4. 稀土磁材行业观点更新 15
1.5. 锡行业观点更新 16
1.6. 钨行业观点更新 18
1.7. 铀行业观点更新 19
1.8. AI 新金属材料观点更新 21
1.9. 行情回顾 23
2. 风险提示 24

图表目录

图 1 LME 镍库存及价格 10
图 2 沪镍库存及价格 10
图 3 氧化钴&电解钴价格走势（元/吨） 12
图 4 四钴&硫酸钴价格走势（元/吨） 12
图 5 锑锭价格（元/吨） 13
图 6 锑精矿价格（元/金属吨） 13
图 7 碳酸锂周度产量（实物吨） 14
图 8 锂辉石精矿（CIF 中国）指数平均价（美元/吨） 14
图 9 碳酸锂价格（元/吨） 14
图 10 氧化镧价格趋势（元/公斤） 16
图 11 氧化镨、氧化铈价格趋势（元/公斤） 16
图 12 氧化钕价格趋势（元/公斤） 16
图 13 氧化镝、铽价格趋势（元/公斤） 16
图 14 氧化镨钕价格趋势（元/公斤） 16
图 15 钕铁硼毛坯价格趋势（元/公斤） 16
图 16 LME 锡价格及库存 18
图 17 沪锡价格及库存 18
图 18 白钨精矿（65%）及黑钨精矿（65%）价格 19
图 19 仲钨酸铵（88.5%）价格 19
图 20 全球铀实际市场价格（美元/磅） 21
图 21 涨幅前十 24
图 22 跌幅前十 24

下载日志已记录，仅供内部参考

1.碳酸锂期货延续回调，关注 AI 金属新材料投资机会

1.1.镍钴行业观点更新

1.1.1.一周海内外镍钴资源信息速递

1、印尼再度修订镍矿 HPM 定价公式，1.2%镍矿 HPM 下调 45%

9 月 16 日，印尼再度修订镍矿 HPM 定价公式，印尼能矿部（ESDM）发布 Kepmen ESDM No.363.K/MB.01/MEM.B/2026 并自 9 月 15 日起生效，修订此前 No.144.K 号文件确立的镍矿 HPM 定价公式，主要下调品位对应的镍矿系数（CF）与钴系数。以 1.2%品位镍矿为例，新 HPM 为 24.89 美元/湿吨，较此前公式下的 44.97 美元/湿吨下调 20.08 美元/湿吨、降幅 45%，已低于 SMM 当前实际到厂均价；按 14%权利金税率计算，1.2%镍矿按新 HPM 计征权利金约 3.48 美元/湿吨，按实际成交价计约 3.70 美元/湿吨。

2、采矿作业 Parabellum Resources 公布澳大利亚 Miandetta 镍钴矿首次资源量估算

9 月 18 日，澳大利亚 Parabellum Resources（ASX: PBL）公布新南威尔士州 Redlands 项目 Miandetta 前景区首次矿产资源量估算（MRE），由独立咨询机构 Mining One 完成。结果显示，控制及推断资源量合计 480 万吨，镍品位 0.77%、钴品位 0.04%，折合含镍资源量约 3.7 万吨、含钴约 1,900 吨；矿体主要赋存于超基性岩风化形成的红土型镍钴黏土层中，逾半数资源自地表延伸不足 50 米、埋藏较浅。公司 2023 年至 2025 年已完成三轮系统性钻探，下一步将实施填充钻探与加密钻探扩大资源规模并提高估算可信度，同步推进冶金测试以确定加工工艺路线，新南威尔士州矿权组合的进一步勘探结果预计于 2026 年四季度公布。

1.1.2.供需偏宽松格局延续，镍系价格偏弱运行

供需偏宽松格局延续，镍系价格偏弱运行。截至 9 月 18 日，LME 镍现货结算价报收 16,265 美元/吨，较上周下跌 2.17%（16,625→16,265）；LME 镍总库存为 278,826 吨，较上周增加 1.64%（274,320→278,826）。沪镍方面，沪镍主力合约价格报收 124,371 元/吨，较上周下跌 1.59%（126,377→124,371）；沪镍库存为 94,324

下载日志已记录，仅供内部参考

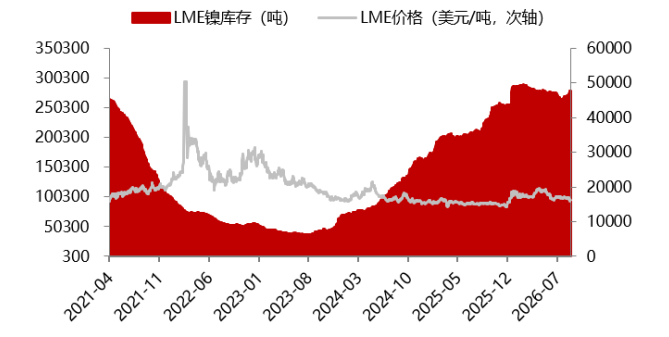
吨，较上周减少 3.31%（97,549→94,324）。硫酸镍方面，SMM 电池级硫酸镍均价报 31,800 元/吨，较上周下跌 0.62%（32,000→31,800）。

