2026 年 9 月 27 日

锂价延续承压震荡，推荐关注 AI 金属新材料相关机会

有色-能源金属行业周报

报告摘要：

▶镍价呈现小幅反弹，内外库存分化

截至 9 月 25 日，LME 镍现货结算价报收 16,530 美元/吨，较上周上涨 1.82%（16,235→16,530）；LME 镍总库存增至 284,946 吨，较上周增加 2.19%（278,840→284,946）。沪镍方面，沪镍主力合约报收 125,507 元/吨，较上周上涨 0.91%（124,375→125,507）；沪镍库存降至 92,518 吨，较上周减少 1.91%（94,320→92,518）。硫酸镍方面，SMM 电池级硫酸镍均价报 31,500 元/吨，较上周下跌 0.94%（31,800→31,500）。1）供应方面，菲律宾苏里高地区雨季临近，低铝及中高品位镍矿可流通货源预计收紧，雨季前南方工厂询盘较为积极，对矿价形成支撑。虽然高镍铁价格下跌压制镍矿采购价格，但海运费上涨使进口成本维持高位。2026 年 8 月国内镍矿进口量 596.48 万吨，环比增长 0.54%、同比下降 6.02%；其中自菲律宾进口红土镍矿 552.57 万吨，占进口总量 92.64%，供应来源集中度较高。2）需求方面，下游需求整体偏弱。不锈钢终端采购节奏偏缓，工程及制造业订单释放有限，钢厂生产负荷维持中位，社会库存暂未明显累积；电池级硫酸镍需求较弱，三元前驱体企业主要执行长协刚性提货，散单采购及集中补库意愿不足；电镀级硫酸镍维持平稳刚需，五金、电子电镀企业以按月小额采购为主，暂无明显增量。

▶ 需求支撑延续乏力，钴系产品价格全线下行

截至 9 月 25 日，电解钴报收 27.10 万元/吨，较上周（28.10 万元/吨）下跌 3.56%；氧化钴报收 21.50 万元/吨，较上周（22.50 万元/吨）下跌 4.44%；硫酸钴报收 6.10 万元/吨，较上周（6.30 万元/吨）下跌 3.17%；四氧化三钴报收 24.45 万元/吨，较上周（25.15 万元/吨）下跌 2.78%。1）供应方面，冶炼端受成本倒挂制约，行业开工率延续低位，部分企业控量出货、低价惜售，现货散单投放偏紧。但上游整体货源相对充裕，钴中间品集中到港且保税环节货源积压，海外矿方折价系数有所下修；同时回收钴及伴生钴增量持续流入市场，原生料与回收料供应叠加，供应端整体呈现“厂内控量、港口宽松”的结构性分化格局。2）需求方面，下游需求延续疲弱态势。合金、磁材及正极材料领域节前备货意愿普遍偏低，按销定产、维持低库存运转成为主流策略；三元前驱体排产偏弱，叠加高镍低钴化趋势进一步压缩单位耗量；传统消费领域“旺季不旺”，终端新增订单有限，市场缺乏集中采购驱动，呈现“询盘多、实单少”特征，成交重心持续向报价区间下沿靠拢。

▶供应偏紧支撑，锑价持稳运行

截至 9 月 25 日，国内锑精矿（50%）平均价格为 8.76 万元/金属吨，较 9 月 18 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 18 日（10.26 万

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.《碳酸锂期货延续回调，推荐关注回调后锂矿板块的性价比机会及 AI 金属新材料》 2026.9.19

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》 2026.9.12

3.《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

元/吨）持平。1）供应方面，国内冶炼及加工环节整体以观望为主，氧化锑厂家原料备货积极性不高；临近月末，部分大型生产企业面临一定的销售及回款压力，存在适度调整报价促进出货的预期。关联及辅料方面，溴素进口增量明显、现货供应充裕，但山东、天津企业库存偏低且液氯成本上行，支撑溴素均价上涨，对局部环节形成供给收缩支撑。2）需求方面，下游需求释放明显不及预期，整体交投情绪谨慎。阻燃等传统终端受原料价格偏高及电子盘交割波动影响，接单与交付受阻，节前备货节奏放缓，部分拿货商已将采购计划延后至 10 月；光伏领域组件需求较为疲软，前期备货库存仍待消化，对高价玻璃接受度较低，仅有少量高价订单达成。整体呈现“旺季备货不足、以消耗库存与刚需采买为主”的特征。

▶锂产业链价格延续回落，氢氧化锂跌幅居前

截至 9 月 25 日，碳酸锂期货收盘价报 12.44 万元/吨，较 9 月 18 日（12.72 万元/吨）下跌 0.28 万元/吨，跌幅约 2.15%；氢氧化锂（56.5%）现货价为 10.00 万元/吨，较 9 月 18 日（11.00 万元/吨）下跌 1.00 万元/吨，跌幅约 9.09%；澳矿 6%锂辉石精矿（CIF 到港）报价均价为 1,905 美元/吨，较 9 月 18 日（1,915 美元/吨）下跌 10 美元/吨，跌幅 0.52%。本周锂产业链三个品种延续全线下跌态势，其中氢氧化锂现货跌幅居前（-9.09%）、碳酸锂期货次之（-2.15%）、锂辉石精矿跌幅相对较窄（-0.52%），反映下游需求承接依然偏弱，各品种价格继续承压下行，但矿端价格跌势初现趋缓迹象。1）供应方面，碳酸锂产量预计保持小幅增长态势。前期检修的锂盐厂产能持续恢复，产线运行稳定；津巴布韦锂精矿持续到港补充国内原料，行业供给稳步释放。锂盐厂以执行长协出货为主，随着盘面价格回暖，散单出货意愿有所增强。2）需求方面，下游整体采购节奏有所放缓，呈现结构性分化。正极材料及电池企业前期节前备货已近尾声，原料库存相对充裕，节前挂单与追高意愿明显降温，转为逢低按需采买。细分领域中，储能需求延续向好，磷酸铁锂企业维持高开工率提供主力支撑；三元电池端排产环比回落。

