

2025年05月11日

供给端推动稀土和钨价上涨，关注关税缓和及军工新材料机会

——小金属&新材料双周报（2025/4/25/-2025/5/9）

投资评级：看好（维持）

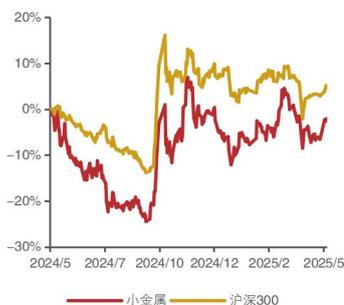
投资要点：

证券分析师

田源
SAC: S1350524030001
tianyuan@huayuanstock.com
张明磊
SAC: S1350525010001
zhangminglei@huayuanstock.com
郑嘉伟
SAC: S1350523120001
zhengjiawei@huayuanstock.com
田庆争
SAC: S1350524050001
tianqingzheng@huayuanstock.com
项祈瑞
SAC: S1350524040002
xiangqirui@huayuanstock.com

联系人

板块表现：



- **稀土：进口减量叠加传统淡季需求，稀土价格有望维持震荡行情等待突破。**近两周，氧化镨钕上涨 4.19%至 42.3 万元/吨，氧化镝上涨 2.17%至 164.5 万元/吨，氧化铽上涨 4.51%至 707.5 万元/吨。受 4 月 4 日中国限制 7 种中重稀土相关产品出口影响，5 月海外氧化镝、氧化铽暴涨，欧洲氧化镝由 250-310 美元/公斤上涨至 700-1000 美元/公斤（涨幅 204%），氧化铽由 930-1000 美元/公斤上涨至 2000-4000 美元/公斤（涨幅 211%），海外缺货大涨而国内涨价相对一般主要受出口限制影响导致国内外两市场割裂导致，后续海外继续涨价或已成定局，关注海外 6 月报价，而国内价格或复制镨价走势待企业获得出口许可后，稀土价格或随之大涨。当前除关注国内外报价主线外，可关注：1）稀土总量控制意见稿落地时间；2）稀土配额；3）缅甸稀土矿进口。稀土作为高胜率板块，中重稀土弹性更大。建议关注：广晟有色、中国稀土、北方稀土、金力永磁、宁波韵升、正海磁材等。
- **钼：原料成本支撑显著叠加需求不弱，推动钼价高位震荡。**近两周，钼精矿价格上涨 3.57%至 3485 元/吨度，钼铁(Mo60)价格上涨 2.26%至 22.60 万元/吨。供给端，矿山挺价情绪强烈，原料成本支撑显著。需求端，钢厂招标活跃，下游需求边际回暖，但持续性需继续观察。建议关注：金钼股份。
- **钨：供给略微收缩需求保持稳定，推动钨价近期上涨。**近两周，黑钨精矿价格上涨 3.40%至 15.20 万元/吨，仲钨酸铵价格上涨 3.24%至 22.30 万元/吨。供给端，钨精矿开采指标缩减，持货商惜售。需求端，钨传统需求主要为硬质合金，需求稳定。近年来钨丝应用领域不断拓展，可用于光伏领域切割硅片，或可用作人形机器人的钨丝腱绳，新领域应用有望打开钨需求增长空间。建议关注：中钨高新、厦门钨业、翔鹭钨业、章源钨业。
- **锡：原料供应紧张需求弱勢分化，供需双弱锡价震荡。**近两周，SHFE 锡下跌 1.26%至 25.95 万元/吨，LME 锡下跌 1.11%至 3.17 万美金/吨。供应端，云南精炼锡冶炼企业开工率因原料短缺保持低位，一方面缅甸锡矿进口量较低，另一方面刚果(金)Bisie 锡矿暂未完全复产，全面恢复需数月时间。江西冶炼企业开工率维持低位，主要系部分企业因废料不足被迫减产。需求端，高价锡锭导致电子及家电行业补库意愿低迷，产业链传导阻滞，进一步减少废料流通量。供需双弱之下预计价格维持震荡运行。建议关注：锡业股份、华锡有色、兴业银锡。
- **铟：供应端边际改善需求弱勢分化，铟价维持窄幅震荡。**近两周，铟锭价格下跌 1.05%至 23.50 万元/吨，铟精矿价格持平为 20.25 万元/金属吨。供给端，国内铟矿供应边际改善，湖南、广西矿山复工，缅甸出口恢复，但环保限产致铟锭增量有限，库存处于五年低位支撑价格。需求端，光伏玻璃采购放缓、阻燃剂出口疲软，军工及铅酸电池需求稳定。供需矛盾不明显推动铟价窄幅震荡。建议关注：华锡有色、湖南黄金、华钰矿业。
- **新材料：关税缓和预期逐步升温，关注出口占比较高的新材料修复机会。**4 月 13 日，