供应方面，菲律宾苏里高雨季临近，低铝镍矿可售货源收紧，持货商惜售挺价；中高品位镍矿受下游压价影响，菲律宾矿商虽在新一轮成交中让步，但挺价意愿仍强，买卖双方僵持。印尼方面，9 月 15 日生效的镍矿 HPM 新公式将 1.2%镍矿修正系数由 26%下调至 14%、钴系数由 30%下调至 17%，低品位湿法矿 HPM 基准价相应下移、矿企税负减轻；同时新增 RKAB 配额正分批落地，ESDM 已受理约 50 份 RKAB 修订申请、Vale Indonesia 亦申请追加生产配额，供应放宽预期升温。Eramet 旗下 PT Weda Bay Nickel 在完成为期 4 个月维护保养并获印尼当局授权后逐步复产，进一步强化供应增量预期。

需求方面，终端需求仍显平淡，工程、制造领域多按需补库，尚未出现集中备货。钢厂生产负荷维持中位、原料库存充裕，采购以长协和刚需为主，对现货价格设限，实单成交有限。三元前驱体大厂优先消耗自有库存，叠加磷酸铁锂持续挤占三元份额，需求增量乏力；电镀合金企业维持按需小额采购，下游终端订单无显著起色，旺季备货行情尚未启动。

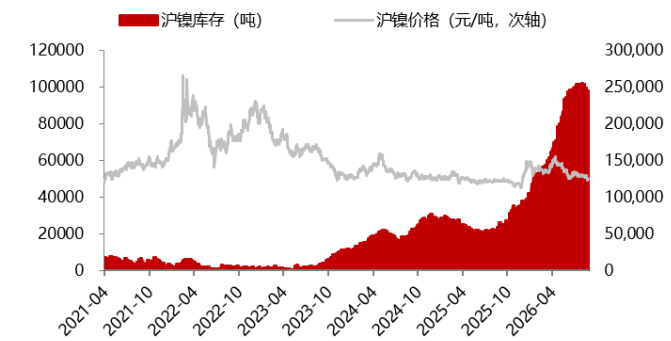
后市展望，短期镍矿价格预计弱稳震荡，低铝矿因货源偏紧相对抗跌，中高品位矿及印尼火法矿承压，价格中枢或小幅下移、涨跌空间均有限。后续关注菲律宾雨季实际影响、印尼 RKAB 配额释放节奏及下游钢厂补库启动时点。

图 1 LME 镍库存及价格



资料来源：同花顺，华西证券研究所

图 2 沪镍库存及价格



资料来源：同花顺，华西证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

在 AI 浪潮的推动下，纳米镍粉（用于 AI 级高容 MLCC）与耐高温镍基超合金（用于数据中心核能、配电及液冷基建）已经从传统的工业材料跃升为全球抢夺的战略级高附加值资产。受益标的包括【博迁新材】、【隆达股份】以及【图南股份】。

1.1.3.需求支撑延续乏力，钴系产品价格连续下行

需求支撑延续乏力，钴系产品价格连续下行。截至 9 月 18 日，电解钴报收 28.10 万元/吨，较上周（28.35 万元/吨）下跌 0.88%；氧化钴报收 22.50 万元/吨，较上周（23.50 万元/吨）下跌 4.26%；硫酸钴报收 6.30 万元/吨，较上周（6.50 万元/吨）下跌 3.08%；四氧化三钴报收 25.15 万元/吨，较上周（28.05 万元/吨→26.45 万元/吨）下跌 4.91%。

供应方面，本周国内电解钴开工维持低位，全行业开工率约 7.49%、较上周小幅回落。头部企业虽有上调排产的动作，但难以对冲中小冶炼厂因精炼环节倒挂亏损而被动收缩的影响；叠加厂方普遍“低价不售”、主动控制出货节奏，市场上可流通的电钴货源并未出现明显放量。

需求方面，电钴下游采购仍以刚需零星小单为主，产业链整体维持低库存、快进快出的运转模式。高温合金、磁性材料、硬质合金等传统用钴领域新增订单有限，企业按销定产、压价询盘，规模化大单成交近乎停滞；三元材料端排产偏低，叠加高镍化、低钴化技术路线持续摊薄单位耗钴，钴酸锂环节则受 3C 消费复苏乏力制约。总体看，市场延续供方惜售、需方观望的僵持局面。

后市展望，短期内电钴缺乏基本面反转的触发因素。成本端中间品计价松动、矿端挺价与低价货源并存，成本支撑边际走弱；传统消费旺季下需求兑现不及预期，反弹动能不足。

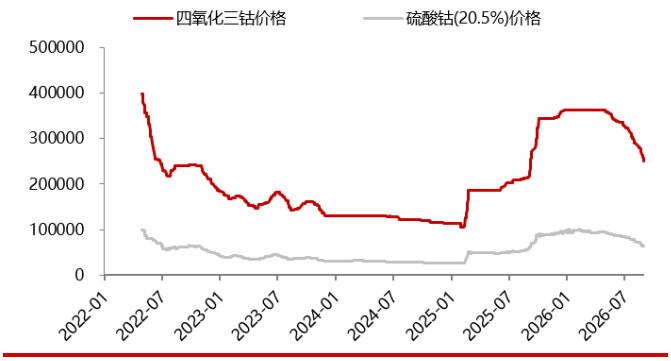
下载日志已记录，仅供内部参考

图 3 氧化钴&电解钴价格走势（元/吨）



资料来源：同花顺，华西证券研究所

图 4 四钴&硫酸钴价格走势（元/吨）



资料来源：同花顺，华西证券研究所

在 AI 浪潮的推动下，钴这一传统上极度依赖 3C 电池和动力电池的“电池金属”，其需求结构也正在向高端算力基础设施延伸，尽管在绝对吨位上无法与动力电池相比，但 AI 带来的新需求全部集中在高价值量的特种合金、特种催化剂和晶圆级靶材领域。受益标的包括【江丰电子】、【有研新材】以及【图南股份】。