▶稀土市场价格走势分化，轻稀土偏强回暖、重稀土小幅走低

截至 9 月 25 日，氧化镨市场均价 77.05 万元/吨，较上周（76.95 万元/吨）上涨约 0.13%；氧化钕市场均价 76.55 万元/吨，较上周（76.45 万元/吨）上涨约 0.13%；氧化镨钕市场均价 73.85 万元/吨，较上周（72.90 万元/吨）上涨约 1.30%；氧化镝市场均价 143.50 万元/吨，较上周（144.00 万元/吨）下跌约 0.35%；氧化铽市场均价 657.50 万元/吨，较上周（662.50 万元/吨）下跌约 0.75%。1）供应方面，上游原矿分离及金属冶炼企业整体开工维持稳定，精矿价格多执行季度长协。节前持货商挺价情绪偏强，现货流通偏紧，低价出货意愿不足。各品种供应呈现分化：轻稀土端受头部大厂采购提振，现货盘面低价货源快速收紧；中重稀土端虽询单冷清，但分离厂受成本支撑报价相对坚挺，贸易商阶段性存在少量低价出货现象；独居石生产企业开工受限，原料及氯化稀土片供应与报价整体持

仅供内部参考，请勿外传

稳。2）需求方面，下游需求呈现轻强重弱的结构性分化。轻稀土受大厂入市集中采购带动，有效提振了市场情绪并刺激磁材企业询单，但下游对高价货源仍显犹豫，整体以刚需采买为主；中重稀土下游订单跟进不足，磁材企业采购意向薄弱、压价情绪较浓，金属端成交倒挂明显。中秋及国庆节前磁材企业普遍采取消化自有库存及谨慎按需补库策略，节前备货增量相对有限。

▶内外盘锡价止跌小幅反弹，两市库存延续共振去化

截至 9 月 25 日，LME 锡现货结算价报收 53,850 美元/吨，较 9 月 18 日（53,000 美元/吨）上涨 0.73%；LME 锡库存降至 4,590 吨，较 9 月 18 日（4,855 吨）减少 5.46%。沪锡方面，沪锡价格报收 41.27 万元/吨，较 9 月 18 日（40.78 万元/吨）上涨 1.20%；沪锡库存降至 4,361 吨，较 9 月 18 日（4,979 吨）减少 12.41%。本周内外盘锡价迎来小幅反弹，两市显性库存持续双双回落，其中 LME 库存进一步去化至 4,590 吨，国内沪锡库存亦延续大幅降库态势至 4,361 吨，低库存格局对锡价底部形成有力支撑。1）供应方面，缅甸矿区雨季制约出矿，矿量及品位双双下滑，导致国内缅甸矿进口量受限；其他海外精矿可流通现货偏紧且主要集中于头部冶炼厂，原料端硬约束与刚性支撑显著，市场供给紧缩预期持续发酵。2）需求方面，下游需求呈现高位承压、交投转淡特征。受宏观面半导体板块反弹及贸易预期提振，周初投机性买盘较为活跃；但随着锡价升至 41 万元/吨上方高位，下游焊料等加工企业采购心态转为谨慎，恐高情绪升温导致接货意愿明显减弱，现货升水走低，实际成交缩量；同时传统消费电子终端旺季增量整体有限，刚需支撑力度偏弱。

▶钨价延续回落态势，三品种跌幅有所扩大

截至 9 月 25 日，白钨精矿（65%）报价 39.55 万元/吨，较 9 月 18 日（40.75 万元/吨）下跌约 2.94%；黑钨精矿（55%）报价 39.80 万元/吨，较 9 月 18 日（41.00 万元/吨）下跌约 2.93%；仲钨酸铵（88.5%）报价 57.25 万元/吨，较 9 月 18 日（58.75 万元/吨）下跌约 2.55%。本周钨产业链三个品种继续全线下跌，且周跌幅较上周（-0.84%至-0.97%）进一步扩大至 2.55%—2.94%，其中钨精矿端跌幅依然略大于冶炼端（仲钨酸铵）。1）供应方面，上游钨矿供应维持常规平稳水平，外盘行情走势偏软、对国内拉动效应有限。冶炼端受价格回落及利润微薄影响，企业生产心态有所分化，部分厂家主动控制生产节奏，叠加双节临近部分企业提前停产放假，市场现货增量相对有限；整体供给未见大幅收缩，但持货商出货积极性有所回落，库存流转速度放缓。2）需求方面，下游终端消费延续疲软态势。硬质合金、钨材等加工制造领域新增订单不足，节前备货意愿低迷；企业多采取消化既有库存策略，采购维持“按需、小额、刚需”特征，缺乏集中囤货驱动，需求端承接乏力成为压制钨价下行的核心因素。

▶铀现货高位窄幅震荡，供需结构性偏紧与长周期扩张共振

仅供内部参考，请勿外传

截至 9 月 25 日，铀现货价格报约 89.85 美元/磅，较 9 月 18 日（90.05 美元/磅）微跌约 0.2%，持续企稳于 89—90 美元/磅的高位整理平台；由于公用事业买家主要依赖长期协议采购，现货市场成交维持低流动性，价格全周波幅收窄。1）供给方面，全球铀矿新增产能释放刚性依旧，资本开支与地质勘探周期长达数年，行业边际供应弹性严重受限。2）需求方面，长协市场交投中枢与溢价持续走阔，下游公用事业与科技巨头的刚性锁量诉求持续强化。在伦敦世界核协会（WNA）年度研讨会后，全球长期供需缺口预期进一步发酵，部分头部生产商新签长期合约价格中枢已达 120 美元/磅水平；与此同时，北美及欧洲大型科技企业加速绑定核电容量以满足 AI 数据中心对零碳、稳定基载电力的庞大需求，叠加中国等主要经济体核电机组核准与建设稳步推进，核燃料未覆盖需求持续累积，中长期需求确定性不断提升。