美国公布备忘录，豁免计算机、智能手机、半导体制造设备等产品的“对等关税”。4月23日，特朗普在椭圆形办公室表示愿通过谈判缓和关税问题。当地时间5月10日，中美经贸高层会谈在瑞士日内瓦举行。我们认为出口敞口较高的新材料企业前期因关税冲击调整充分，在缓和预期下有望展开修复行情。建议关注：博迁新材、铂科新材、云路股份、华峰铝业、博威合金。

- **军工新材料：印巴冲突板块市场偏好显著提升，二季度军工新材料企业排产有望持续提升。**据新华社公开报道，5月7日印度与巴基斯坦交火之后，双方紧张局势持续升级。同日，巴基斯坦三军新闻局局长乔杜里在新闻发布会上披露，巴空军在反击中击落了5架印度战机。5月10日，印巴双方均宣布停火。我们认为，在地缘冲突升级背景下，军工板块市场偏好有望进一步提升。与此同时，此次巴方击落印空军主力战机，凸显我国武器装备性能优势，内生需求稳定基础上，军贸市场有望进一步打开，产业链相关企业二季度（上游→总装）排产有望稳步提升。建议关注：西部超导、图南股份、菲利华、西部材料、楚江新材等。
- **风险提示：宏观经济波动风险、下游需求不及预期风险、进出口政策变动风险等。**

内容目录

1. 新材料行业热点综述	5
2. 小金属价格变动更新	6
2.1. 稀土	6
2.2. 钨	7
2.3. 钨	8
2.4. 锡	9
2.5. 锑	10
3. 风险提示	11

图表目录

图表 1: 小金属价格变动情况	6
图表 2: 稀土矿价格情况 (单位: 元/吨度)	6
图表 3: 氧化镨钕价格情况 (单位: 万元/吨)	6
图表 4: 氧化镨/钕价格情况 (单位: 万元/吨)	7
图表 5: 钕铁硼 N50 价格情况 (单位: 万元/吨)	7
图表 6: 氧化镨钕盈利情况 (单位: 万元/吨)	7
图表 7: 钕铁硼盈利情况 (单位: 万元/吨)	7
图表 8: 钼精矿价格情况 (单位: 元/吨度)	8
图表 9: 钼铁价格情况 (单位: 万元/吨)	8
图表 10: 钼铁月度进口量情况 (单位: 吨)	8
图表 11: 钼酸铵月度进口量情况 (单位: 吨)	8
图表 12: 黑钨精矿价格情况 (单位: 万元/吨)	9
图表 13: 仲钨酸铵价格情况 (单位: 万元/吨)	9
图表 14: 钨条价格情况 (单位: 万元/吨)	9
图表 15: 碳化钨粉价格情况 (单位: 万元/吨)	9
图表 16: SHFE 锡走势 (单位: 万元/吨)	9
图表 17: LME 锡走势 (单位: 万美元/吨)	9
图表 18: SHFE 锡库存情况 (单位: 吨)	10
图表 19: LME 锡库存情况 (单位: 吨)	10
图表 20: 精炼锡产量情况 (单位: 万吨)	10
图表 21: 锡矿砂进口量情况 (单位: 吨)	10
图表 22: 国内锑价情况 (单位: 万元/吨)	10
图表 23: 国际锑价情况 (单位: 万美元/吨)	10
图表 24: 锑精矿价格情况 (单位: 万元/金属吨)	11
图表 25: 氧化锑出口量情况 (单位: 吨)	11