1.2.锑行业观点更新

1.2.1.供应偏紧支撑，锑价持稳运行

供应偏紧支撑，锑价持稳运行。截至 9 月 18 日，国内锑精矿（50%）平均价格为 8.76 万元/金属吨，较 9 月 11 日（8.76 万元/金属吨）持平；国内锑锭（99.65%）平均价格为 10.26 万元/吨，较 9 月 11 日（10.26 万元/吨）持平。

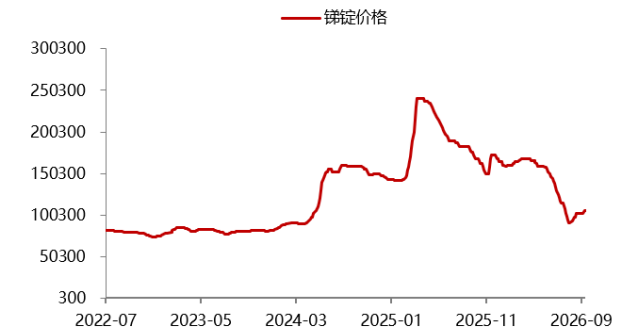
供应方面，本周进口矿实际进入加工环节的数量不及预期，受国内外价差影响，中间矿商低价让货意愿不高，市场上低价原料现货依旧难寻，矿端偏紧对锑价形成托底。整体看，锑市延续“供应偏紧、需求偏软”格局，原料端对价格的支撑仍然存在。

需求方面，本周锑产品实际成交区间有所拉大，市场分化加剧：大厂凭借流通优势仍能维持高位成交，多数企业报价表面稳定、但实际成交已出现小幅松动。氧化锑成交多围绕节前刚需备货展开，未见批量补库，下游采购心态谨慎、新增订单寥寥。整体需求释放有限、缺乏明显利好提振，交投氛围偏淡。

下载日志已记录，仅供内部参考

后市展望，节前备货整体不及预期，部分下游企业已明确表示节后恢复采购，场内实际成交价或出现松动；大厂挺价意愿有所减弱，但低价原料矿难寻、成本端仍存支撑，多空交织。

图 5 锑锭价格（元/吨）



资料来源：同花顺，华西证券研究所

图 6 锑精矿价格（元/金属吨）



资料来源：同花顺，华西证券研究所

1.3.锂行业观点更新

1.3.1.锂产业链价格延续全线回落，锂矿跌幅居前

锂产业链价格延续全线回落，锂矿跌幅居前。截至 9 月 18 日，碳酸锂期货收盘价报 12.72 万元/吨，较 9 月 11 日（13.48 万元/吨）下跌 0.76 万元/吨，跌幅约 5.68%；氢氧化锂（56.5%）现货价为 11.00 万元/吨，较 9 月 11 日（11.60 万元/吨）下跌 0.60 万元/吨，跌幅约 5.17%；澳矿 6%锂辉石精矿到岸报价均价为 1,915 美元/吨，较 9 月 11 日（2,045 美元/吨）下跌 130 美元/吨，跌幅 6.36%。本周锂产业链三个品种连续第二周全线下跌，其中澳矿 6%锂辉石跌幅居前（-6.36%）、碳酸锂期货次之（-5.68%）、氢氧化锂跌幅相对较窄（-5.17%），各品种周跌幅较上周（-5.02%至-9.38%）整体收窄，反映需求承接不足下锂盐与锂矿价格共振下行、但下行斜率有所放缓。

供应方面，本周碳酸锂产量预计环比小幅回升，前期检修的锂盐厂多数恢复运转，同时行业另有部分产能进入检修，增减相抵后整体供应呈小幅增量；津巴布韦锂精矿持续到港，为国内锂辉石原料形成补充。库存端延续去库：锂盐厂优先保障长协交付、低价惜售，贸易商拿货意愿回升、自身库存偏低，下游材料厂逢低补库、库存环比修复。

下载日志已记录，仅供内部参考

需求方面，下游需求保持景气，储能板块持续向好，磷酸铁锂企业开工率维持高位，对碳酸锂形成稳定支撑；三元电池端则传出砍单、本月排产环比回落。据百川盈孚对 27 家电池企业样本调研，2026 年 9 月中国电池企业总排产 317.9GWh、环比增加 4.48%。随着中秋、国庆双节临近，下游材料厂前置备货逐步释放，单日成交有所放量。

后市展望，碳酸锂在加速探底后现出企稳迹象。利多方面，短期去库趋势有望延续，电池排产维持景气、磷酸铁锂开工高位，叠加海内外矿山扰动与锂精矿价格坚挺形成成本支撑；利空方面，期货仓单绝对水平仍高，三元订单存缩减传闻，美联储加息落地压制大宗估值，津巴布韦精矿持续到港叠加海外矿山复产预期，使远期供给宽松预期压制价格。

图 7 碳酸锂周度产量（实物吨）



资料来源：百川盈孚，华西证券研究所

图 8 锂辉石精矿（CIF 中国）指数平均价（美元/吨）



资料来源：百川盈孚，华西证券研究所

图 9 碳酸锂价格（元/吨）



资料来源：百川盈孚，华西证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

综合来看，社会库存延续去化趋势，9 月下游排产稳步高增，部分锂盐厂检修导致短期供给收缩，叠加市场优质货源流通偏紧，对锂价构成支撑。江西宜春枧下窝锂矿仍未复产，宜春其余停产换证矿山亦处于换证较早阶段，短期托底锂价；津巴布韦锂精矿到港量逐步增加，但面临年底出口配额到期后二次冲击供给的可能性。我们强调本轮周期呈现的是碳酸锂价格中高位的长久期，而非上轮周期的商品价格高度。我们推荐关注业绩安全垫高的标的，受益标的有【融捷股份】、【国城矿业】、【天华新能】、【大中矿业】、【盐湖股份】、【藏格矿业】、【盛新锂能】。