►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 RubinVR200 芯片，随着 VeraRubin 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，VeraRubinNVL72 采用功率平滑机制，并将本地能量缓冲能力提高至 BlackwellUltra 的约 6 倍；更高密度的后续 Kyber/RubinUltra 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】。

综合来看，社会库存延续去化趋势，10 月下游排产稳步高增，仓单大幅去化、全产业链各环节库存偏低以及优质现货紧缺，为锂价提供了坚实的底部支撑；但下游节前集中备货步入尾声，短期难以出现规模性追涨采购，制约了上行空间。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】。

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

仅供内部参考，请勿外传

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】。

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。

仅供内部参考，请勿外传

正文目录

1. 锂价延续承压震荡，推荐关注 AI 金属新材料相关机会 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 20
1.9. 行情回顾 23
2. 风险提示 23

图表目录

图 1LME 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 16LME 锡价格及库存 17
图 17 沪锡价格及库存 17
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） 20
图 21 涨幅前十 23
图 22 跌幅前十 23

1.锂价延续承压震荡，推荐关注 AI 金属新材料相关机会

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 IMIP 部分 RKEF 产线降负荷 30%—40%，1.2%镍矿新 HPM 降至 24.89 美元/湿吨

9 月 24 日，印尼主要品位镍矿 CIF 主要港口均价整体持稳，其中 1.2%品位镍矿均价为 26.5 美元/湿吨，1.3%、1.4%、1.5%及 1.6%品位分别为 28.5、51.8、58.5 及 63.4 美元/湿吨。受厄尔尼诺引发的水资源紧张影响，印尼莫罗瓦利工业园区（IMIP）部分 RKEF 镍铁生产线自 9 月 22 日起降低运行负荷约 30%—40%，部分冶炼厂已下调产量，但尚未全面停产，园区及相关企业正寻找替代水源。同时，2026 年新增 RKAB 配额正逐步获批并进入市场，但全年新增配额总量尚未公布，市场关注点逐渐转向矿山实际产量和镍矿发运情况。镍矿 HPM 新定价公式已于 9 月 15 日起实施，其中 1.2%品位褐铁矿的镍价系数由 26%降至 14%，新 HPM 约为 24.89 美元/湿吨，对低品位镍矿价格形成下行压力。

2、**力勤资源 A 股发行价 21.23 元/股，预计募集资金约 36.70 亿元**

9 月 22 日，力勤资源首次公开发行 1.7289 亿股 A 股，发行价格为 21.23 元/股，预计募集资金总额约 36.70 亿元。公司于 9 月 18 日启动网上、网下申购，回拨后网上最终发行 1.21023 亿股，网上中签率为 0.0371%。力勤资源主营镍产品贸易及生产销售，产品覆盖红土镍矿、镍铁、氢氧化镍钴（MHP）、硫酸镍、硫酸钴及电积钴。本次募集资金主要投向湿法渣资源化示范项目和 MHP 精炼生产项目，有望进一步扩大公司镍产业链及电池材料业务布局，并提升中间品精炼与资源综合利用能力。

1.1.2.镍价呈现小幅反弹，内外库存分化

镍价呈现小幅反弹，内外库存分化。截至 9 月 25 日，LME 镍现货结算价报收 16,530 美元/吨，较上周上涨 1.82%（16,235→16,530）；LME 镍总库存增至 284,946 吨，较上周增加 2.19%（278,840→284,946）。沪镍方面，沪镍主力合约报收 125,507

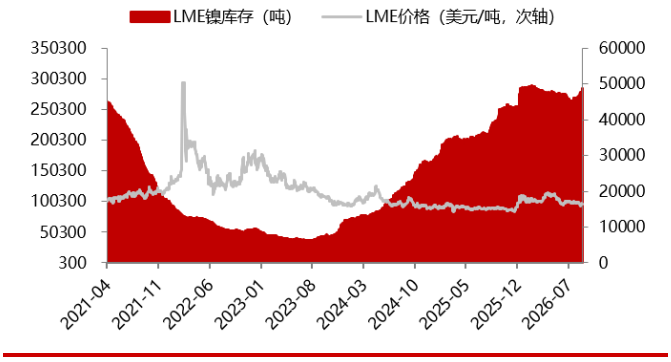
元/吨，较上周上涨 0.91%（124,375→125,507）；沪镍库存降至 92,518 吨，较上周减少 1.91%（94,320→92,518）。硫酸镍方面，SMM 电池级硫酸镍均价报 31,500 元/吨，较上周下跌 0.94%（31,800→31,500）。本周内外盘镍价小幅反弹，但 LME 库存继续累积，显示海外供应压力仍存；国内库存回落对沪镍形成一定支撑，而硫酸镍价格延续下跌，反映新能源产业链需求仍偏弱。

供应方面，菲律宾苏里高地区雨季临近，低铝及中高品位镍矿可流通货源预计收紧，雨季前南方工厂询盘较为积极，对矿价形成支撑。虽然高镍铁价格下跌压制镍矿采购价格，但海运费上涨使进口成本维持高位。2026 年 8 月国内镍矿进口量 596.48 万吨，环比增长 0.54%、同比下降 6.02%；其中自菲律宾进口红土镍矿 552.57 万吨，占进口总量 92.64%，供应来源集中度较高。

需求方面，下游需求整体偏弱。不锈钢终端采购节奏偏缓，工程及制造业订单释放有限，钢厂生产负荷维持中位，社会库存暂未明显累积；电池级硫酸镍需求较弱，三元前驱体企业主要执行长协刚性提货，散单采购及集中补库意愿不足；电镀级硫酸镍维持平稳刚需，五金、电子电镀企业以按月小额采购为主，暂无明显增量。

