



有色金属行业研究

买入（维持评级）
行业周报

证券研究报告

金属材料组

分析师：王钦扬（执业 S1130523120001）

wangqinyang@gjzq.com.cn

稀土&小金属周报：镱目标价 35 万元/吨，关注稀土、锡供应持续紧缺

行情综述&投资建议

本周（3.17-3.21）沪深 300 指数下跌 2.05%，其中有色指数下跌 0.97%。个股层面，本周云路股份、福达合金涨幅较大，分别上涨 20.41%、8.50%；东方锆业、龙磁科技跌幅较大，分别下跌 8.37%、7.76%。

稀土：氧化镨钕本周价格为 44.43 万元/吨，环比下降 0.19%。氧化镱本周价格 162.0 万元/吨，环比下降 5.81%。据铁合金稀土在线，2025 年 1-2 月中国稀土矿进口量同比减少 18.4%，其中缅甸矿同比-77.3%。据 SMM，缅甸的稀土矿区复产时间一直未能确定；据 SMM 多数业者普遍认为稀土的开采配额同比将仅增长 5-10%，增长较为温和。我们认为，随着《管理条例》和《总量调控管理办法》发布，由于缅甸局势变化、供应扰动持续，有配额但缺矿的局面或将出现，叠加国内原矿配额温和增长，我们认为稀土供需有望持续修复，价格有望温和上涨。根据百川盈孚，预期 2025 年供应仍显紧张，供需紧平衡状态对价格有所支撑。此外，缅甸矿供给扰动亦为供改效果体现，我们认为缅甸矿供应收缩或催化稀土价格上涨。下游人形机器人和低空经济有望持续打开稀土领域新增需求，磁材标的有望与稀土资源标的共振；行业供改、缅甸供给扰动协同成本曲线上抬，叠加供需改善延续，稀土板块望迎业绩估值双升。此外，稀土作为我国定价、全球领先的优势产业，在逆全球化的大背景下，板块整体关注度有望显著提高。建议关注中国稀土（中重稀土龙头，供改最大受益者）、北方稀土（轻稀土龙头）、金力永磁（高端磁材龙头，布局人形机器人）。

镱：本周镱锭价格为 23.65 万元/吨，环比上涨 18.55%；镱精矿价格为 18.00 万元/吨，环比上涨 9.76%。海外镱价为 5.35 万美元/吨，环比持平。本周镱锭库存为 3515 吨，环比持平；氧化镱库存为 5880 吨，环比持平。据安泰科 2025 年 1-2 月我国进口镱精矿数量有所下降，目前国内外价差仍大，海外进口原料渠道受阻，加重了国内镱原料短缺的情况；出口方面，1-2 月氧化镱出口量同比下降 44.2%，跌幅较 24 年 12 月有所收窄，出口修复兑现；且市场人士反馈，我国镱贸易存在以其他镱品形式出口的情况，这些镱品没有单独海关编码，实际出口量应该更多。内需方面，抢装潮下光伏玻璃周度产量连续六周环比正增长，库存亦连续去库至较低水平。原料逐步紧张与内外需改善共振，因而报价大幅提升，快速上涨。极地黄金发布 2024 年报，2024 年全年镱产量 1.27 万吨，同比-53%；2H24 生产镱 0.4 万吨，环比/同比分别-53%/-70%；产量下降原因系富镱矿石开采量减少以及品位降低，与 Vostochny 矿坑第四阶段的开采完毕有关。考虑极地后续开采矿石镱品位有望大幅下降，因而大比例减产有望兑现，全球镱矿供应或步入下行通道；且在海外价格显著高于国内价格的情况下，存量俄矿潜在的造成集中冲击的概率亦较小，全球镱供需有望持续向好。考虑出口逐步恢复、进口显著缩减，下游光伏抢装和玻璃涨价的大背景下镱作为玻璃辅料或拥有较高的顺价空间，我们认为内盘镱价或涨至 35 万元/吨。建议关注华锡有色、湖南黄金。

