

2025年05月26日

钨价创历史新高锑价调整，核聚变商业化加速材料有望受益

——小金属&新材料双周报（2025/5/12-2025/5/23）

投资评级：看好（维持）

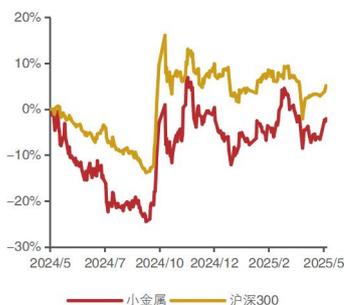
投资要点：

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：重点关注6月海外稀土报价。**近两周，氧化镨钕上涨1.42%至42.9万元/吨，氧化镱下跌1.22%至162.5万元/吨，氧化铽上涨0.07%至708万元/吨。近2周事件性催化不多，重点关注6月海外稀土报价，相较于5月海外报价只有镨钕两个品种大涨（200+%）不同，我们预计6月海外报价或出现价格普涨但涨幅不大（相比5月涨幅）的现象，而国内价格需等企业获得出口许可后开始补库，稀土价格或随之上涨。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4.30%至3635元/吨度，钼铁(Mo60)价格上涨4.87%至23.70万元/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：供给端推动钨价创历史新高，观望情绪下价格维持震荡。**近两周，黑钨精矿价格上涨7.89%至16.40万元/吨，仲钨酸铵价格上涨8.74%至24.25万元/吨。供给端，钨精矿开采指标缩减，持货商捂货惜售。需求端，钨传统需求主要为硬质合金，需求稳定。下游厂家上调报价后，钨价近期创出历史新高，目前上下游观望情绪浓厚。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：供给现货紧张远期或有所缓解，供需双弱下锡价震荡。**近两周，SHFE锡上涨1.95%至26.46万元/吨，LME锡上涨2.99%至3.27万美元/吨。供应端，一方面云南精炼锡冶炼企业开工率受缅甸原料短缺保持低位，另一方面刚果(金)Bisie锡矿复产进入第二阶段，首批原料预计6月陆续到港。整体呈现现货供应偏紧，远期原料或逐步缓解的格局。需求端，高价锡锭导致电子及家电行业补库意愿低迷，下游厂家以刚需采购为主。供需双弱之下预计价格维持震荡运行，关注Bisie锡矿到港是否存在超预期情况。建议关注：锡业股份、华锡有色、兴业银锡。
- **锑：供应端边际改善需求弱势分化，锑价小幅调整。**近两周，锑锭价格下跌5.32%至22.25万元/吨，锑精矿价格下跌3.70%至19.50万元/金属吨。供给端，国内锑矿供应边际改善，环比限产边际“放松”，部分中小型矿山开工率回升至55%；缅甸矿区“潜在修复”冲击市场情绪，运输通道若在三季度前修复，可释放月均3000吨锑精矿。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。供给改善需求走弱下锑价小幅调整。建议关注：华锡有色、湖南黄金、华钰矿业。
- **新材料：关税暂缓窗口期出现，关注出口新材料修复机会。**当地时间5月12日上午9点，中美双方发布《中美日内瓦经贸会谈联合声明》。同意共同采取以下措施：美方承诺取消4月8日和4月9日对中国商品加征的共计91%的关税，修改4月2日

对中国商品加征的 34%的对等关税,其中 24%的关税暂停加征 90 天,保留剩余 10%的关税。相应地,中方取消对美国商品加征的共计 91%的反制关税;针对美对等关税的 34%反制关税,相应暂停其中 24%的关税 90 天,剩余 10%的关税予以保留。我们认为出口窗口期已出现,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。