1. 新材料行业热点综述

稀土出口限制推动海外价格上涨，国内稀土及磁材公司有望持续受益。中国自4月起对7类中重稀土实施出口管制，短期内海外中重稀土或进入短缺状态，海内外价差拉大，或带动国内中重稀土价格上行。国际能源及大宗商品价格评估机构阿格斯5月6日发布的数据显示，99.5%含量氧化镨的欧洲月度评估价由一个月前的250~310美元/公斤跃升至700~1000美元/公斤。99.99%含量的氧化铽欧洲到岸价格由4月初的930美元/千克~1000美元/千克上涨到2000~4000美元/千克，海外市场正面临短缺压力，国内相关企业有望持续受益。建议关注：广晟有色、中国稀土、北方稀土、金力永磁、宁波韵升、正海磁材等。

关税缓和预期逐步升温，关注出口占比较高的新材料修复机会。2025年4月13日，美国公布备忘录，豁免计算机、智能手机、半导体制造设备等产品的“对等关税”。2025年4月23日，特朗普在椭圆形办公室表示，当前对华145%的关税“过高”，将“大幅下降但不会降至零”，并称愿通过谈判缓和。当地时间2025年5月10日，中美经贸高层会谈在瑞士日内瓦举行。我们认为出口敞口较高的新材料企业前期因关税冲击调整充分，在缓和预期下有望展开修复行情。建议关注：博迁新材、铂科新材、云路股份、华峰铝业、博威合金。

军工新材料：印巴冲突板块市场偏好显著提升，二季度军工新材料企业排产有望持续提升。据新华社公开报道，5月7日印度与巴基斯坦交火之后，双方紧张局势持续升级。同日，巴基斯坦三军新闻局局长乔杜里在新闻发布会上披露，巴空军在反击中击落了5架印度战机。5月10日，印巴双方均宣布停火。我们认为，在地缘冲突升级背景下，军工板块市场偏好有望进一步提升。与此同时，此次巴方击落印空军主力战机，凸显我国武器装备性能优势，内生需求稳定基础上，军贸市场有望进一步打开，产业链相关企业二季度（上游→总装）排产有望稳步提升。建议关注：西部超导、图南股份、菲利华、西部材料、楚江新材等。

2. 小金属价格变动更新

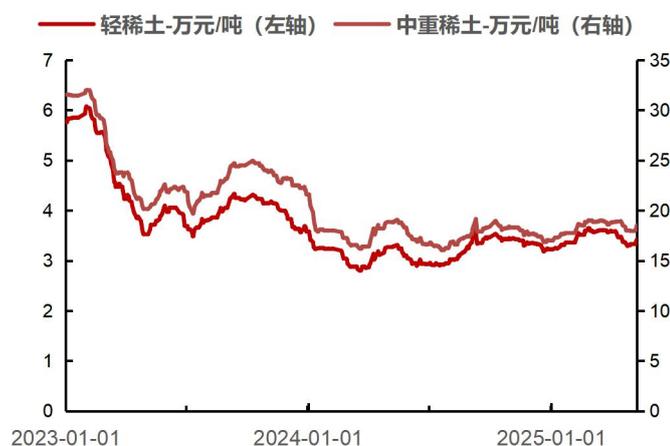
图表 1：小金属价格变动情况

品种	单位	价格	14日变动	30日变动	年初至今	
稀土	轻稀土矿	万元/吨	3.42	3.95%	-3.12%	6.05%
	中重稀土矿	万元/吨	18.50	2.78%	-2.12%	8.82%
	氧化镨钕	万元/吨	42.30	4.19%	-2.98%	6.28%
	氧化镝	万元/吨	164.50	2.17%	-2.37%	2.17%
	氧化铽	万元/吨	707.50	4.51%	3.44%	26.11%
	钕铁硼	万元/吨	17.60	1.73%	-4.86%	3.53%
	氧化镨钕盈利	万元/吨	5.44	5.21%	-2.40%	7.30%
	钕铁硼盈利	万元/吨	2.01	3.89%	-8.14%	-5.09%
	钨	黑钨精矿	万元/吨	15.20	3.40%	7.04%
仲钨酸铵		万元/吨	22.30	3.24%	4.94%	5.94%
钼	钼精矿	元/吨度	3485.00	3.57%	2.95%	-3.33%
	钼铁(Mo60)	万元/吨	22.60	2.26%	2.73%	-2.59%
锡	SHFE 锡	万元/吨	25.954	-1.26%	2.14%	6.00%
	LME 锡	万美元/吨	3.19	-0.62%	7.68%	10.38%
锑	锑锭	万元/吨	23.5	-1.05%	-2.08%	64.34%
	锑精矿	万元/金属吨	20.25	0.00%	-5.37%	67.36%