钼：钼精矿本周价格为 3290 元/吨，环比下降 2.37%；钼铁本周价格 21.20 万元/吨，环比持平。钼精矿本周库存为 2800 吨，环比下降 31.71%；钼铁本周库存为 5750 吨，环比持平。3 月至今钢招量 1.2 万吨，钢招量良好、库存去化加速；根据安泰科 1-2 月份累计进口钼精矿 10718 吨（实物量），同比+46.92%，国内价格下跌原因系进口量大增。展望后市，钢厂盈利水平或有望受益行业供给优化和成本让利，钼铁倒挂情况有望缓解；待年内 316/双相不锈钢排产逐步回升，产业链上下游去库，顺价逻辑逐步兑现叠加钢材合金化趋势（钼等元素含量提升），钼价“有量无价”的僵局有望打破，上涨通道进一步明确。优质资源标的有望充分受益，推荐金钼股份，国城矿业。

锡：锡锭本周价格为 28.16 万元/吨，环比下降 2.34%；锡锭本周库存为 8605 吨，环比上涨 0.99%。据 SMM 位于刚果（金）的全球第三大锡矿（Bisie）已暂停开采并撤离人员，刚果（金）锡矿产量占全球约 6-8%；叠加缅甸佤邦锡矿复产筹备期仍需 3 个月以上，短期锡矿供应缺口难以弥补。建议关注锡镱资源高成长标的：华锡有色。

钨：钨精矿本周价格 13.94 万元/吨，环比持平；出口管制压制国内价格，据钨钼云商 25 年 1-2 月份我国钨出口总量同比-9.62%；其中 2 月出口量环比-66%。

其他小金属：五氧化二钒本周价格为 7.55 万元/吨，环比持平；钒铁本周价格 8.60 万元/吨，环比上涨 1.18%。

风险提示

供给不及预期；新能源产业景气度不及预期；宏观经济波动。



内容目录

一、投资策略.....	4
二、品种基本面.....	5
2.1 稀土.....	5
2.2 钨.....	6
2.3 钼.....	6
2.4 铋.....	7
2.5 锡.....	7
2.6 镁.....	7
2.7 钒.....	8
2.8 锆.....	8
2.9 锆.....	9
2.10 钛.....	9
三、风险提示.....	9

图表目录

图表 1: 氧化镨钕价格走势 (万元/吨)	5
图表 2: 氧化镝、氧化铽价格 (万元/吨)	5
图表 3: 氧化镧、氧化铈价格走势 (万元/吨)	5
图表 4: 钽铁硼价格走势 (万元/吨)	5
图表 5: 稀土月度出口量 (吨)	6
图表 6: 稀土永磁月度出口量 (吨)	6
图表 7: 钨精矿与仲钨酸铵价格走势 (万元/吨)	6
图表 8: 钨精矿与仲钨酸铵库存 (吨)	6
图表 9: 钼精矿与钼铁价格走势 (元/吨)	6
图表 10: 钼精矿与钼铁库存 (吨)	6
图表 11: 铋锭与铋精矿价格 (万元/吨)	7
图表 12: 铋锭和氧化铋库存 (吨)	7
图表 13: 锡锭价格 (万元/吨)	7
图表 14: 锡锭库存量 (吨)	7
图表 15: 镁锭价格走势 (元/吨)	7
图表 16: 硅铁价格走势 (元/吨)	7



图表 17: 金属镁库存 (吨)	8
图表 18: 镁合金库存 (吨)	8
图表 19: 五氧化二钒价格走势 (万元/吨)	8
图表 20: 钒铁价格走势 (万元/吨)	8
图表 21: 金属锆与二氧化锆价格走势 (元/公斤)	8
图表 22: 金属锆库存 (吨)	8
图表 23: 海绵锆价格走势 (元/公斤)	9
图表 24: 锆英砂价格走势 (元/吨)	9
图表 25: 海绵钛价格 (元/公斤) 与钛精矿价格 (元/吨)	9
图表 26: 钛精矿周度库存 (万吨)	9



一、投资策略

稀土板块景气度：景气度稳健向上，缅甸供给扰动延续，《管理条例》正式落地有望进一步规范进口矿的利用和实施头部集中，成本曲线有望进一步抬升，供需改善持续，板块望迎业绩估值双升。