1.4.稀土磁材行业观点更新

1.4.1.稀土市场延续偏弱运行，轻重稀土价格小幅走低

稀土市场延续偏弱运行，轻重稀土价格小幅走低。截至 9 月 18 日，氧化镨市场均价 76.95 万元/吨，较上周（77.15 万元/吨）下跌约 0.26%；氧化钕市场均价 76.45 万元/吨，较上周（76.65 万元/吨）下跌约 0.26%；氧化镨钕市场均价 72.90 万元/吨，较上周（73.05 万元/吨）下跌约 0.21%；氧化镝市场均价 144.00 万元/吨，较上周（144.00 万元/吨）持平；氧化铽市场均价 662.50 万元/吨，较上周（667.50 万元/吨）下跌约 0.75%。

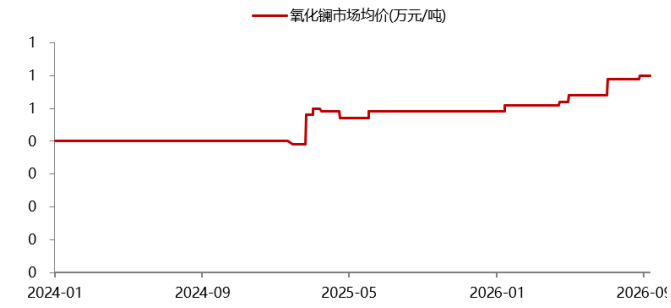
供应方面，本周稀土供应端变化不大，分离企业开工稳定、氧化物现货货源仍偏紧，上游持货商低价出货意愿不高，市场现货流通量有限；金属厂整体开工稳定，部分厂家有减产安排，金属产出或将减少，供应维持偏紧格局。矿端价格大体平稳，矿价对成本仍有支撑。

需求方面，临近中秋、国庆双节，磁材企业补货较为谨慎，大厂零星招标、部分中小磁材订单释放不足，节前补货量有限；下游多消耗现有库存、叠加假期生产调休，采购以逢低、刚需为主，高价接货意愿不高。

展望后市，“AI 需求的极速爆发”恰好撞上了“中国对稀土及两用物项的严格出口管制”，这也直接加速了全球 AI 供应链中“稀土材料”的价格飙升与国产替代深化，受益标的包括【中稀有色】、【盛和资源】、【中国稀土】、【北方稀土】以及【华宏科技】。