资料来源：iFIND，SMM，华源证券研究所

2.1. 稀土

稀土近两周，氧化镨钕上涨 4.19%至 42.3 万元/吨，氧化镝上涨 2.17%至 164.5 万元/吨，氧化铽上涨 4.51%至 707.5 万元/吨。

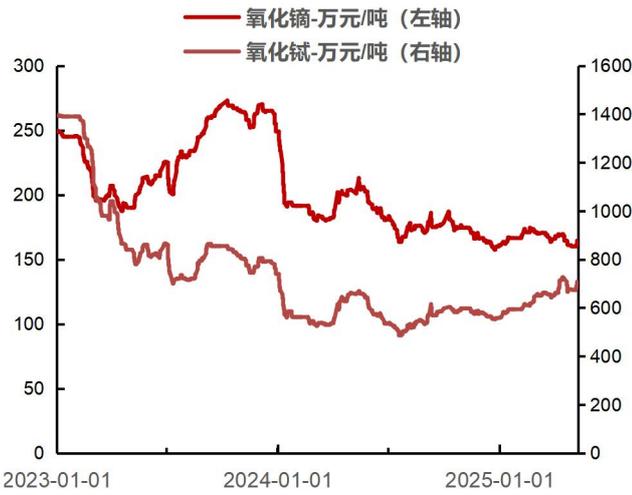
图表 2：稀土矿价格情况（单位：元/吨度）


资料来源：SMM，华源证券研究所

图表 3：氧化镨钕价格情况（单位：万元/吨）


资料来源：SMM，华源证券研究所

图表 4：氧化镨/铽价格情况（单位：万元/吨）



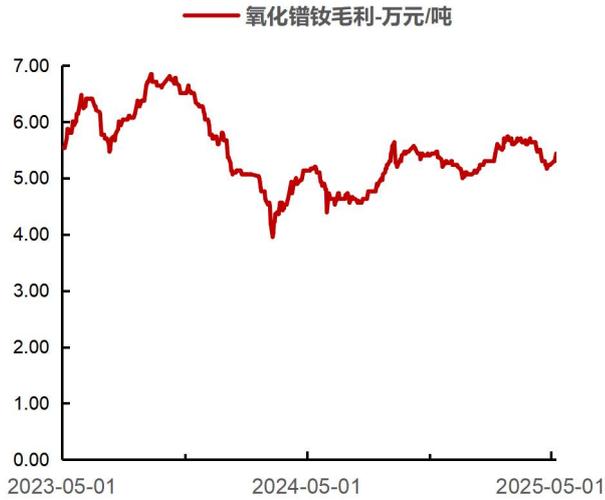
资料来源：SMM，华源证券研究所

图表 5：钕铁硼 N50 价格情况（单位：万元/吨）



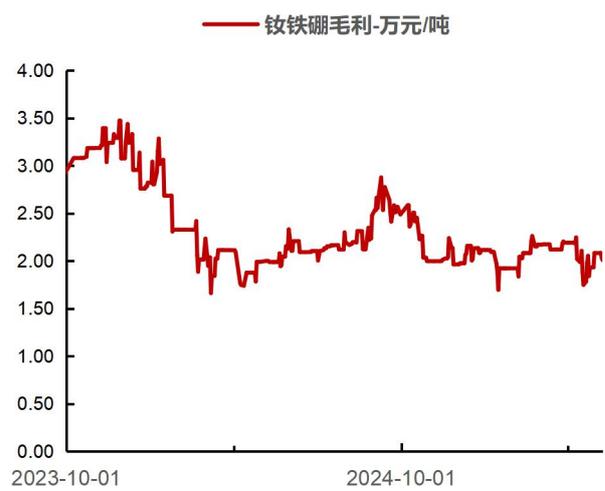
资料来源：SMM，华源证券研究所

图表 6：氧化镨钕盈利情况（单位：万元/吨）



资料来源：SMM，华源证券研究所

图表 7：钕铁硼盈利情况（单位：万元/吨）



资料来源：SMM，华源证券研究所

2.2. 钼

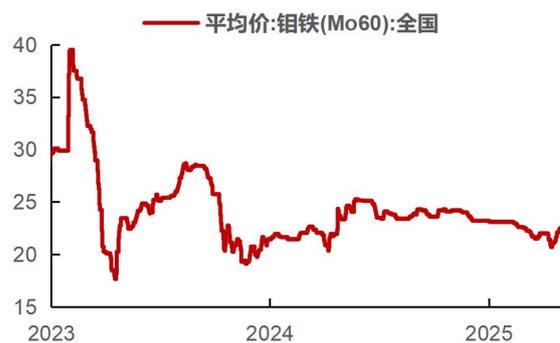
钼近两周，钼精矿价格上涨 3.57%至 3485 元/吨度，钼铁(Mo60)价格上涨 2.26%至 22.60 万元/吨。

图表 8: 钼精矿价格情况 (单位: 元/吨度)



资料来源: iFIND, 华源证券研究所

图表 9: 钼铁价格情况 (单位: 万元/吨)



资料来源: iFIND, 华源证券研究所

图表 10: 钼铁月度进口量情况 (单位: 吨)



资料来源: iFIND, 华源证券研究所

图表 11: 钼酸铵月度进口量情况 (单位: 吨)

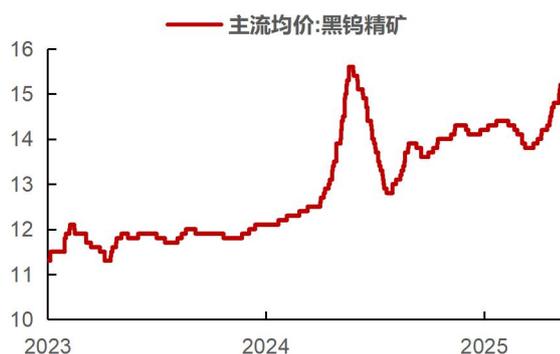


资料来源: iFIND, 华源证券研究所

2.3. 钨

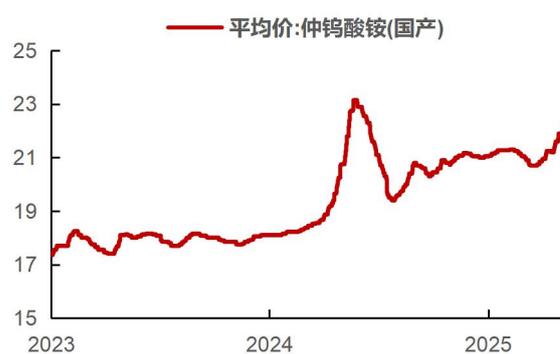
钨近两周,黑钨精矿价格上涨 3.40%至 15.20 万元/吨,仲钨酸铵价格上涨 3.24%至 22.30 万元/吨。

图表 12: 黑钨精矿价格情况 (单位: 万元/吨)