小金属板景气度：景气度向上。锑、锡价格上涨；钼价格承压。战略金属由于其稀缺性，库存低位、供给受限，且下游需求景气度高增，价格持续看涨，

稀土：氧化镨钕本周价格为 44.43 万元/吨，环比下降 0.19%。氧化镝本周价格 162.0 万元/吨，环比下降 5.81%；氧化铽本周价格 655.0 万元/吨，环比下降 1.50%；氧化铈本周价格 1.30 万元/吨，环比上涨 4.15%；氧化镧本周价格 0.44 万元/吨，环比持平。毛坯烧结钕铁硼 N35 本周价格为 11.75 万元/吨，环比上涨 0.00%；毛坯烧结钕铁硼 H35 本周价格 18.75 万元/吨，环比下降 1.08%。据铁合金稀土在线，2025 年 1-2 月中国稀土矿进口量同比减少 18.4%，其中缅甸矿同比-77.3%。据 SMM，缅甸的稀土矿区复产时间一直未能确定；据 SMM 多数业者普遍认为稀土的开采配额同比将仅增长 5-10%，增长较为温和。我们认为，随着《管理条例》和《总量调控管理办法》发布，由于缅甸局势变化、供应扰动持续，有配额但缺矿的局面或将出现，叠加国内原矿配额温和增长，我们认为稀土供需有望持续修复，价格有望温和上涨。根据百川盈孚，预期 2025 年供应仍显紧张，供需紧平衡状态对价格有所支撑。此外，缅甸矿供给扰动亦为供改效果体现，我们认为缅甸矿供应收缩或催化稀土价格上涨。下游人形机器人和低空经济有望持续打开稀土领域新增需求，磁材标的有望与稀土资源标的共振；行业供改、缅甸供给扰动协同成本曲线上抬，叠加供需改善延续，稀土板块望迎业绩估值双升。此外，稀土作为我国定价、全球领先的优势产业，在逆全球化的大背景下，板块整体关注度有望显著提高。资源端建议关注中国稀土（中重稀土龙头，供改最大受益者）、北方稀土（轻稀土龙头，低成本优势显著）、盛和资源（资源布局全球，规模持续扩张）；磁材环节受益标的：金力永磁（磁材龙头，机器人贡献增长空间）；回收标的建议关注华宏科技、三川智慧。

锑：本周锑锭价格为 23.65 万元/吨，环比上涨 18.55%；锑精矿价格为 18.00 万元/吨，环比上涨 9.76%。海外锑价为 5.35 万美元/吨，环比持平。本周锑锭库存为 3515 吨，环比持平；氧化锑库存为 5880 吨，环比持平。据安泰科 2025 年 1-2 月我国进口锑精矿数量有所下降，目前国内外价差仍大，海外进口原料渠道受阻，加重了国内锑原料短缺的情况；出口方面，1-2 月氧化锑出口量同比下降 44.2%，跌幅较 24 年 12 月有所收窄，出口修复兑现；且市场人士反馈，我国锑贸易存在以其他锑品形式出口的情况，这些锑品没有单独海关编码，实际出口量应该更多。内需方面，抢装潮下光伏玻璃周度产量连续六周环比正增长，库存亦连续去库至较低水平。原料逐步紧张与内外需改善共振，因而报价大幅提升，快速上涨。极地黄金发布 2024 年报，2024 年全年锑产量 1.27 万吨，同比-53%；2H24 生产锑 0.4 万吨，环比/同比分别-53%/-70%；产量下降原因系富锑矿石开采量减少以及品位降低，与 Vostochny 矿坑第四阶段的开采完毕有关。考虑极地后续开采矿石锑品位有望大幅下降，因而大比例减产有望兑现，全球锑矿供应或步入下行通道；且在海外价格显著高于国内价格的情况下，存量俄矿潜在的造成集中冲击的概率亦较小，全球锑供需有望持续向好。考虑出口逐步恢复、进口显著缩减，下游光伏抢装和玻璃涨价的大背景下锑作为玻璃辅料或拥有较高的顺价空间，我们认为内盘锑价或涨至 35 万元/吨。锑价破历史新高，高成长或者具备高业绩弹性的资源标的有望充分受益，建议关注华锡有色、湖南黄金、华钰矿业。