- **核聚变新材料:可控核聚变产业商业化持续加速,上游材料有望充分受益。**可控核聚变产业商业化发展持续加速,产业链上游材料具备广阔蓝海空间。据国际热核聚变实验堆(ITER)组织官网披露,ITER 脉冲超导电磁体系统的全部组件已完成建造,标志着可控核聚变工程化进程实质性突破。(1)国内方面,全超导托卡马克核聚变实验装置(EAST)在 2025 年 1 月创下 1 亿摄氏度 1000 秒“高质量燃烧”世界纪录,新一代“中国环流三号”实现“双亿度”等离子体运行,自主研发的磁流体控制技术达国际领先水平。(2)国际方面,美国 DIII-D 国家核聚变设施实现超过理论上限 20%的等离子体密度,法国 WEST 装置在 5000 万摄氏度下维持等离子体稳定 1337 秒。我们认为,可控核聚变产业正处于技术持续突破,商业化项目持续落地的高景气度阶段,上游材料端相关企业有望充分受益于此进程,对应产品具备广阔蓝海空间。建议关注:安泰科技、东方钽业、西部超导、中洲特材。
- **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. 铋	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: 万元/吨)	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)	10
图表 17: LME 锡走势 (单位: 万美元/吨)	10
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)	11
图表 23: 国际锑价情况 (单位: 万美元/吨)	11
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

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。当地时间5月12日上午9点，中美双方发布《中美日内瓦经贸会谈联合声明》。同意共同采取以下措施：美方承诺取消4月8日和4月9日对中国商品加征的共计91%的关税，修改4月2日对中国商品加征的34%的对等关税，其中24%的关税暂停加征90天，保留剩余10%的关税。相应地，中方取消对美国商品加征的共计91%的反制关税；针对美对等关税的34%反制关税，相应暂停其中24%的关税90天，剩余10%的关税予以保留。我们认为出口窗口期已落地，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。

可控核聚变产业商业化持续加速，上游材料有望充分受益。可控核聚变产业商业化发展持续加速，产业链上游材料具备广阔蓝海空间。据国际热核聚变实验堆（ITER）组织官网披露，ITER脉冲超导电磁体系统的全部组件已完成建造，标志着可控核聚变工程化进程实质性突破。（1）国内方面，全超导托卡马克核聚变实验装置（EAST）在2025年1月创下1亿摄氏度1000秒“高质量燃烧”世界纪录，新一代“中国环流三号”实现“双亿度”等离子体运行，自主研发的磁流体控制技术达国际领先水平。（2）国际方面，美国DIII-D国家核聚变设施实现超过理论上限20%的等离子体密度，法国WEST装置在5000万摄氏度下维持等离子体稳定1337秒。我们认为，可控核聚变产业正处于技术持续突破，商业化项目持续落地的高景气度阶段，上游材料端相关企业有望充分受益于此进程，对应产品具备广阔蓝海空间。建议关注：安泰科技、东方钨业、西部超导、中洲特材。