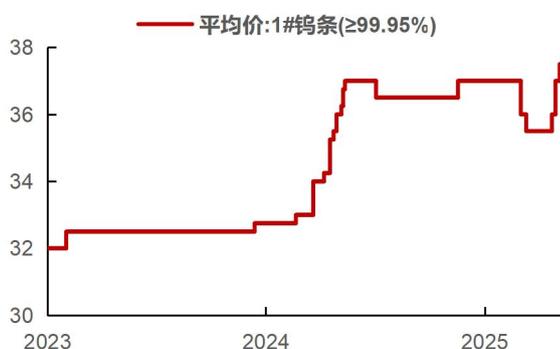
资料来源: iFIND, 华源证券研究所

图表 13: 仲钨酸铵价格情况 (单位: 万元/吨)



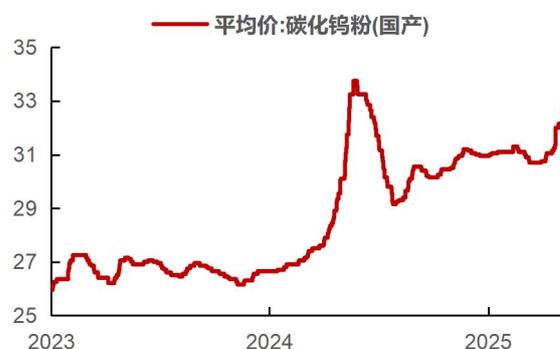
资料来源: iFIND, 华源证券研究所

图表 14: 钨条价格情况 (单位: 万元/吨)



资料来源: iFIND, 华源证券研究所

图表 15: 碳化钨粉价格情况 (单位: 万元/吨)

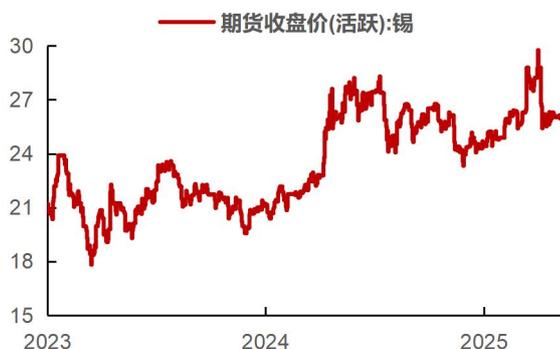


资料来源: iFIND, 华源证券研究所

2.4. 锡

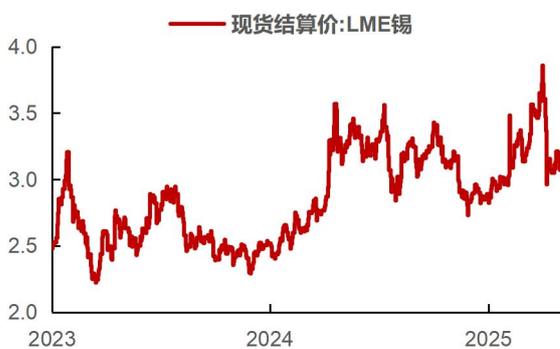
锡近两周, SHFE 锡下跌 1.26%至 25.95 万元/吨, LME 锡下跌 1.11%至 3.17 万美元/吨。

图表 16: SHFE 锡走势 (单位: 万元/吨)



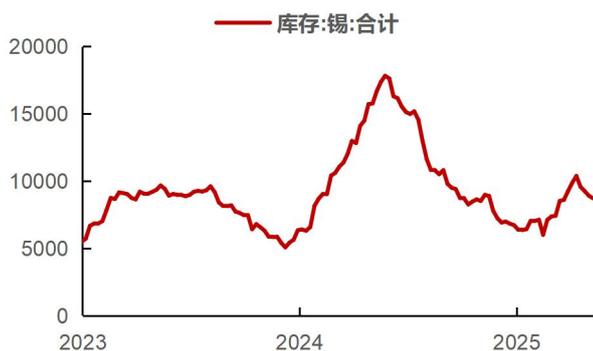
资料来源: iFIND, 华源证券研究所

图表 17: LME 锡走势 (单位: 万美元/吨)