钼：钼精矿本周价格为 3290 元/吨，环比下降 2.37%；钼铁本周价格 21.20 万元/吨，环比持平。钼精矿本周库存为 2800 吨，环比下降 31.71%；钼铁本周库存为 5750 吨，环比持平。3 月至今钢招量 1.2 万吨，钢招量良好、库存去化加速；根据安泰科 1-2 月份累计进口钼精矿 10718 吨（实物量），同比+46.92%，国内价格下跌原因系进口量大增。展望后市，钢厂盈利水平或有望受益行业供给优化和成本让利，钼铁倒挂情况有望缓解；待年内 316/双相不锈钢排产逐步回升，产业链上下游去库，顺价逻辑逐步兑现叠加钢材合金化趋势（钼等元素含量提升），钼价“有量无价”的僵局有望打破，上涨通道进一步明确。优质资源标的有望充分受益，推荐金钼股份，国城矿业。

锡：锡锭本周价格为 28.16 万元/吨，环比下降 2.34%；锡锭本周库存为 8605 吨，环比上涨 0.99%。据 SMM 位于刚果（金）的全球第三大锡矿（Bisie）已暂停开采并撤离人员，刚果（金）锡矿产量占全球约 6-8%；叠加缅甸佤邦锡矿复产筹备期仍需 3 个月以上，短期锡矿供应缺口难以弥补。考虑前年至今佤邦锡矿库存销售带来的隐形库存显性化，目前为近三年维度较为真实的库存水平，库存对于价格具备坚实支撑。综合考虑推进流程和佤邦锡



矿资源水平，我们认为缅甸锡矿复产进度或不及预期，复产达到的供给高度未必能达到停产前水平。海外半导体被动去库接近尾声，PCB 产量有望步入上行周期，进而拉动锡焊料消费。中长期看国内外增量项目较为稀疏且仍存在较大不确定性，需求端有望受益 AI 赋能下、汽车智能化加持的半导体复苏和光伏景气高增，锡供需格局将长期向好。建议关注锡业股份、华锡有色、兴业银锡。

钨：钨精矿本周价格 13.94 万元/吨，环比持平；仲钨酸铵本周价格 20.69 万元/吨，环比持平。钨精矿本周库存 845 吨，环比下降 4.52%；仲钨酸铵本周库存 220 吨，环比持平。出口管制压制国内价格，据钨钼云商 25 年 1-2 月份我国钨出口总量同比-9.62%；其中 2 月出口量环比-66%。钨板块战略属性强化，建议关注中钨高新、章源钨业。

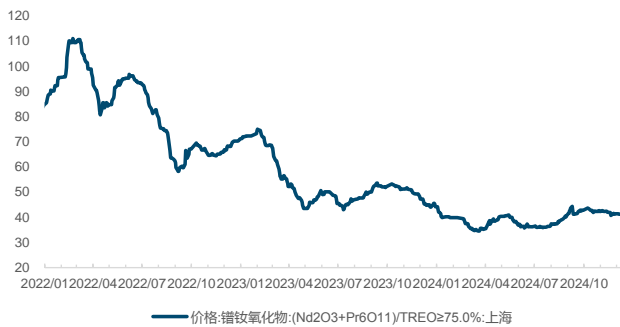
其他小金属：五氧化二钒本周价格为 7.55 万元/吨，环比上涨 1.34%；金属锗本周价格 15600 元/公斤，环比下降 4.29%。

金属新材料：随着华为、iPhone、小米等手机新品推向市场，带来钛合金边框和折叠屏铰链等上游材料的增量需求，建议关注相关消费电子新材料企业东睦股份、宝钛股份、银邦股份等。英伟达发布新一代 H200 芯片，据悉性能较 H100 提高 60%至 90%，功率提升芯片电感用量有望增加，建议关注目前产品已经批量用于英伟达 H100 芯片电感的铂科新材；关注优质软磁粉末供应商悦安新材。