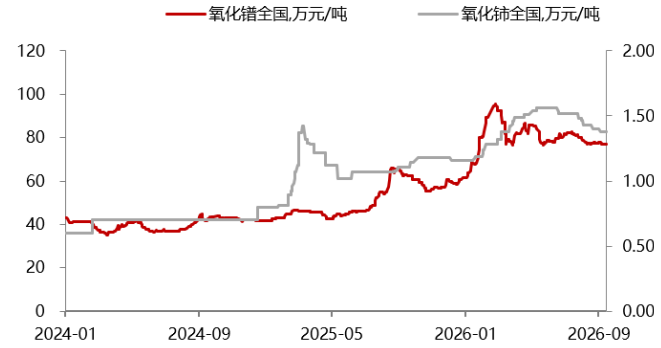
下载日志已记录，仅供内部参考

图 10 氧化镧价格趋势（万元/吨）



资料来源：同花顺，华西证券研究所

图 11 氧化镨、氧化铈价格趋势（万元/吨）



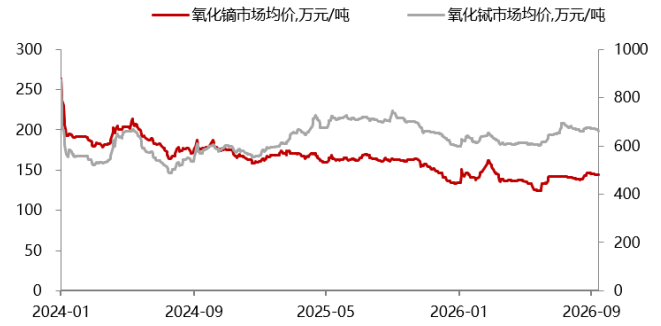
资料来源：同花顺，华西证券研究所

图 12 氧化钕价格趋势（万元/吨）



资料来源：同花顺，华西证券研究所

图 13 氧化镝、铽价格趋势（万元/吨）



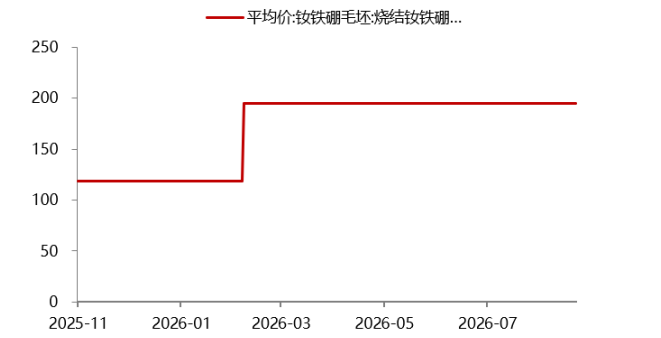
资料来源：同花顺，华西证券研究所

图 14 氧化镨钕价格趋势（万元/吨）



资料来源：同花顺，华西证券研究所

图 15 钕铁硼毛坯价格趋势（元/公斤）



资料来源：同花顺，华西证券研究所

1.5.锡行业观点更新

1.5.1.内外盘锡价同步回调，两市库存由分化转为共振去化

下载日志已记录，仅供内部参考

内外盘锡价延续同步回调，两市库存由分化转为共振去化。截至 9 月 18 日，LME 锡现货结算价报收 53,000 美元/吨，较 9 月 11 日（54,115 美元/吨）下跌 2.06%；LME 锡库存为 4,855 吨，较 9 月 11 日（5,200 吨）减少 6.63%。沪锡方面，沪锡加权平均价报收 40.78 万元/吨，较 9 月 11 日（41.04 万元/吨）下跌 0.65%；沪锡库存为 4,979 吨，较 9 月 11 日（6,277 吨）大幅减少 20.68%。本周锡价延续弱势但跌幅收窄，库存端表现较上周明显改善--LME 库存延续去化至 4,855 吨，沪锡库存自上周累积高位（+34.79%）快速回落至 4,979 吨，低库存对锡价的支撑边际增强，弱需求与低库存的博弈延续。

供应方面，锡矿端供应增量有限，缅甸虽雨季临近结束，但佤邦等矿区复产进度缓慢、实际产出仍受约束，且复产矿石品位有所下降；印尼进口量同样不及预期，国内冶炼厂开工未见明显提升，矿端刚性对锡价形成底部支撑。整体看，供应端支撑尚可，但增量释放节奏偏慢。

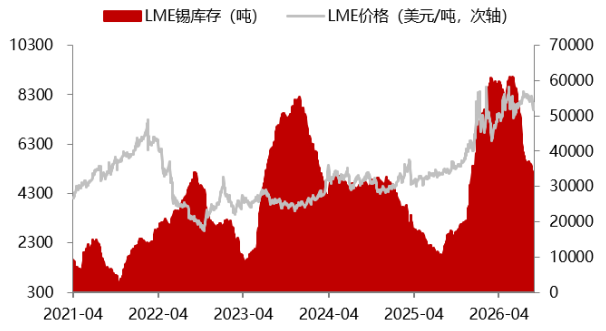
需求方面，需求端整体偏弱，“金九”消费兑现不及预期，下游焊料企业开工持续低位、以刚需采购为主，对高价货源接受度不高、主动接货有限；价格跌破 40 万元/吨后，下游逢低补货情绪回暖、采购活跃度短暂提升，但随价格反弹，市场再度陷入僵持、成交转淡，需求对价格的支撑并不牢固。

后市展望，宏观层面，关注美联储后续政策路径——本次加息落地后，市场焦点转向点阵图是否暗示年内二次加息，若鹰派信号超预期则锡价仍有承压可能，反之或迎来利空出尽后的修复。基本面层面，重点跟踪缅甸矿到货节奏与佤邦复产进展、国内需求旺季能否如期兑现；LME 库存虽处历史低位，但本周已现止降企稳迹象，需警惕库存拐点。



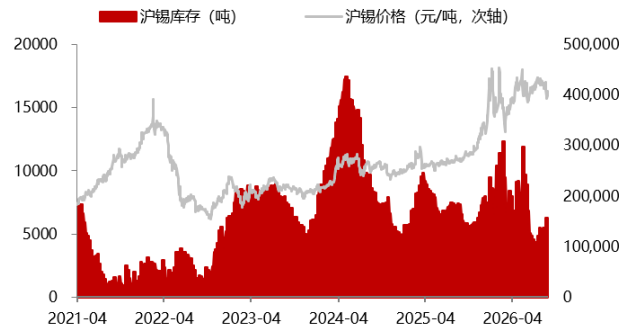
下载日志已记录，仅供内部参考

图 16 LME 锡价格及库存



资料来源：同花顺，华西证券研究所

图 17 沪锡价格及库存



资料来源：同花顺，华西证券研究所

随着 AI 芯片由平面走向 3D 芯片堆叠(先进封装)和高密级组装,算力越强，焊点越密，拉动高端锡膏需求量增长。除了用量上的增长外，半导体先进封装锡以“微凸点”和“控制坍塌芯片连接凸点”的形式出现，同时带来了高毛利的特种超细球形锡粉的新增需求。受益标的包括【锡业股份】、【唯特偶】、【华光新材】、【有研粉材】以及【华锡有色】。

1.6.钨行业观点更新

1.6.1.钨价结束持稳格局，三品种同步小幅下行

钨价结束持稳格局，三品种同步小幅下行。截至 9 月 18 日，白钨精矿（65%）报价 40.75 万元/吨，较 9 月 11 日（41.15 万元/吨）下跌约 0.97%；黑钨精矿（55%）报价 41.00 万元/吨，较 9 月 11 日（41.40 万元/吨）下跌约 0.97%；仲钨酸铵（88.5%）报价 58.75 万元/吨，较 9 月 11 日（59.25 万元/吨）下跌约 0.84%。本周钨价在上周连续两周持平后转为回落，钨精矿与仲钨酸铵三个品种全线小幅下调、跌幅相近（-0.84%至-0.97%），其中钨精矿端跌幅略大。市场成交氛围仍偏淡，下游采购压价与需求乏力对价格形成压制，但上游让步幅度有限，供需双方博弈延续，短期钨价或延续弱势窄幅震荡。