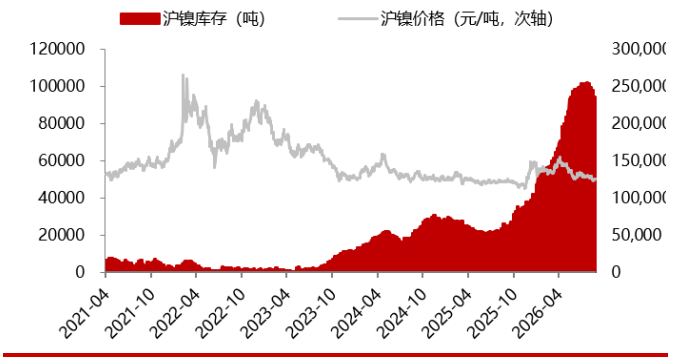
后市展望，短期镍矿价格预计以区间震荡、持稳运行为主。菲律宾雨季可能压缩矿石供应，叠加海运成本偏高，为矿价提供底部支撑；但终端消费表现一般、下游补库意愿有限，叠加印尼镍矿审批配额增加，价格上行空间受到制约。

图 1LME 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

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】。

仅供内部参考，请勿外传

1.1.3.需求支撑延续乏力，钴系产品价格全线下行

需求支撑延续乏力，钴系产品价格全线下行。截至 9 月 25 日，电解钴报收 27.10 万元/吨，较上周（28.10 万元/吨）下跌 3.56%；氧化钴报收 21.50 万元/吨，较上周（22.50 万元/吨）下跌 4.44%；硫酸钴报收 6.10 万元/吨，较上周（6.30 万元/吨）下跌 3.17%；四氧化三钴报收 24.45 万元/吨，较上周（25.15 万元/吨）下跌 2.78%。

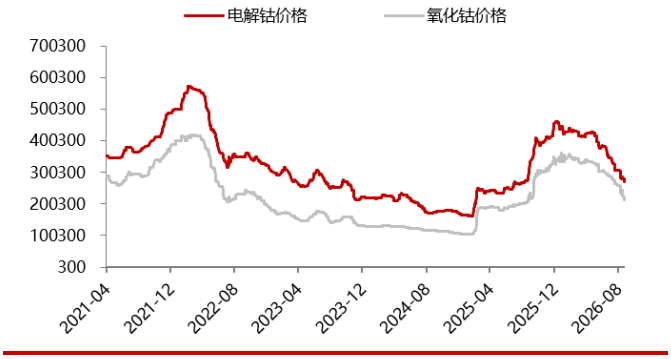
供应方面，冶炼端受成本倒挂制约，行业开工率延续低位，部分企业控量出货、低价惜售，现货散单投放偏紧。但上游整体货源相对充裕，钴中间品集中到港且保税环节货源积压，海外矿方折价系数有所下修；同时回收钴及伴生钴增量持续流入市场，原生料与回收料供应叠加，供应端整体呈现“厂内控量、港口宽松”的结构性分化格局。

需求方面，下游需求延续疲弱态势。合金、磁材及正极材料领域节前备货意愿普遍偏低，按销定产、维持低库存运转成为主流策略；三元前驱体排产偏弱，叠加高镍低钴化趋势进一步压缩单位耗量；传统消费领域“旺季不旺”，终端新增订单有限，市场缺乏集中采购驱动，呈现“询盘多、实单少”特征，成交重心持续向报价区间下沿靠拢。

后市展望，短期钴市供需偏弱格局未改，价格预计延续弱势震荡与底部整理走势。下游节前补库动能不足，回收料及伴生钴增量持续压制价格弹性与原生料溢价，冶炼端成本倒挂修复节奏缓慢，短期缺乏向上驱动。

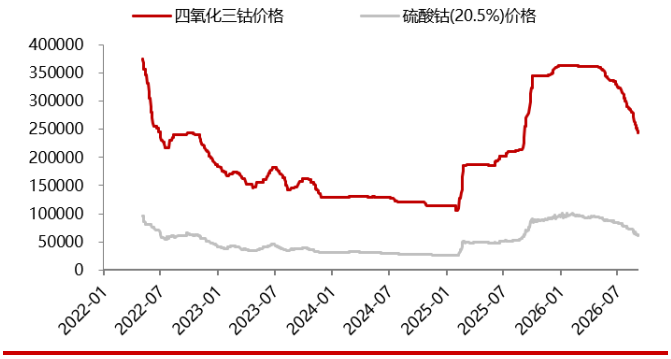
仅供内部参考，请勿外传

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 25 日，国内锑精矿（50%）平均价格为 8.76 万元/金属吨，较 9 月 18 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 18 日（10.26 万元/吨）持平。

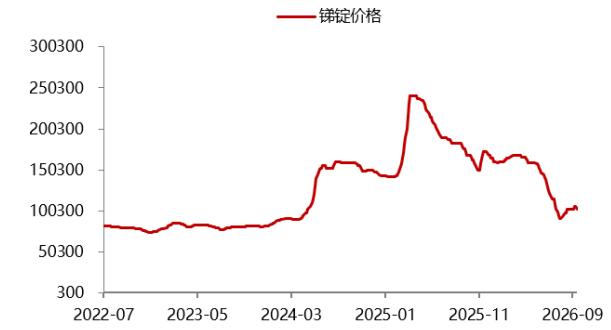
供应方面，国内冶炼及加工环节整体以观望为主，氧化锑厂家原料备货积极性不高；临近月末，部分大型生产企业面临一定的销售及回款压力，存在适度调整报价促进出货的预期。关联及辅料方面，溴素进口增量明显、现货供应充裕，但山东、天津企业库存偏低且液氯成本上行，支撑溴素均价上涨，对局部环节形成供给收缩支撑。

需求方面，下游需求释放明显不及预期，整体交投情绪谨慎。阻燃等传统终端受原料价格偏高及电子盘交割波动影响，接单与交付受阻，节前备货节奏放缓，部分拿货商已将采购计划延后至 10 月；光伏领域组件需求较为疲软，前期备货库存仍待消化，对高价玻璃接受度较低，仅有少量高价订单达成。整体呈现“旺季备货不足、以消耗库存与刚需采买为主”的特征。