2. 小金属价格变动更新

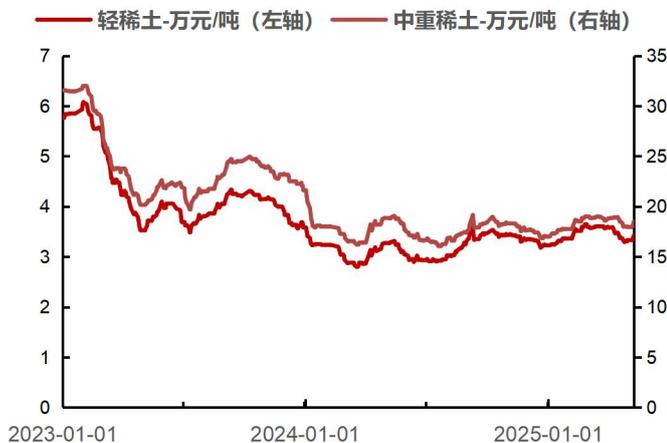
图表 1：小金属价格变动情况

	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	3.47	1.46%	4.20%	7.60%
	中重稀土矿	万元/吨	18.65	0.81%	3.61%	9.71%
	氧化镨钕	万元/吨	42.90	1.42%	4.38%	7.79%
	氧化镝	万元/吨	162.50	-1.22%	0.62%	0.93%
	氧化铽	万元/吨	708.00	0.07%	6.31%	26.20%
	钕铁硼	万元/吨	17.90	1.70%	1.70%	5.29%
	氧化镨钕盈利	万元/吨	5.50	1.23%	5.14%	8.62%
	钕铁硼盈利	万元/吨	2.18	8.64%	6.16%	3.11%
钨	黑钨精矿	万元/吨	16.40	7.89%	13.10%	15.49%
	仲钨酸铵	万元/吨	24.25	8.74%	12.79%	15.20%
钼	钼精矿	元/吨度	3635.00	4.30%	9.65%	0.83%
	钼铁(Mo60)	万元/吨	23.70	4.87%	9.72%	2.16%
锡	SHFE 锡	万元/吨	26.46	1.95%	2.04%	8.06%
	LME 锡	万美元/吨	3.2695	2.99%	6.15%	13.13%
锑	锑锭	万元/吨	22.25	-5.32%	-6.32%	55.59%
	锑精矿	万元/金属吨	19.5	-3.70%	-3.70%	61.16%

资料来源：iFIND，SMM，华源证券研究所

2.1. 稀土

近两周，氧化镨钕上涨 1.42%至 42.9 万元/吨，氧化镝下跌 1.22%至 162.5 万元/吨，氧化铽上涨 0.07%至 708 万元/吨。

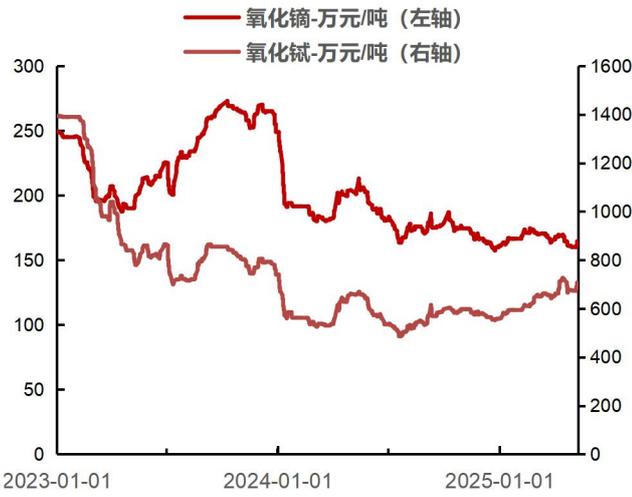
图表 2：稀土矿价格情况（单位：万元/吨）


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/铈价格情况 (单位: 万元/吨)



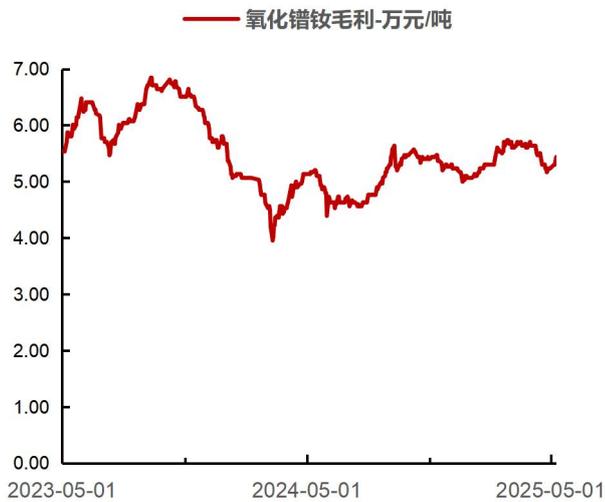
资料来源: SMM, 华源证券研究所

图表 5: 钕铁硼 N50 价格情况 (单位: 万元/吨)