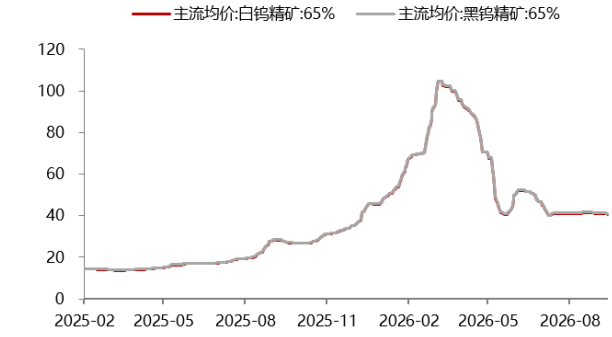
供应方面，本周钨原料供应总体平稳，但矿端出货心态分化--部分矿山企业惜售观望、不愿让价，而下游冶炼厂在订单与利润双重挤压下减停产逐步增多，冶炼品产出有所收缩；由于原料存量仍在流通，供给端的收缩尚未完全传导至市场，短期对价格的托底作用有限。

下载日志已记录，仅供内部参考

需求方面，终端需求未见起色，下游硬质合金行业开工维持低位，传统旺季提振效果不足；终端制造领域订单增量有限，企业普遍采取随用随采、不敢备货的策略，中游加工企业订单单薄、压价意愿较强，上下游传导不畅，整体需求端仍难有明显改善。

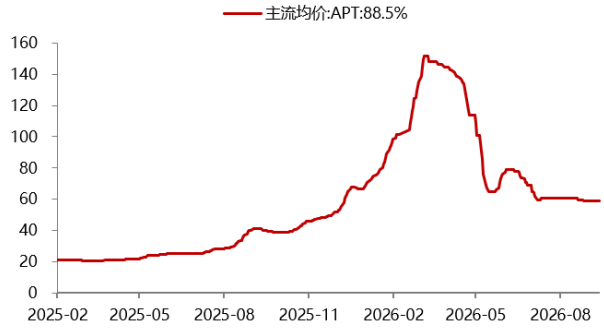
后市展望，短期钨价大概率延续偏弱震荡格局，行情反转条件尚不具备。冶炼端持续的减停产将逐步缓解供给压力，但需求回暖仍需等待下游订单的实质释放；市场观望情绪短期难消，实质性走强行情暂难出现。

图 18 白钨精矿（65%）及黑钨精矿（65%）价格



资料来源：同花顺，华西证券研究所

图 19 仲钨酸铵（88.5%）价格



资料来源：同花顺，华西证券研究所

在 AI 算力与大基建的这轮爆发中，钨作为具有最高熔点和极高硬度的“工业牙齿”，成功跻身 AI 的底层核心材料链。AI 服务器的主板及加速模块采用的是超高层数（24 层-36 层以上）、大厚径比（板厚达 6mm-8mm）的高频高速 PCB，只能使用超细晶粒钨钴硬质合金制成的精密微钻针。同时钨也是先进制程逻辑芯片和 3D NAND 闪存中制作垂直通孔插塞和接触层的绝对核心材料。高端先进封装钨铜热沉要求高热导率、精准匹配硅片热膨胀系数、高致密性。中国占全球钨矿供应的约八成，并在 APT、钨粉及后续冶炼加工环节占据主导地位，在当前 AI 算力与大基建爆发与中国全面收紧钨相关两用物项出口管制的背景下，全球竞争格局正迎来史诗级的改写与重构。受益标的包括【中钨高新】、【厦门钨业】、【新金路】、【鼎泰高科】、【江钨装备】、【新锐股份】、【华锐精密】、【章源钨业】、【翔鹭钨业】、【中船特气】、【昊华科技】、【安泰科技】以及【斯瑞新材】。

1.7.铀行业观点更新

下载日志已记录，仅供内部参考

1.7.1.铀现货高位窄幅波动，供应刚性叠加 AI 核电需求共振，长期上行逻辑未改

铀现货高位窄幅波动，供应刚性叠加 AI 核电需求共振，长期上行逻辑未改。截至 9 月 18 日，铀（U_3O_8）现货价格报约 89.7 美元/磅，较 9 月 11 日（90.2 美元/磅）下跌约 0.55%，仍处 2 月初以来高位区间；本周全球行业云集伦敦参加世界核协会（WNA）年度研讨会，现货市场成交稀疏、买卖报价稀薄，价格全周窄幅震荡。

供给方面，全球铀矿新增产能释放缓慢，新项目从勘探到投产通常需十年以上，供应弹性严重受限。哈萨克斯坦哈原工（Kazatomprom，占全球供应四成以上）上半年产量 13,291 吨、同比增 9%，权益口径产量 7,054 吨、同比增 10%，平均实现价 67.88 美元/磅、同比增 16%；但其 TQZ 硫酸厂因发现古生物化石暂停建设，硫酸供应瓶颈延续，叠加硫磺涨价与矿龄老化，矿商合意成本中枢持续上移，公司 CEO 明确表示"廉价铀时代正在终结"。金融基金持有约 1.37 亿磅实物铀且结构上难以抛售，生产商库存已降至自身运营库存附近，供给端刚性约束持续强化。

需求方面，长协市场活动明显回暖，AI 数据中心对稳定基载电力的需求正率先通过核燃料与核电合约兑现。9 月 9 日谷歌与芬兰 Fortum 签署 22 年协议，锁定 Loviisa 核电站至多 50%产出至 2050 年；Meta、亚马逊、微软亦相继签约获取核电容量用于 AI 数据中心。中国核电扩张趋势明确，2025 年全球公用事业长约签约量约 1.16 亿磅，仍低于当年燃料消耗的补充水平，未覆盖需求持续累积，全球核电装机已进入确定性扩张通道。

