

首席周观点：2026 年第 35 周

2026 年 9 月 3 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, ztf@dxzq.net.cn

金属行业：钽铌行业深度（II）：供给刚性化风险攀升，铌市场供需结构或由紧平衡向短缺转变（1）

全球铌资源储量呈现强垄断性，巴西铌资源占全球 80%。全球铌资源主要分布于巴西和加拿大，其中巴西铌资源具有强垄断性特征，占全球铌资源 80%。以金属量计算，据 USGS 数据，2025 年巴西铌矿储量为 1400 万金属吨（占比 80%），加拿大铌矿储量为 64 万金属吨（占比 4%），其他国家合计为 286 吨（占比 16%）。巴西的莫罗道斯赛斯拉格斯（Morro dos Seis Lagos）矿山为碳酸岩型铌矿床，是全球已查明资源量最大的铌矿床，含五氧化二铌储量约 8143 万吨，平均品位 2.81%。该矿山主要由巴西矿业公司（CBMM）控制运营，年产铌金属稳定在 7 万吨左右。从企业端观察，CBMM 掌握了全球 70% 铌储量，亦显现出全球铌资源在企业端的强垄断性特征。

中国铌资源主要分布于内蒙古和湖北，矿石品位偏低。以矿石量计算，中国铌矿石储量约 470 万吨，但实际铌金属含量较低，目前暂无可经济开采的铌精矿。从品位观察，中国绝大部分钽铌矿品位低于 0.02%（巴西 Araxa 铌矿品位 1.5%~2.3%，澳大利亚 Greenbushes 锂钽矿中铌品位 0.44%）。从资源分布观察，中国钽铌资源主要分布在大兴安岭南段成矿带和华北陆块北缘西段成矿带，并在阿尔泰-天山成矿带、川西成矿带和中南岭成矿带亦具有一定规模。中国的铌资源主要属于铌多金属共生矿床，常与稀土、钽、钨、锡伴生，主要矿床类型有碳酸岩型及相关碱性岩矿床、碱性花岗岩和花岗伟晶岩型矿床。中国铌矿床主要分布于内蒙古和湖北，分别占全国铌矿储量 72.1% 和 24%。其中，内蒙古白云鄂博铌多金属矿床为中国最大铌矿床，占全国探明铌储量的 63.4% 和工业储量的 82.7%；江西宜春的钽、铌、锂、铷、铯、钾共生矿床和广西栗木的钽、铌、锡、钨共生矿床亦具有一定储量规模。从企业端观察，中国企业主要以收购或者参股形式在海外布局钽铌矿资源。其中，中国铌业投资控股有限公司（由中信金属牵头，联合宝武、鞍钢等钢铁巨头）参股 CBMM15% 股权，洛阳钼业收购巴西卡特劳铌矿，中色（宁夏）东方收购巴西皮廷加锡钽铌多金属矿。

全球铌矿生产单一国家及企业垄断性极高，铌矿端供应扰动风险或持续攀升。从全球铌产业链观察，铌的上游矿端采选与中游冶炼加工具有“矿冶一体化”特点，且均以巴西为主（矿山、冶炼产能占比均超 90%）。巴西 CBMM、加拿大 Niobec 等企业均在矿山附近建设冶炼厂，将烧绿石精矿直接加工成铌铁，以降低运输成本，并强化本地产业链附加值。根据 USGS 数据，2025 年全球铌矿产量为 11.2 万吨。其中，巴西铌矿产量为 10.4 万吨，占比 93%。此外，

加拿大铌矿产量为 0.6 万吨（占比 5%），而其他国家合计铌矿产量为 0.2 万吨（占比 2%）。从企业端观察，企业矿端产出 CR3 达 88% 以上。巴西 CBMM 铌矿年产能超 8 万吨，占 2025 年全球产量 71%，且生产成本全球最低、生产品质最为稳定。此外，洛阳钼业收购英美资源的巴西 Catalo 矿山后，铌矿年产能达 1.2 万吨，达全球第二（占比 11%）；加拿大 Magris Resources 拥有北美唯一铌矿山 Niobec，占全球供应 5%~7%。考虑到全球资源民族保护主义的抬头迹象（如 2026 年 4 月巴西政府明确提出“绝不接受只把巴西当作资源开采地”，要求外国企业在巴西境内完成矿产的加工、精炼等高附加值环节，外资需转让高端技术并促进本地就业），全球铌矿供给的强垄断性特征暗示铌矿端供给不稳定性的攀升。

中国铌铁进口依赖度超 95%，单一来源依赖度极高。中国为全球最大铌消费国，占全球铌消费量 50% 以上。2025 年，中国铌精矿进口同比+7% 至 2683 金属吨，铌铁进口同比+21% 至 3.4 万吨。中国铌铁进口依赖度超 95%，且进口几乎全部来源于巴西。其中，CBMM 占中国进口量 70% 以上，事件性扰动对中国铌供应影响风险极高。此外，中国进口铌铁主要满足本国钢铁工业需求（中国含铌高强度钢产量全球第一），无大规模的再出口。据 2026 年新《矿产资源法》，铌首次以行政法规形式与锂、钴、镍、稀土等 36 种矿产纳入国家级战略性矿产目录，产业定位升级，战略价值凸显。考虑到新规下中国铌行业将建立覆盖勘探、开采、冶炼、储备、进出口的全链条闭环监管体系，战略收储及产业调控等配套政策有望落地，铌金属战略资源溢价或持续强化。

全球铌矿供应或维持强刚性。据安泰科统计预测，2025-2027 年间，全球铌矿供应或维持稳定，无新增项目；从已公布的可研项目观察，2028-2030 年间，马拉维 Kanyika 大型铌矿项目及美国 Elk Creek 稀土伴生铌矿项目或陆续进入投产周期，年新增量总计约 6000 吨，占 2025 年全球铌矿供应 5.4%。全球铌矿供应或维持刚性特征，且巴西铌矿供应强垄断性延续及资源民族主义上行或强化全球铌矿供应脆弱性，全球铌矿供应扰动风险或不断加剧。

相关公司：东方钨业、中信金属、稀美资源、新金路。

风险提示：全球铌供应集中度过高风险，地缘政治风险，钢铁行业需求发展不及预期风险，铌下游应用扩展不及预期风险。

参考报告：《钽铌行业深度（II）：供给刚性化风险攀升，铌市场供需结构或由紧平衡向短缺转变》，2026-9-1



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，~~华纳（铜箔）~~“**时间缩微**”替代“**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10μm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。2026年为量产验证关键节点，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益关系。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