仅供内部参考，请勿外传

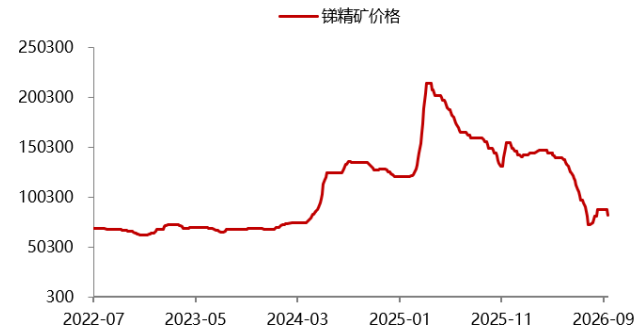
后市展望，节前市场备货动能整体较弱，短期锑系价格预计以弱稳震荡及小幅松动运行为主。8 月进出口数据提振有限，且大厂调价出货预期加大价格上行阻力；但供给端减产及成本端支撑仍在，下行空间同样受限。后续需重点关注宏观外贸环境变化及节后终端补库启动节奏。

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.锂产业链价格延续回落，氢氧化锂跌幅居前

锂产业链价格延续回落，氢氧化锂跌幅居前。截至 9 月 25 日，碳酸锂期货收盘价报 12.44 万元/吨，较 9 月 18 日（12.72 万元/吨）下跌 0.28 万元/吨，跌幅约 2.15%；氢氧化锂（56.5%）现货价为 10.00 万元/吨，较 9 月 18 日（11.00 万元/吨）下跌 1.00 万元/吨，跌幅约 9.09%；澳矿 6%锂辉石精矿（CIF 到港）报价均价为 1,905 美元/吨，较 9 月 18 日（1,915 美元/吨）下跌 10 美元/吨，跌幅 0.52%。本周锂产业链三个品种延续全线下跌态势，其中氢氧化锂现货跌幅居前（-9.09%）、碳酸锂期货次之（-2.15%）、锂辉石精矿跌幅相对较窄（-0.52%），反映下游需求承接依然偏弱，各品种价格继续承压下行，但矿端价格跌势初现趋缓迹象。

供应方面，碳酸锂产量预计保持小幅增长态势。前期检修的锂盐厂产能持续恢复，产线运行稳定；津巴布韦锂精矿持续到港补充国内原料，行业供给稳步释放。锂盐厂以执行长协出货为主，随着盘面价格回暖，散单出货意愿有所增强。

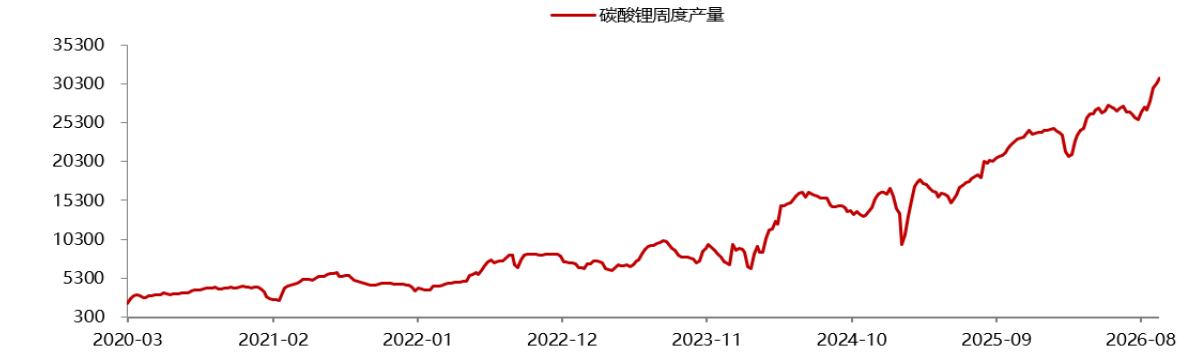
需求方面，下游整体采购节奏有所放缓，呈现结构性分化。正极材料及电池企业前期节前备货已近尾声，原料库存相对充裕，节前挂单与追高意愿明显降温，转

仅供内部参考，请勿外传

为逢低按需采买。细分领域中，储能需求延续向好，磷酸铁锂企业维持高开工率提供主力支撑；三元电池端排产环比回落。

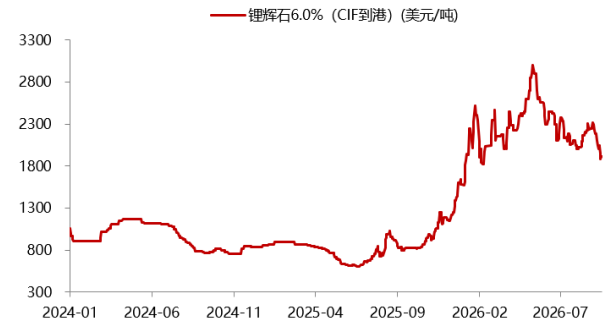
后市展望，短期碳酸锂市场多空交织，预计价格以宽幅震荡运行为主。仓单大幅去化、全产业链各环节库存偏低以及优质现货紧缺，为锂价提供了坚实的底部支撑；但下游节前集中备货步入尾声，短期难以出现规模性追涨采购，制约了上行空间。

图 7 碳酸锂周度产量（实物吨）



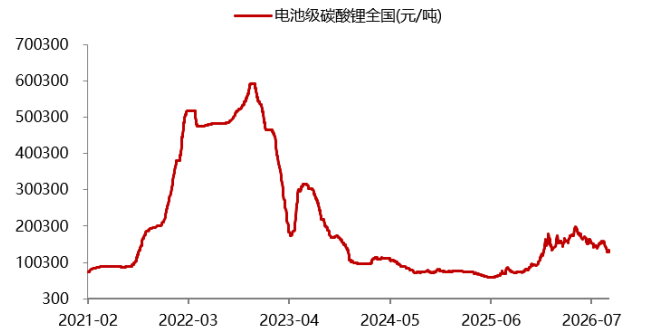
资料来源：百川盈孚，华西证券研究所

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

综合来看，社会库存延续去化趋势，10 月下游排产稳步高增，仓单大幅去化、全产业链各环节库存偏低以及优质现货紧缺，为锂价提供了坚实的底部支撑；但下游节前集中备货步入尾声，短期难以出现规模性追涨采购，制约了上行空间。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.稀土市场价格走势分化，轻稀土偏强回暖、重稀土小幅走低