二、品种基本面

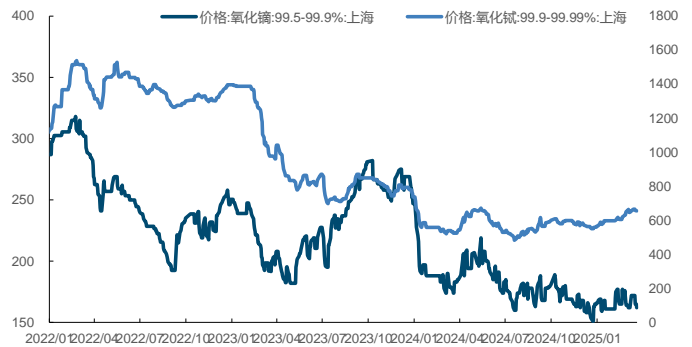
2.1 稀土

图表1：氧化镨钕价格走势（万元/吨）



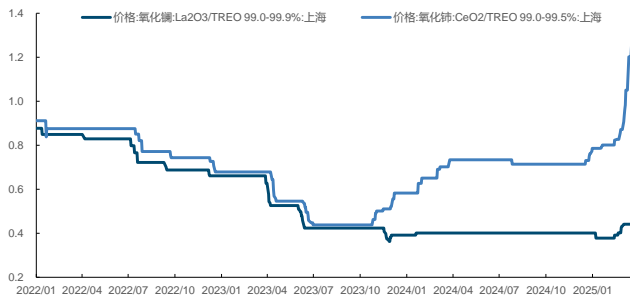
来源：wind，国金证券研究所

图表2：氧化镨、氧化铈价格（万元/吨）



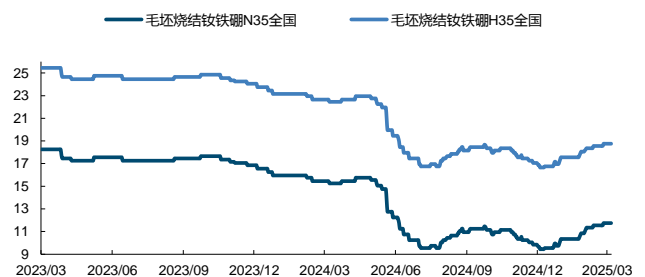
来源：wind，国金证券研究所

图表3：氧化镧、氧化铈价格走势（万元/吨）



来源：wind，国金证券研究所

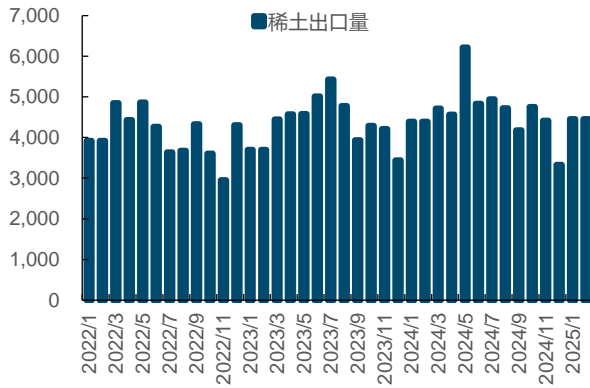
图表4：钕铁硼价格走势（万元/吨）



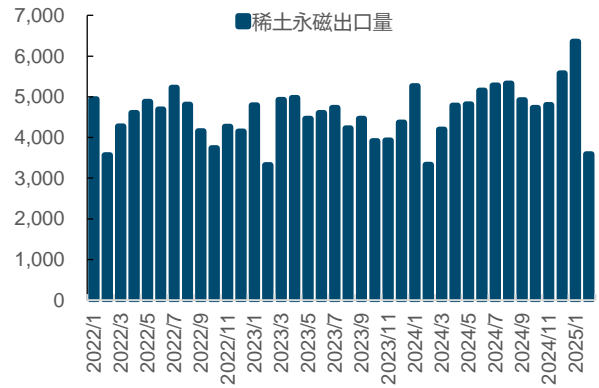
来源：wind，国金证券研究所



图表5: 稀土月度出口量 (吨)