后市展望，重点关注 WNA 年度研讨会对需求预期的催化，三季度末至年末为核电传统采购旺季，历史上集中签约频发。风险方面，美以伊局势升级推高美联储加息概率，SPUT 基金年内采购额度仅剩约四分之一，增量买盘有限，或限制短期上行斜率。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 20 全球铀实际市场价格（美元/磅）



资料来源：同花顺，华西证券研究所

1.8.AI 新金属材料观点更新

1.8.1.华为“韬定律”与 Rubin 催化供电革命，高阶电容电感及相关有色金属材料迎来爆发期

华为“韬定律”与 Rubin 催化供电革命，高阶电容电感及相关有色金属材料迎来爆发期。2026 国际电路与系统研讨会于 2026 年 5 月 25 日在上海举行，华为公司董事、半导体业务部总裁何庭波在题为《半导体新路径探索与实践》的主旨演讲中，正式发表“韬（τ）定律”。“韬定律”提出以“时间缩微”替代“几何缩微”，以系统性降低时间常数（韬 τ）为目标，通过逻辑折叠等创新技术，持续压缩信号传播时延，不断提升晶体管密度。韬定律”构建了贯穿器件、电路、芯片到系统层面的多层级协同优化体系。华为何总表示，此类的大量创新会逐步落地到 2027 年及之后的量产芯片中，预计到 2031 年，基于该定律的高端芯片晶体管密度将达到 1.4 纳米制程的同等水平。

国际电路与系统研讨会上发表的“韬（τ）定律”提出以时间缩微替代几何缩微，通过降低系统性时间常数来压缩信号传播时延并提升晶体管密度，预计相关创新将逐步在 2027 年之后的量产芯片中落地。在电源系统层面，该定律的核心在于通过先进架构将电源系统的等效时间常数从微秒级压缩至纳秒级，以攻克 AI 算力的最大瓶颈。与此同时，英伟达即将于 2026 年下半年量产出货的 Rubin VR200 芯片，随着 Vera Rubin 进一步提高算力密度，AI 机柜对瞬态功率管理和局部储能提出更高要求。NVIDIA 披露，Vera Rubin NVL72 采用功率平滑机制，并将本地能量缓冲能力提高至 Blackwell Ultra 的约 6 倍；更高密度的后续 Kyber/Rubin Ultra 平台将进一

下载日志已记录，仅供内部参考

步引入 800VDC 架构。供电架构升级有望提高高性能电容、电感及相关材料的技术要求。

电感方面，传统铁氧体材料因饱和磁通密度低、直流叠加特性差等固有缺陷，正逐步在数据中心 AI 芯片的供电核心中被淘汰，难以主导 AI 时代的功率电感市场。传统金属软磁材料目前已成为大功率 AI 芯片电感的核心选择，其饱和磁通密度通常是铁氧体的 2 倍以上，具备出色的耐大电流能力和高直流叠加特性，能在同等性能下大幅缩小体积，但在超过 2MHz 的极高频下，铁损上升较快。而纳米晶材料凭借较高磁导率和较低的高频损耗，在部分高频、高功率密度磁性器件中具备潜在应用优势；但不同磁材体系性能高度依赖具体工作频率及磁通密度，金属软磁粉仍是 AI 服务器功率电感的重要主流方案。随着开关频率提高，纳米晶等新型磁性材料存在进一步导入机会。传统金属软磁粉据 AI 电感中低端基本盘，提供稳健增长；高频超小型看“纳米晶”开辟蓝海，提供快速增长。受益标的包括【云路股份】、【安泰科技】、【东睦股份】、【铂科新材】、【龙磁科技】、【悦安新材】。

电容方面，随着 AI 服务器由单机性能迭代走向超大规模算力集群，其电源架构（从 12V 向 48V/54V 甚至更高电压演进）和芯片功耗（单颗 GPU 突破 1000W-2000W）发生了根本性变革，电容正经历“量价齐升 + 技术代际升级 + 格局重构”的三重变革，这也对金属原材料的规格提出了全面升级要求。多层陶瓷电容器（MLCC）是 AI 服务器中使用量最大、出场率最高的电容，为了降低成本并提升电容量，主流高容量 MLCC 已广泛采用以镍为核心的 BME 内部电极体系，介质层和电极层持续薄层化，对纳米级、高纯、低氧、粒径分布高度一致的镍粉提出更高要求，受益标的包括【博迁新材】、【有研粉材】。聚合物钽电容凭借高容值密度、较低 ESR 和较好的温度稳定性，在 AI 服务器板级及 VRM 附近的大容量去耦和瞬态支撑中具有重要应用，与 MLCC、硅电容、聚合物铝电容等形成多层级协同。AI 的高温环境要求高比容（高 CV 值）的金属钽粉和钽丝，以在保持极小体积的同时提供极高的电容量，受益标的包括【东方钽业】、【稀美资源】。AI 负载已从稳态转向毫秒级阶跃脉冲，AI 机柜的快速功率波动正在显著提高本地能量缓冲和机架级储能需求，超级电容及 LIC 是潜在解决方案之一，但具体技术路线仍取决于系统厂商设计。同时，大容量的铝电解电容大量用于电源模块、UPS 等中低频大容量场景。对高纯铝、腐蚀铝箔和化成铝箔的耐压及长寿命要求提高，以应对极端的功率密度，受益标的包括【海星股份】、【东阳光】和【新疆众和】。