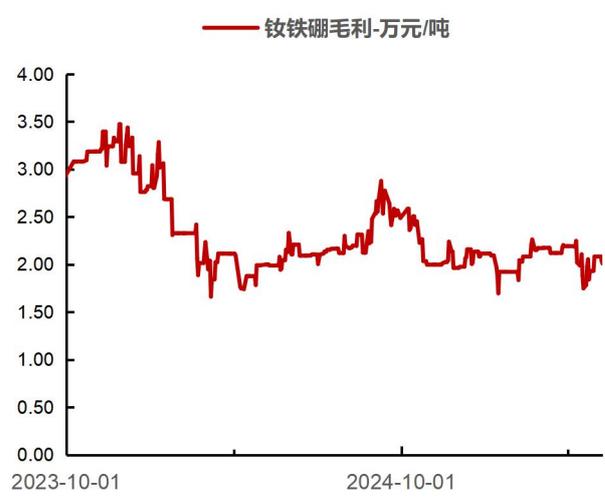
资料来源: SMM, 华源证券研究所

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

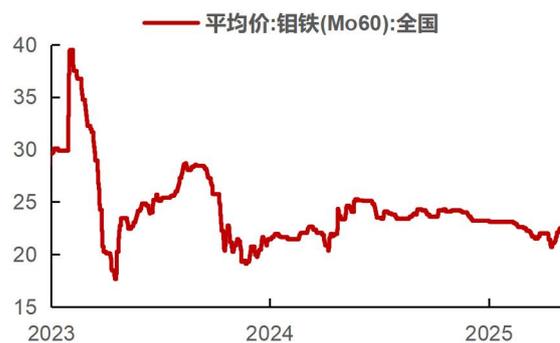
近两周, 钼精矿价格上涨 4.30%至 3635 元/吨度, 钼铁(Mo60)价格上涨 4.87%至 23.70 万元/吨。

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）

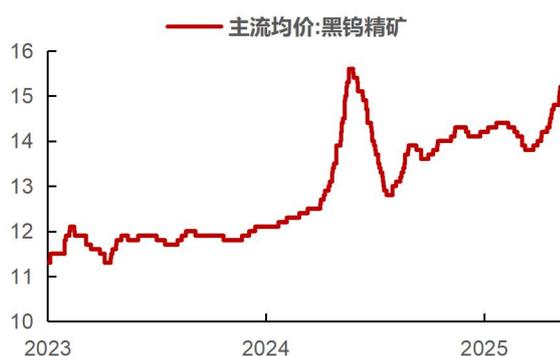


资料来源：iFIND，华源证券研究所

2.3. 钨

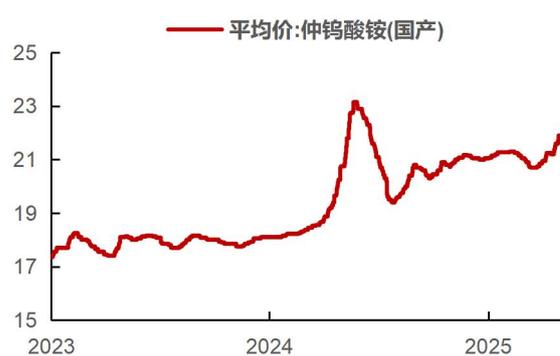
近两周，黑钨精矿价格上涨 7.89%至 16.40 万元/吨，仲钨酸铵价格上涨 8.74%至 24.25 万元/吨。

图表 12: 黑钨精矿价格情况 (单位: 万元/吨)



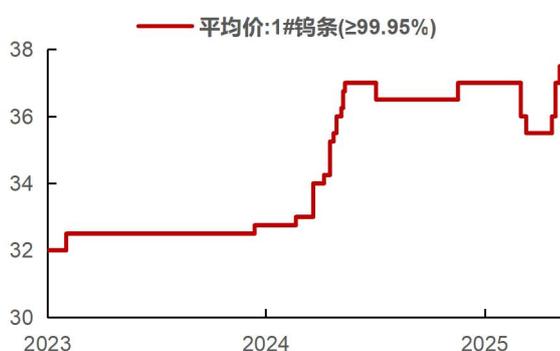
资料来源: iFIND, 华源证券研究所

图表 13: 仲钨酸铵价格情况 (单位: 万元/吨)



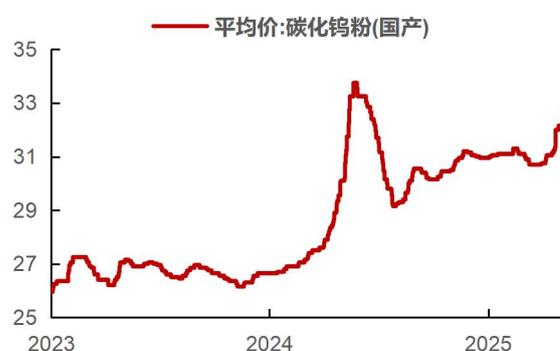
资料来源: iFIND, 华源证券研究所

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)

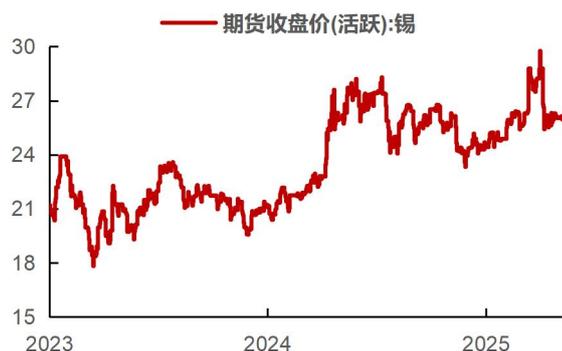


资料来源: iFIND, 华源证券研究所

2.4. 锡

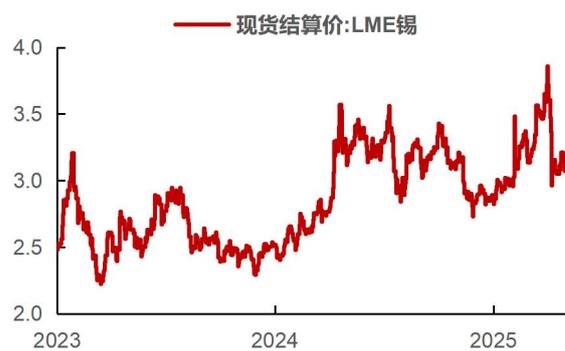
近两周, SHFE 锡上涨 1.95%至 26.46 万元/吨, LME 锡上涨 2.99%至 3.27 万美元/吨。

图表 16: SHFE 锡走势 (单位: 万元/吨)



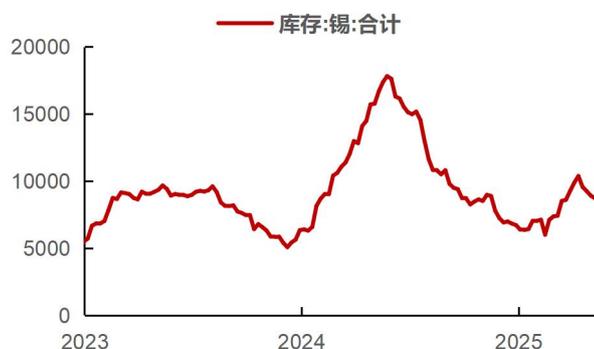
资料来源: iFIND, 华源证券研究所

图表 17: LME 锡走势 (单位: 万美元/吨)



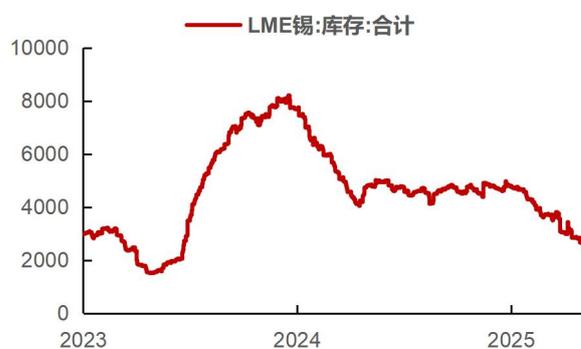
资料来源: iFIND, 华源证券研究所

图表 18: SHFE 锡库存情况 (单位: 吨)



