

标配（维持）

出口管制趋严，小金属战略地位凸显

有色金属行业事件点评

2024年12月4日

分析师：许正堃（SAC 执业证书编号：S0340523120001）

电话：0769-23320072 邮箱：xuzhengkun@dgzq.com.cn

事件：

12月3日，商务部公告，根据《中华人民共和国出口管制法》等法律法规有关规定，为维护国家安全和利益、履行防扩散等国际义务，决定加强相关两用物项对美国出口管制。事项公告如下：

一、禁止两用物项对美国军事用户或军事用途出口。

二、原则上不予许可镓、锗、铋、超硬材料相关两用物项对美国出口；对石墨两用物项对美国出口，实施更严格的最终用户和最终用途审查。

任何国家和地区的组织和个人，违反上述规定，将原产于中华人民共和国的相关两用物项转移或提供给美国的组织和个人，将依法追究法律责任。公告自公布之日起正式实施。

点评：

加强对美国出口管制，不予许可镓、锗、铋、超硬材料相关两用物项对美国出口。两用物项是指具备双重用途的物品，既可用于民用目的，亦可用于军事或核武器等军用目的。近年来，为维护国家安全和利益，中国逐步加强对两用物项的出口管制。2023年7月3日，商务部、海关总署发布关于对锗、镓相关物项实施出口管制的公告，公告自2023年8月1日起正式实施。2024年8月15日，商务部、海关总署发布对铋等物项实施出口管制，公告自2024年9月15日起正式实施。出口经营者需按照相关规定办理出口许可手续，获得出口许可证后方可进行贸易。此次，商务部加强对美国出口管制，不予许可镓、锗、铋、超硬材料相关两用物项对美国出口，在维护国家安全和利益的同时，保障了我国关键战略矿产资源。

新质生产力的典型代表，小金属资源战略地位凸显。作为新质生产力的典型代表，小金属对绿色发展、国防军工、AI智能等多个新兴领域具有重要意义。近年来，随着新质生产力的快速发展，技术创新、产业升级持续深入，小金属需求出现激增。**锗：**中国是全球最大的锗生产国和出口国。作为我国战略性稀散金属，锗可广泛应用于半导体、红外光学、光纤通信、光伏电池等产业中。锗的下游消费当中，红外领域占比36%，光纤领域占比34%，光伏太阳能占比17%。2024年以来，在地缘局势和铅锌冶炼原料短缺等影响下，锗的供应持续偏紧，而红外、光伏、光纤领域用锗需求持续旺盛，推动锗价在今年六月以来快速上行。**镓：**镓是我国战略储备金属，主要应用于半导体、光电子、航天军工等领域中。中国是全球最大的镓储备及生产国，2023年中国镓产量为701吨，占据全球产量90%以上。目前镓价维持在近两年高点，随着消费电子等市场需求的持续增长以及各国对镓资源重视程度提升，中长期镓价中枢有望继续抬升。**铋：**铋广泛应用于合金、阻燃剂和电池等领域，同时可用作制备高性能、高精度的武器装备。中国是全球最大的铋资源储备及生产国家，2023年中国铋产量为4万吨，占全球产量48.2%。2024年以来，国内铋消费场景气提升，传统领域如化纤、空调等需求稳步增长，新兴需求如电子设备、汽车工业、光伏等快速提振，使得铋的需求量出现激增。

投资建议。在技术创新及产业升级的驱使下，小金属战略地位凸显，各国加大对战略性矿产资源的重视程度。短期，出口管制加强或使得锗、镓、铋等相关产品出口下降，但随着国内市场需求提升，以及海外其他国家囤货意愿增长，相关战略小金属的价格或继续上行。

风险提示。锗、镓、铋等小金属供应超预期的风险；下游需求不及预期等风险。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，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本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn