

首席周观点：2026 年第 32 周

2026 年 8 月 13 日

首席观点

周度观点



张天丰 | 东兴证券金属首席分析师

S1480520100001, 021-25102914, Zhang_tf@dxzq.net.cn

金属行业：钽铌行业深度（I）：钽市场或已进入需求曲线陡峭与供给曲线平缓的博弈期（1）

钽铌物理化学性质相似，应用领域分化。钽铌同属元素周期表第VB族（包含钒、铌、钽、铪四种元素），其原子半径相近（均为146pm），且物理化学性质相似。钽铌均为难熔金属，钽熔点达3017℃，为所有金属中熔点第四高；铌熔点为2477℃，熔点排名第六。钽铌均有耐高温、耐腐蚀、高介电等特性，但从应用角度观察，钽受益于耐腐蚀性更优、密度更高、介电性更优，常被用于电子领域以制作钽电容；而铌受益于超导性能更好、机械强度更强、约为钽的1/10的低成本优势，主要应用于钢铁冶金工业。

钽更为稀缺，钽铌主要以共生或伴生形式存在。从稀缺程度观察，钽（2ppm）的地壳丰度仅有铌（20ppm）的十分之一，钽更为稀缺。从存在形式观察，钽铌几乎全部以共生或伴生形式存在，极少有独立单体矿床或钽铌双主元素独立矿床。由于钽铌容易与铀、钍、稀土、钛、锆和钨等元素发生类质同象作用，导致钽铌共伴生矿物极多。自然界中，含铌矿物达182种，含钽矿物达73种，同时含钽铌的矿物则有44种。其中，约90%的铌存在于碱性碳酸岩型矿床且具有钽伴生；而钽则主要赋存于花岗岩/伟晶岩型矿床，并与锡、锂等金属共生。

全球钽资源储量及产量呈强寡头垄断特征，储量CR2达95%，产量CR5至94%。全球钽资源主要分布于澳大利亚和巴西，两国合计占全球钽储量约95%。根据USGS数据，2025年澳大利亚钽矿储量约12万吨，占比71%；巴西钽矿储量约4万吨，占比24%；其他国家合计储量0.8万吨，占比5%。其中，澳大利亚钽资源主要分布在花岗伟晶岩中，而巴西钽资源主要分布于碳酸岩杂岩体型矿床。此外，非洲刚果（金）、卢旺达、尼日利亚、埃塞俄比亚等国亦有部分钽资源分布。全球钽矿供应呈现高集中度，CR5高达94%。根据USGS数据，2025年全球钽矿产量为2500吨，同比持平。全球钽矿供应CR5高达94%，显现高集中度。其中，产量前三均为非洲国家，分别是刚果（金）（1300吨，占比52%）、卢旺达（400吨，占比16%）和尼日利亚（390吨，占比16%）。此外，巴西（190吨，占比7%）、中国（80吨，占比3%）分列四五位，而其他国家合计产量140吨（占比6%）。

全球钽矿供应链具有脆弱性，非洲手采矿供给占全球钽矿供应84%。非洲刚果（金）、卢旺达及尼日利亚等地区均主要依靠地表裸露矿体进行手工及小规模开采，机械化程度极低。由于钽精矿并非通过商品交易所进行公开交易，而是通过经销商的网络以及生产者和消费者之间签订的合同购买和销售，因此随着刚果（金）及卢旺达等非洲国家政府推行采矿私有化，

并给予投资者和手工业合作社新的特许权，非洲大量手工开采的低成本钽矿石流入全球供应链。考虑到非洲手采矿供给占全球钽矿供应 84%，且供应分散、治理混乱、供应链不透明度较高、开采技术稳定性和安全性差，因此全球钽矿供应链极具脆弱性。

中国钽资源进口依赖度高，出口结构以冶炼产品为主。2025 年中国钽精矿进口数量同比+17%至 1071 金属吨，钽精矿进口依赖度超 80%。其中，2025 年中国自非洲进口的钽精矿占比已超 70%（非洲钽精矿超过 60%出口至中国），而自欧洲进口占比则由 2015 年约 40%降至低于 20%。中国为全球钽冶炼加工基地，钽冶炼产能占全球 50%以上。进口钽精矿通过湿法冶炼变为氟钽酸钾或五氧化二钽，再加工成钽粉、钽丝、钽靶材出口全球。其中，东方钽业（电容器级钽粉全球市占率约 20%，电容器用钽丝全球市占率超 50%）和稀美资源（湿法冶炼产能全球第二）为中国主要钽冶炼企业。2025 年中国电容器级钽粉出口同比+94%至 122 吨，电容器级钽丝出口同比+44%至 59 吨。在钽的高端制造领域中，德国和日本则具有核心竞争优势。例如 TANI OBIS、JX 金属、三井金属等企业在高纯钽粉、超高比容钽粉、半导体靶材的生产中具有核心技术优势，村田、京瓷、松下三巨头则占据全球钽电容市场 70%以上份额。

事件性扰动导致供应收缩，合规审查或持续强化全球钽矿供应刚性特征。2024 年 4 月，刚果（金）Rubaya 矿区被“M23 运动”武装控制，陷入非正规开采状态；2026 年 1 月，该矿区发生大规模塌方并全面停止采矿作业；2026 年 3 月强降雨再次引发矿区塌方。考虑该矿区产出占全球钽供应 15%，2026 年全球钽矿供应或面临收缩风险。此外，由于近年来欧美及中国买家持续加强 ESG 合规审查及“非冲突矿产”审查，大量无法开具合规证明的非洲“灰色”精矿难以进入全球供应链，进一步强化了全球钽精矿供应的刚性特征及合规溢价。

综合考虑，我们认为 **2025-2028 年间，全球钽矿供应或呈现先降再升，2026 年 Rubaya 停产或推动全球钽矿供给同比-16%至 2109 吨，至 2028 年全球钽矿供应或升至 2540 吨。**

相关公司：东方钽业、稀美资源、新金路。

风险提示：全球钽矿供应超预期增长，刚果（金）钽矿复产情况超预期，地缘政治扰动，钽电容需求发展不及预期，钽高温合金需求发展不及预期，钽半导体靶材需求发展不及预期。

参考报告：《钽铌行业深度（I）：钽市场或已进入需求曲线陡峭与供给曲线平缓的博弈期》，2026-8-3



刘航 | 东兴证券电子行业首席分析师

S1480522060001, 021-25102909, liuhang-yjs@dxzq.net.cn

电子行业：电子行业 2026 半年度策略：2026 年下半年 AI 硬件的跃迁与突围

年初至 2026 年 6 月 18 日，电子行业指数（中信）跑赢沪深 300 指数。我们分析认为 2026 年全球 AI 大模型与智能体应用爆发，科技巨头 AI Capex 持续高增，直接拉动了上游算力硬件设施的需求与资本开支强度，相关环节业绩进入高增兑现期。2026 年一季度起，全球半导体及硬件供应链迎来“结构性涨价潮”：AI 算力相关的晶圆代工、先进封测、高端芯片、高端 PCB 及被动元件等核心环节供需趋紧，价格上行；同时上游原材料（电子布/铜箔等）的刚性供给进一步强化了成本传导逻辑。除此以外，华为提出“ τ 定律”，主张以“时间缩微”替代“几何缩微”，指导产业发展的新原则。2026 年初至 2026 年 6 月 18 日，电子行业指数（中信）上涨 61.02%，沪深 300 指数上涨 4.74%，创业板指数上涨 29.07%。2026 年 Q1 基金持有电子行业总市值为 7201.06 亿元，占流通 A 股市值比重为 3.82%；2026 年 Q1 电子板块基金持仓市值前十的公司凸显在 AI 基础设施 Capex 维持高强度的背景下，机构对 AI 算力产业链国产化的集中押注。2026Q1 基金持仓电子行业总市值在申万一级行业中排名第二。

2026 年一季度起，全球半导体迎来全产业链结构性涨价潮，展望未来，AI 浪潮推动电子行业进入新发展阶段，三大核心领域增长动能明确看好方向如下：（1）MLCC（2）液冷（3）玻璃基板：

- （一）**MLCC**：AI 算力引爆高端需求，结构性缺口推动超级周期。本轮 MLCC 上行核心由 AI 服务器驱动：单机柜 MLCC 用量达百万颗级，价值量随 GB200 至 Rubin 平台迭代飙升，从 H100 约 3000 美元跃升至 VR200 约 22000 美元，涨幅显著。供给端，日韩大厂产能优先向 AI 级高容倾斜，扩产周期长达 18-24 个月，叠加车规需求共振，高端 BB 比率持续高于 1，交期延长至 20 周以上。海外原厂方面村田制作所率先出手，4 月 1 日起对 AI 服务器用 MLCC 涨价 15% 到 35%。与此前库存周期不同，本轮由 AI 算力基建刚性需求主导，高端与通用品 K 型分化明确。国产厂商加速突破材料配方与车规/AI 认证，承接紧缺产能外溢。推荐：火炬电子；受益标的：三环集团、风华高科、宏明电子等。
- （二）**液冷**：AI 算力密度跃升，热管理向机柜级架构升级。本轮液冷放量核心由 AI 高功耗机柜驱动，GB200/NVL72 等平台将单机柜功率推至 120kW 级以上，传统风冷触及物理瓶颈，液冷从机房空调升级为机柜级基础设施刚需。需求端，IEA 预计全球数据中心用电 2030 年将翻倍，AI 加速服务器能耗增速显著领跑，且渗透率仍处早期（多数机构液冷机架占比 <10%），后续提升空间广阔。供给端，冷板、快接（UQD）、Manifold 及 CDU 等长交期部件产能受限，海外龙头通过并购整合端到端方案，国内厂商则加速全链条交付能力建设。受益标的：英维克、申菱环境、科创新源、金富科技。

(三) **玻璃基板**：AI 算力突破封装极限，TGV 良率决定量产节奏。AI 高带宽互连与 HBM 堆叠推动封装向 10 μ m 以下线宽演进，传统有机基板触达物理天花板，玻璃基板凭借绝缘低损、高平整度及面板级扩展性成为下一代关键载体。产业核心瓶颈已由材料转向 TGV（玻璃通孔）加工良率——通孔成形、填铜质量与热可靠性是决定量产经济性的唯一门控。全球进度锚定 Intel 官宣 2026–2030 年量产窗口，台积电 CoWoS 玻璃方案处于供应链验证阶段。上游高纯玻璃仍由康宁/肖特/AGC 主导，国内厂商中沃格光电、京东方 A 在 TGV 全制程与面板级试验线进度领先年 2026 验证关键节点，建议跟踪相关公司大客户认证与良率爬坡信号。受益标的：沃格光电、京东方 A、凯盛科技、彩虹股份、天承科技、德龙激光、帝尔激光、美迪凯等。

风险提示：AI 资本开支不及预期、行业景气度下行、技术迭代风险、中美贸易摩擦加剧、行业渗透放缓等。

参考报告：《电子行业 2026 半年度策略：2026 年下半年 AI 硬件的跃迁与突围》，2026-06-23

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级(A股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级(A股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526