1.8.2.AI 基建大爆发浪潮下，铟铪散发新活力

下载日志已记录，仅供内部参考

在出口管制叠加 AI 需求爆发的戴维斯双击下，2025 年精铟开启小幅上涨，2026 年进入加速暴涨期，中国是全球最主要的精炼铟生产国，2025 年约占全球精炼产量 70%，同时在铟原料、冶炼及加工环节拥有显著产业链优势。国内拥有伴生铟或者回收铟产量的公司将受益于本轮精铟价格的上涨，与此同时该类铟资源公司还积极向高附加值的 7N 级及以上超高纯铟提纯业务延伸，受益标的包括【锡业股份】、【株冶集团】、【华锡有色】、【驰宏锌锗】、【锌业股份】、【飞南资源】、【中金岭南】、【豫光金铅】。磷化铟衬底方面，随着 1.6T/3.2T、硅光外置光源及 CPO 发展，InP 衬底需求快速增长，行业正加快探索更大尺寸晶圆平台；目前 4 英寸仍是主流商业化尺寸之一，6 英寸是未来重要升级方向，但批量良率和客户认证仍是产业化关键。而当下主流出货的 4 英寸磷化铟衬底亦面临有效产能不足的问题，该材料已成为当前全球光芯片厂与算力大厂最核心的“卡脖子”环节，未来全球竞争的终极胜负手取决于超高纯铟的稳自给与 6 英寸单晶的批量良率，受益标的包括【云南锗业】、【光智科技】。

钇稳定氧化锆（简称 YSZ）由于在氧化锆中掺杂了氧化钇，YSZ 克服了纯氧化锆降温时体积膨胀开裂的致命缺点，形成了极高韧性、耐磨性、耐高温以及独特的氧离子传导性。近年来 YSZ 的下游市场正在从传统的“工业耐磨件”向高毛利的“齿科材料、电子半导体、SOFC / SOEC 固体氧化物电池、热障涂层”等新兴领域快速演进。在电子半导体领域，锆正从传统陶瓷大宗商品向“半导体高 K 介质层”、“芯片后道高级封装”赛道以及高端 AI 服务器 MLCC 电容添加剂加速跃升的隐形核心材料。氧化钇（稀土）的出口调控与全球供给波动，正在对日本及欧美依赖进口稀土的 YSZ 加工厂造成实质性成本与供应链压力，加速了全球材料供应链的重构，为国内企业争取更多高端市场份额提供了机会。受益标的包括【国瓷材料】、【东方锆业】、【爱迪特】、【长裕集团】、【三祥新材】。

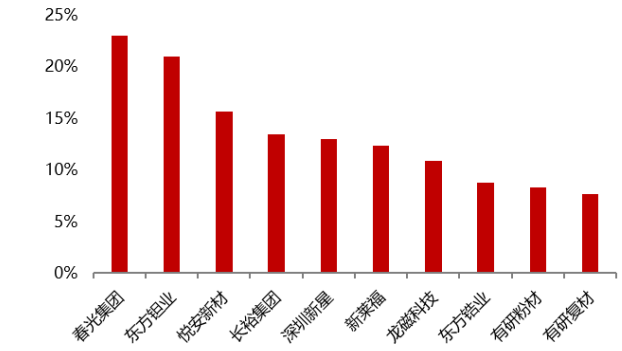
1.9.行情回顾

1.9.1.个股表现

小金属、磁材、金属新材料板块本周表现分化，钽及金属新材料标的领涨，钛材与铜基新材料标的跌幅居前。周涨幅前五分别为**春光集团（+22.97%）、东方钽业（+20.99%）、悦安新材（+15.68%）、长裕集团（+13.46%）、深圳新星（+13.03%）。**周跌幅前五分别为**鑫科材料（-6.44%）、华阳新材（-4.03%）、宝钛股份（-3.66%）、天工股份（-3.64%）、盛屯矿业（-2.39%）。**

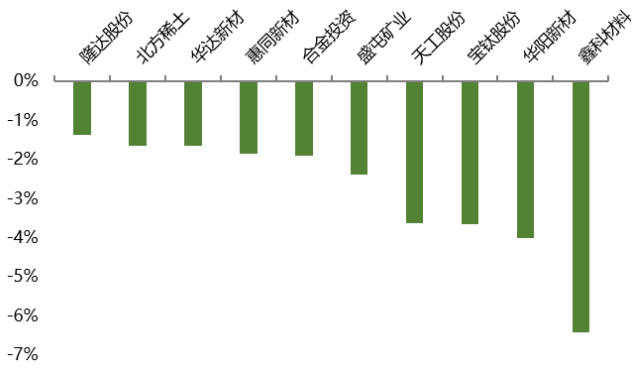
下载日志已记录，仅供内部参考

图 21 涨幅前十



资料来源：同花顺，华西证券研究所

图 22 跌幅前十



资料来源：同花顺，华西证券研究所

2.风险提示

1）全球锂盐需求量增速不及预期；
2）全球锂盐供给超预期；
3）锡下游焊料等需求不及预期；
4）缅甸佤邦锡矿主产区曼相矿区复产时间超预期；
5）锡矿在建项目建设进度超预期；
6）印尼镍供给释放超预期；
7）全球锑矿供给超预期；
8）全球钨矿供给超预期；
9）刚果金钴出口管制政策变动超预期；
10）中国出口管控政策超预期变动；
11）地缘政治风险；
12）AI 类资本开支低于预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师承诺

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，保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层
网址：http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html

下载日志已记录，仅供内部参考

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。