稀土市场价格走势分化，轻稀土偏强回暖、重稀土小幅走低。截至 9 月 25 日，氧化镨市场均价 77.05 万元/吨，较上周（76.95 万元/吨）上涨约 0.13%；氧化钕市场均价 76.55 万元/吨，较上周（76.45 万元/吨）上涨约 0.13%；氧化镨钕市场均价 73.85 万元/吨，较上周（72.90 万元/吨）上涨约 1.30%；氧化镝市场均价 143.50 万元/吨，较上周（144.00 万元/吨）下跌约 0.35%；氧化铽市场均价 657.50 万元/吨，较上周（662.50 万元/吨）下跌约 0.75%。

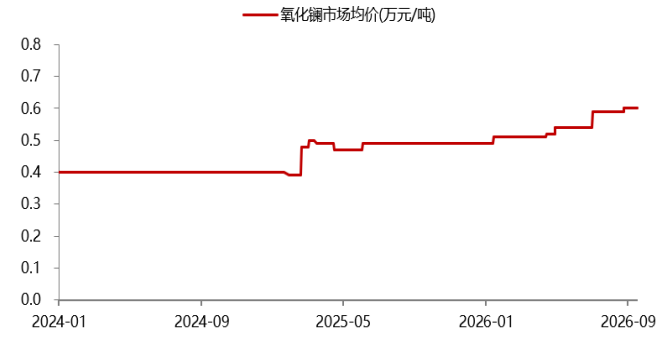
供应方面，上游原矿分离及金属冶炼企业整体开工维持稳定，精矿价格多执行季度长协。节前持货商挺价情绪偏强，现货流通偏紧，低价出货意愿不足。各品种供应呈现分化：轻稀土端受头部大厂采购提振，现货盘面低价货源快速收紧；中重稀土端虽询单冷清，但分离厂受成本支撑报价相对坚挺，贸易商阶段性存在少量低价出货现象；独居石生产企业开工受限，原料及氯化稀土片供应与报价整体持稳。

需求方面，下游需求呈现轻强重弱的结构性分化。轻稀土受大厂入市集中采购带动，有效提振了市场情绪并刺激磁材企业询单，但下游对高价货源仍显犹豫，整体以刚需采买为主；中重稀土下游订单跟进不足，磁材企业采购意向薄弱、压价情绪较浓，金属端成交倒挂明显。中秋及国庆节前磁材企业普遍采取消化自有库存及谨慎按需补库策略，节前备货增量相对有限。

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】。

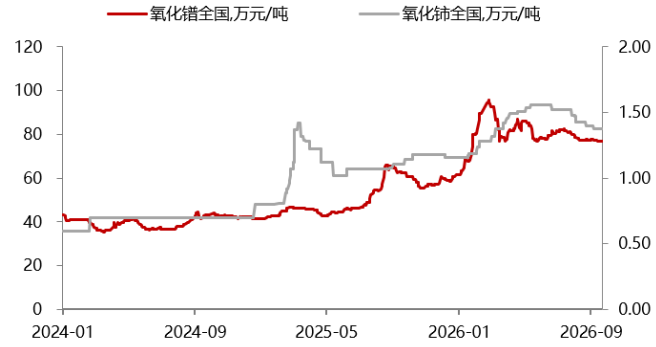
仅供内部参考，请勿外传

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）



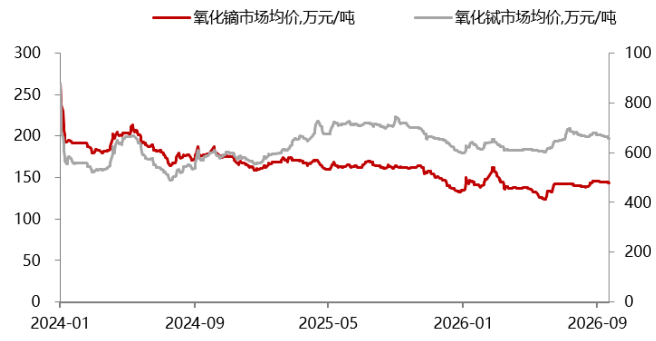
资料来源：同花顺，华西证券研究所

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）



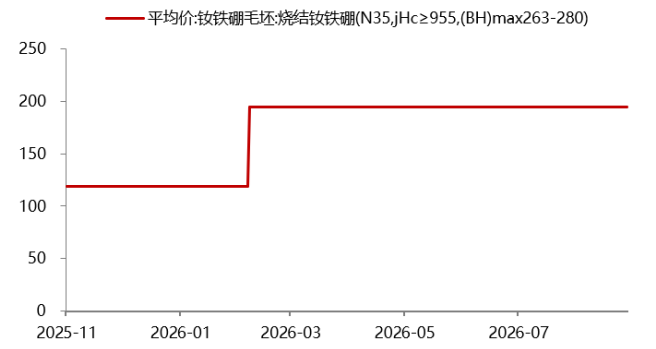
资料来源：同花顺，华西证券研究所

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.内外盘锡价止跌小幅反弹，两市库存延续共振去化

仅供内部参考，请勿外传

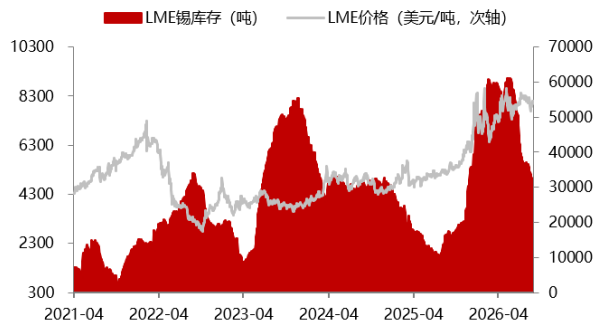
内外盘锡价止跌小幅反弹，两市库存延续共振去化。截至 9 月 25 日，LME 锡现货结算价报收 53,850 美元/吨，较 9 月 18 日（53,000 美元/吨）上涨 0.73%；LME 锡库存降至 4,590 吨，较 9 月 18 日（4,855 吨）减少 5.46%。沪锡方面，沪锡价格报收 41.27 万元/吨，较 9 月 18 日（40.78 万元/吨）上涨 1.20%；沪锡库存降至 4,361 吨，较 9 月 18 日（4,979 吨）减少 12.41%。本周内外盘锡价迎来小幅反弹，两市显性库存持续双双回落，其中 LME 库存进一步去化至 4,590 吨，国内沪锡库存亦延续大幅降库态势至 4,361 吨，低库存格局对锡价底部形成有力支撑。