图表6: 稀土永磁月度出口量 (吨)

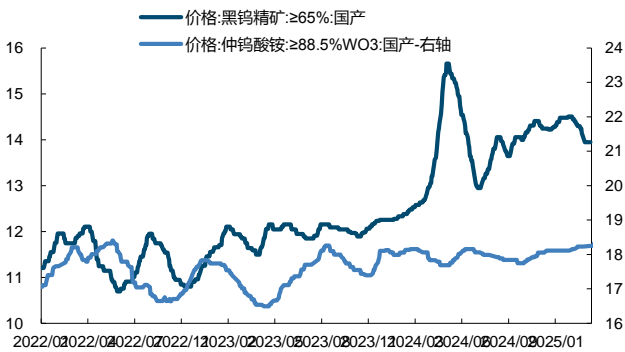


来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

2.2 钨

图表7: 钨精矿与仲钨酸铵价格走势 (万元/吨)



图表8: 钨精矿与仲钨酸铵库存 (吨)



来源: wind, 国金证券研究所

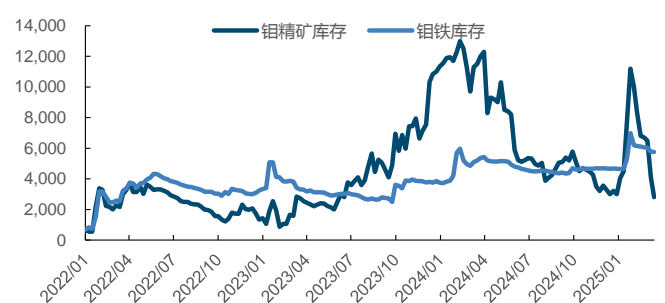
来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

2.3 钼

图表9: 钼精矿与钼铁价格走势 (元/吨)



图表10: 钼精矿与钼铁库存 (吨)



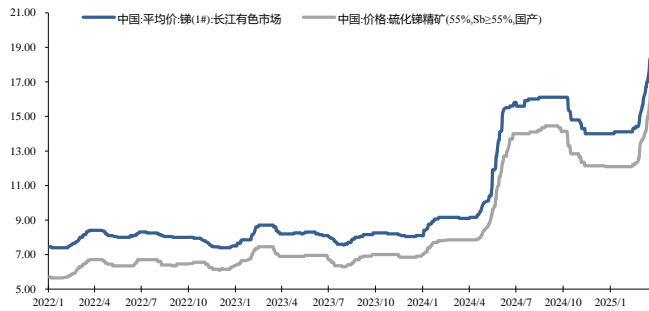
来源: wind, 国金证券研究所

来源: 百川盈孚, 国金证券研究所



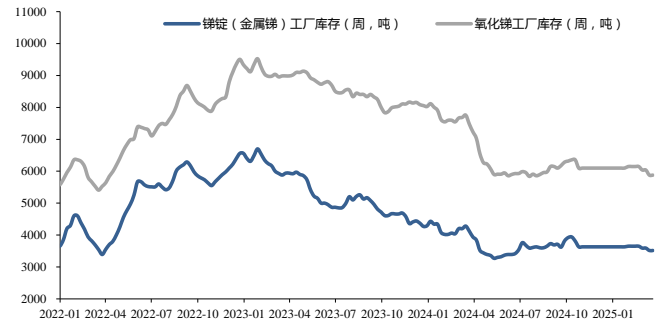
2.4 铋

图表11: 铋锭与铋精矿价格 (万元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所

图表12: 铋锭和氧化铋库存 (吨)