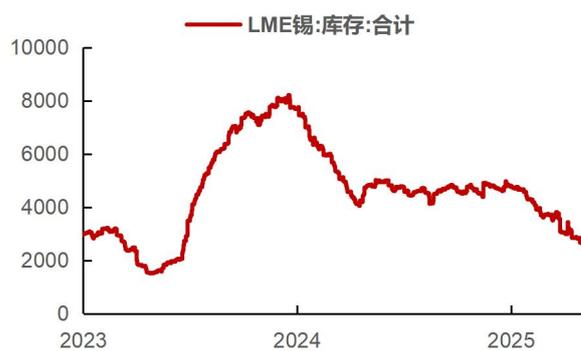
资料来源: iFIND, 华源证券研究所

图表 18: SHFE 锡库存情况 (单位: 吨)



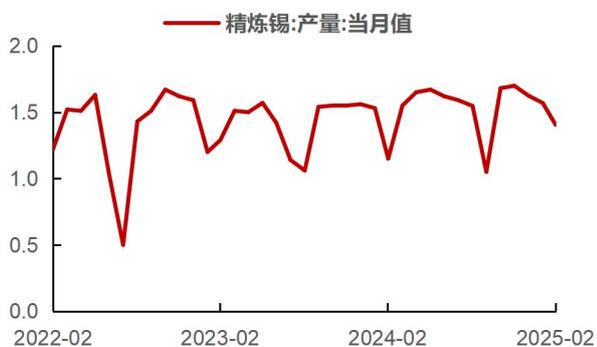
资料来源: iFIND, 华源证券研究所

图表 19: LME 锡库存情况 (单位: 吨)



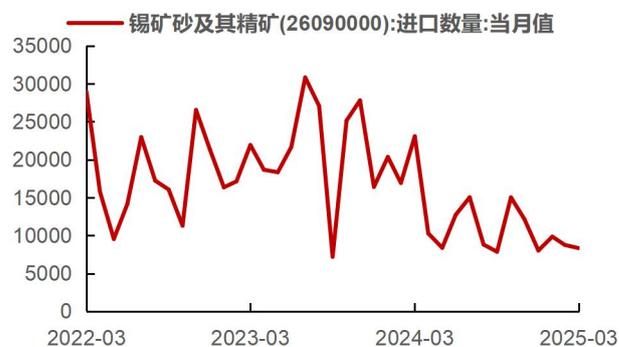
资料来源: iFIND, 华源证券研究所

图表 20: 精炼锡产量情况 (单位: 万吨)



资料来源: iFIND, 华源证券研究所

图表 21: 锡矿砂进口量情况 (单位: 吨)

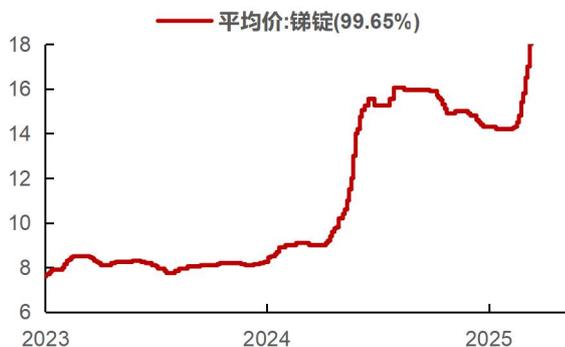


资料来源: iFIND, 华源证券研究所

2.5. 铋

铋近两周, 铋锭价格下跌 1.05% 至 23.50 万元/吨, 铋精矿价格持平为 20.25 万元/金属吨。

图表 22: 国内铋价情况 (单位: 万元/吨)



资料来源: iFIND, 华源证券研究所

图表 23: 国际铋价情况 (单位: 万美元/吨)



资料来源: iFIND, 华源证券研究所

图表 24：锑精矿价格情况（单位：万元/金属吨）



资料来源：iFIND，华源证券研究所

图表 25：氧化锑出口量情况（单位：吨）



资料来源：iFIND，华源证券研究所

3. 风险提示

宏观经济波动风险、下游需求不及预期风险、进出口政策变动风险等。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数。