供应方面，缅甸矿区雨季制约出矿，矿量及品位双双下滑，导致国内缅甸矿进口量受限；其他海外精矿可流通现货偏紧且主要集中于头部冶炼厂，原料端硬约束与刚性支撑显著，市场供给紧缩预期持续发酵。

需求方面，下游需求呈现高位承压、交投转淡特征。受宏观面半导体板块反弹及贸易预期提振，周初投机性买盘较为活跃；但随着锡价升至 41 万元/吨上方高位，下游焊料等加工企业采购心态转为谨慎，恐高情绪升温导致接货意愿明显减弱，现货升水走低，实际成交缩量；同时传统消费电子终端旺季增量整体有限，刚需支撑力度偏弱。

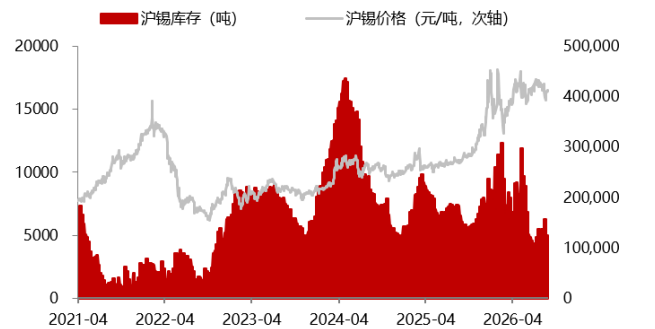
后市展望，矿端供给刚性约束及海内外显性低库存为价格提供了坚实的底部支撑，限制了深跌空间；但宏观紧缩余温未消、下游对高价承接力不足以及消费端增量乏力，亦抑制了向上突破的高度。后续重点关注缅甸矿山实际复产与通关到货节奏、海内外库存去化持续性以及下游电子订单兑现情况。

图 16LME 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.钨价延续回落态势，三品种跌幅有所扩大

钨价延续回落态势，三品种跌幅有所扩大。截至 9 月 25 日，白钨精矿（65%）报价 39.55 万元/吨，较 9 月 18 日（40.75 万元/吨）下跌约 2.94%；黑钨精矿（55%）报价 39.80 万元/吨，较 9 月 18 日（41.00 万元/吨）下跌约 2.93%；仲钨酸铵（88.5%）报价 57.25 万元/吨，较 9 月 18 日（58.75 万元/吨）下跌约 2.55%。本周钨产业链三个品种继续全线下跌，且周跌幅较上周（-0.84%至-0.97%）进一步扩大至 2.55%—2.94%，其中钨精矿端跌幅依然略大于冶炼端（仲钨酸铵）。市场整体交投情绪延续偏弱，下游硬质合金及深加工企业按需采买、压价意愿较浓，贸易商适度让利出货，供需博弈下价格中枢持续下移，短期钨市或继续维持承压弱势整理格局。

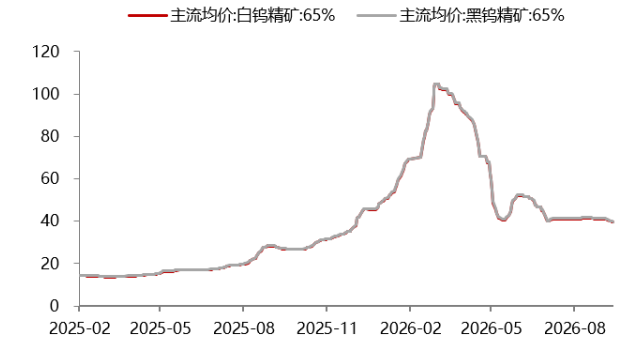
供应方面，上游钨矿供应维持常规平稳水平，外盘行情走势偏软、对国内拉动效应有限。冶炼端受价格回落及利润微薄影响，企业生产心态有所分化，部分厂家主动控制生产节奏，叠加双节临近部分企业提前停产放假，市场现货增量相对有限；整体供给未见大幅收缩，但持货商出货积极性有所回落，库存流转速度放缓。

需求方面，下游终端消费延续疲软态势。硬质合金、钨材等加工制造领域新增订单不足，节前备货意愿低迷；企业多采取消化既有库存策略，采购维持“按需、小额、刚需”特征，缺乏集中囤货驱动，需求端承接乏力成为压制钨价下行的核心因素。

后市展望，短期钨市预计维持承压偏弱震荡格局。长假临近市场交投逐步趋于停滞，节后需求恢复节奏仍存不确定性，在缺乏显著利好提振的背景下，价格反弹动能不足，产业链上下游将继续维持谨慎观望及轻库存运转策略。

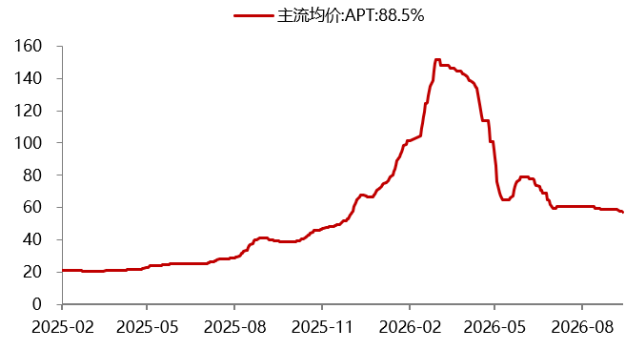
仅供内部参考，请勿外传

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 3DNAND 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