来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

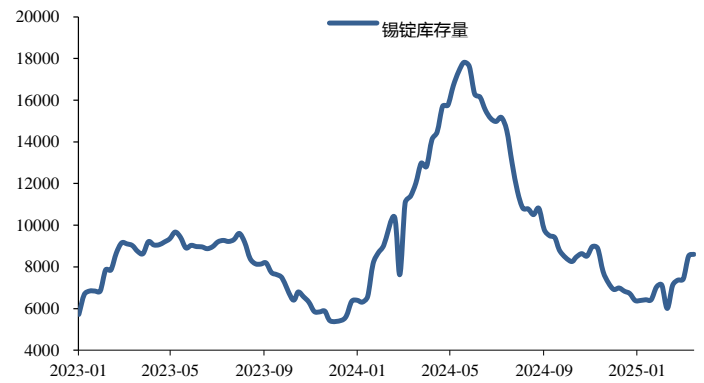
2.5 锡

图表13: 锡锭价格 (万元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所

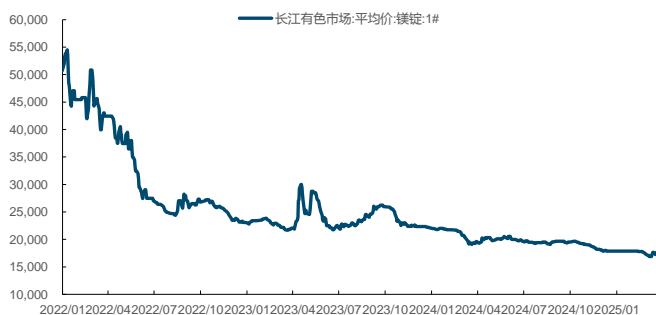
图表14: 锡锭库存量 (吨)



来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

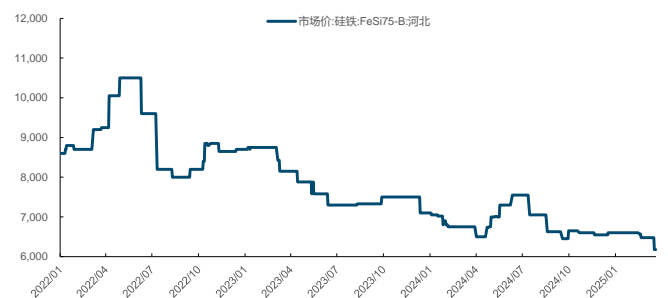
2.6 镁

图表15: 镁锭价格走势 (元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所

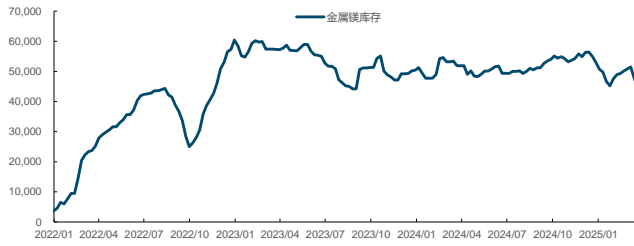
图表16: 硅铁价格走势 (元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所

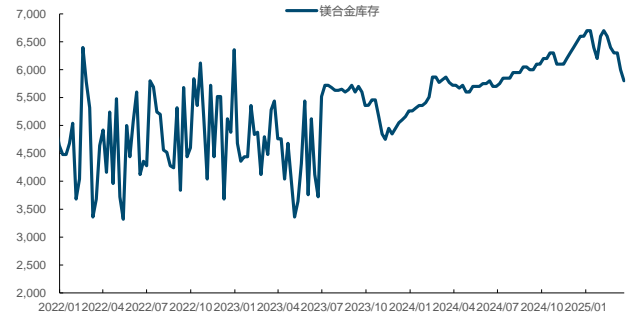


图表17: 金属镁库存 (吨)



来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

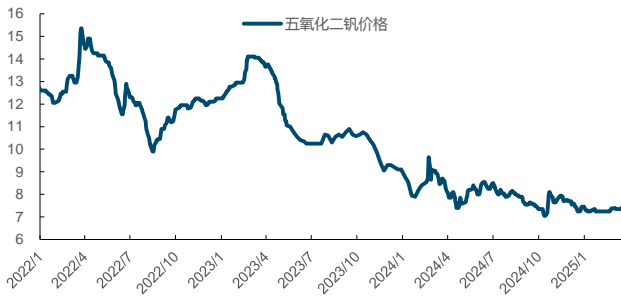
图表18: 镁合金库存 (吨)



来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

2.7 钒

图表19: 五氧化二钒价格走势 (万元/吨)