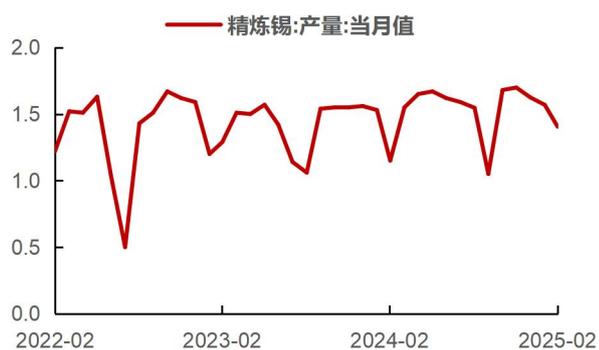
资料来源: iFIND, 华源证券研究所

图表 19: LME 锡库存情况 (单位: 吨)



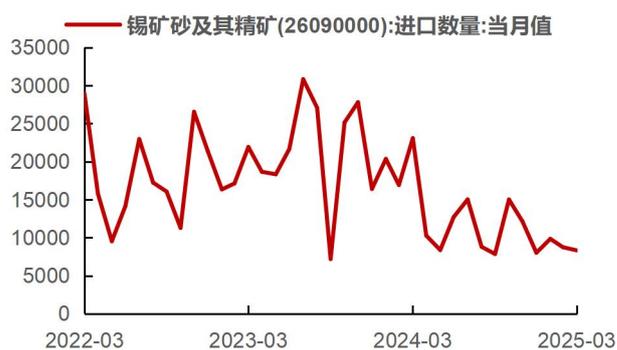
资料来源: iFIND, 华源证券研究所

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)

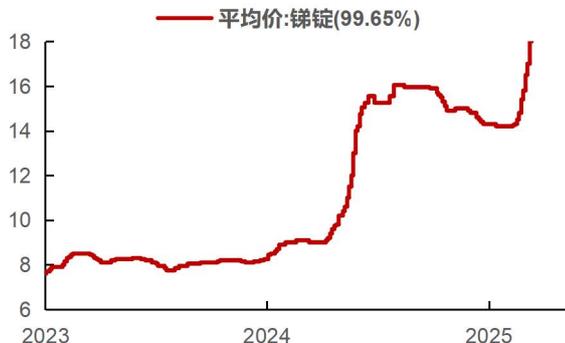


资料来源: iFIND, 华源证券研究所

2.5. 铋

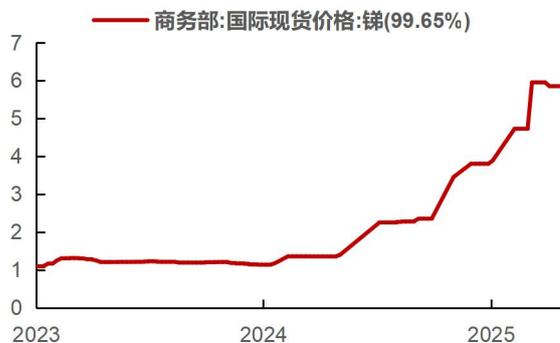
近两周,锑锭价格下跌 5.32%至 22.25 万元/吨,锑精矿价格下跌 3.70%至 19.50 万元/金属吨。

图表 22: 国内锑价情况 (单位: 万元/吨)



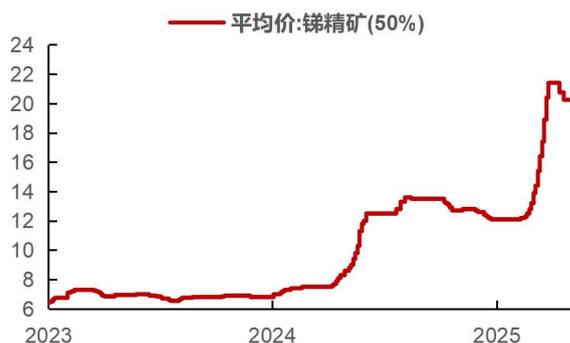
资料来源: iFIND, 华源证券研究所

图表 23: 国际锑价情况 (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。