1.7.1.铀现货高位窄幅震荡，供需结构性偏紧与长周期扩张共振

铀现货高位窄幅震荡，供需结构性偏紧与长周期扩张共振。截至 9 月 25 日，铀现货价格报约 89.85 美元/磅，较 9 月 18 日（90.05 美元/磅）微跌约 0.2%，持续企稳于 89—90 美元/磅的高位整理平台；由于公用事业买家主要依赖长期协议采购，现货市场成交维持低流动性，价格全周波幅收窄。

供给方面，全球铀矿新增产能释放刚性依旧，资本开支与地质勘探周期长达数年，行业边际供应弹性严重受限。哈萨克斯坦国家原子能工业公司（Kazatomprom）维持谨慎生产指引，并于 9 月 21 日获批哈国 Kyzyltu 区块为期 6 年的勘探权，进一

仅供内部参考，请勿外传

步储备远期资源；但硫酸供应趋紧、地缘物流及矿石品位下行等制约仍存，矿企边际开采成本中枢持续抬升。加拿大 Cameco 亦强调维持生产纪律与成本控制，矿商整体呈现“无溢价不扩产”的定价主导策略；实物信托现货持有量结构稳定，自由流通现货库存持续处于历史低位，供应端托底效应稳固。

需求方面，长协市场交投中枢与溢价持续走阔，下游公用事业与科技巨头的刚性锁量诉求持续强化。在伦敦世界核协会（WNA）年度研讨会后，全球长期供需缺口预期进一步发酵，部分头部生产商新签长期合约价格中枢已达 120 美元/磅水平；与此同时，北美及欧洲大型科技企业（微软、亚马逊、谷歌、Meta 等）加速绑定核电容量以满足 AI 数据中心对零碳、稳定基载电力的庞大需求，叠加中国等主要经济体核电机组核准与建设稳步推进，核燃料未覆盖需求持续累积，中长期需求确定性不断提升。

后市展望，四季度传统长协采购与公用事业补库窗口逐步开启，长期合约签署放量有望对现货与长协议价形成持续催化。风险因素方面，需关注美元指数及全球宏观利率环境对大宗商品资金情绪的阶段性压制，以及实物基金增量买盘节奏；但在矿端强刚性约束与核电基载需求扩张的双重支撑下，铀价中长期中枢上行格局依然明确。

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

仅供内部参考，请勿外传

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 RubinVR200 芯片，随着 VeraRubin 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，VeraRubinNVL72 采用功率平滑机制，并将本地能量缓冲能力提高至 BlackwellUltra 的约 6 倍；更高密度的后续 Kyber/RubinUltra 平台将进一步引入 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，铟锆散发新活力

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

仅供内部参考，请勿外传

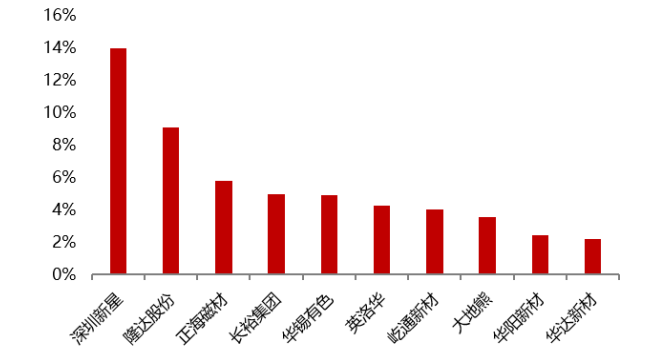
科材料、电子半导体、SOFC/SOEC 固体氧化物电池、热障涂层”等新兴领域快速演进。在电子半导体领域，锆正从传统陶瓷大宗商品向“半导体高 K 介质层”、“芯片后道高级封装”赛道以及高端 AI 服务器 MLCC 电容添加剂加速跃升的隐形核心材料。氧化钇（稀土）的出口调控与全球供给波动，正在对日本及欧美依赖进口稀土的 YSZ 加工厂造成实质性成本与供应链压力，加速了全球材料供应链的重构，为国内企业争取更多高端市场份额提供了机会。受益标的包括【国瓷材料】、【东方锆业】、【爱迪特】、【长裕集团】、【三祥新材】。

1.9.行情回顾

1.9.1.个股表现

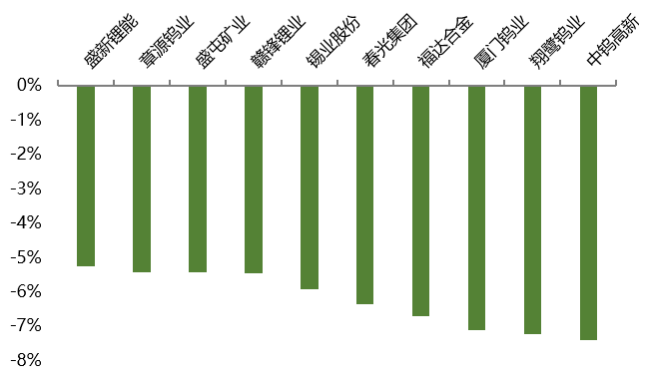
小金属、磁材、金属新材料板块本周表现分化，铝基/钛合金新材料及高温合金标的领涨，钨产业链及贵金属/电接触材料标的跌幅居前。周涨幅前五分别为**深圳新星（+13.98%）、隆达股份（+9.10%）、正海磁材（+5.78%）、长裕集团（+4.98%）、华锡有色（+4.89%）。**周跌幅前五分别为**中钨高新（-7.42%）、翔鹭钨业（-7.23%）、厦门钨业（-7.11%）、福达合金（-6.72%）、春光集团（-6.36%）。**

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；

仅供内部参考，请勿外传

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。

仅供内部参考，请勿外传

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

仅供内部参考，请勿外传

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。