来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

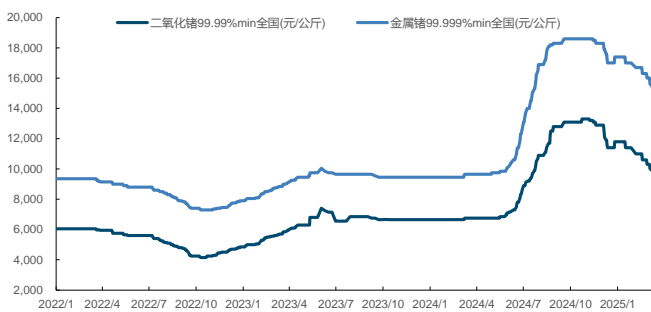
图表20: 钒铁价格走势 (万元/吨)



来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

2.8 锆

图表21: 金属锆与二氧化锆价格走势 (元/公斤)



来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

图表22: 金属锆库存 (吨)

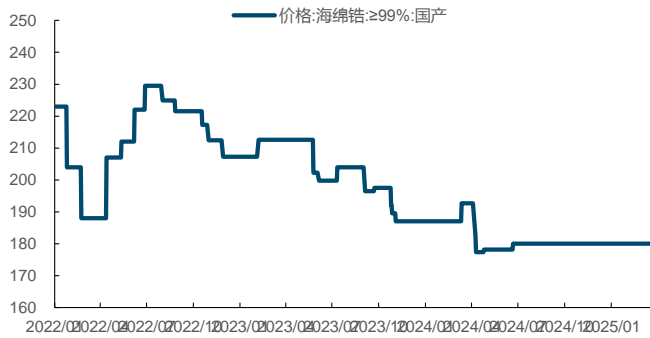


来源: 百川盈孚, 国金证券研究所



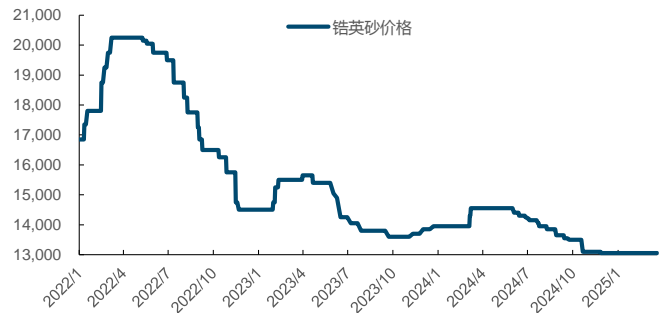
2.9 锆

图表23: 海绵锆价格走势 (元/公斤)



来源: wind, 国金证券研究所

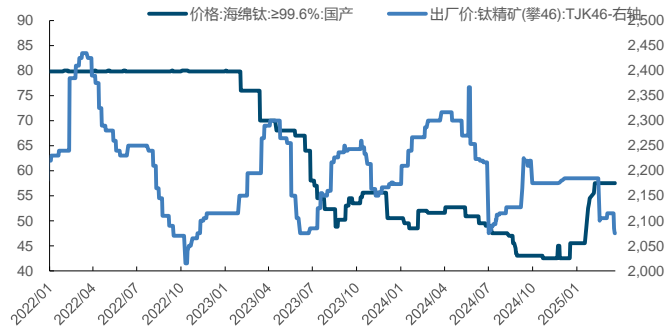
图表24: 锆英砂价格走势 (元/吨)



来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

2.10 钛

图表25: 海绵钛价格 (元/公斤) 与钛精矿价格 (元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所

图表26: 钛精矿周度库存 (万吨)



来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

三、风险提示

供给超预期。若各品种的矿山开发、或者再生资源供应超预期, 将造成供过于求的局面, 导致金属价格下跌。

新能源产业景气度不及预期。新能源车作为锂钴镍、稀土等品种的重要下游, 光伏作为锑和锡等品种的重要下游, 新能源产业景气度决定着众多品种的能源金属和小金属的需求增长空间。若新能源产业进展不及预期, 将显著拖累整体需求。

宏观经济波动。钨、锡等领域需求随宏观经济较大; 若宏观经济波动超预期, 将显著影响相关品种价格。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在-5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究