

首席周观点：2025 年第 41 周

2025 年 10 月 9 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：铯铷行业深度（I）：上游矿端及原料供给显现强垄断性寡头特征

铯铷资源稀有，物理性质独特，化学性质活泼，下游应用广泛。铯（Cs）是一种淡金色且质地极软的稀有轻金属，化学性质极度活泼。铯是地壳含量最低的碱金属（ 3×10^{-6} ），且在自然界中没有单质形态，大部分存在于铯榴石中，提取难度较高。铷（Rb）是一种银白色的稀有轻金属，物理与化学性质相似于铯，但相较铯更轻，开采难度更大。由于铷少有独立矿床存在，因此其主要作为锂、铯开采的副产品产出，导致其相较铯更为稀有。受益于铯铷独特的物理、化学性质及原子结构，其下游应用广泛，包括电子器件、催化剂、特种玻璃、生物化学、医疗灭菌、心肌扫描、肿瘤诊断、量子通信、原子钟、磁流体发电、热离子转化发电、离子推进发动机、激光能转换电能装置等。

全球铯铷可采矿区极为稀少。全球铯资源储量高度集中，加拿大 Tanco 矿山为全球在产的唯一以铯榴石为主矿石的矿山。根据 USGS 最新可查数据，2020 年全球伟晶岩型铯矿储量约 22 万吨，集中分布在加拿大（12 万吨，占比 55%）、津巴布韦（6 万吨，占比 28%）、纳米比亚（3 万吨，占比 14%）和澳大利亚（0.71 万吨，占比 3%）四个国家。2024 年 USGS 数据显示，虽然各国具体储量并未公布，但全球铯矿产资源储量已不足 20 万吨，主要集中在澳大利亚、加拿大、纳米比亚和中国。目前，Tanco 矿山为全球在产的唯一以铯榴石为主矿石的矿山，也是世界上储量最大的铯榴石矿山。全球铷储量集中度高，基本没有独立矿床存在。据 USGS2020 年数据，全球铷储量为 10.2 万吨（不含中国数据）。其中，纳米比亚（5 万吨，占比 49%）、津巴布韦（3 万吨，占比 29%）和加拿大（1.2 万吨，占比 12%）占据全球（除中国外）铷资源的 90%。据 USGS 研究，除中国外，全球所有国家都在过去 20 年中陆续停止了铷的生产，全球（除中国外）铷矿石的商业库存或即将耗尽。铷盐工业的主要原料为锂云母和铯榴石，铷的生产或将完全取决于铯、锂的生产，但实际的铷产量将取决于伴生品位，有效的量产化提取及析出难度较大。

全球铯铷盐供给刚性，中矿资源市占率达 50%。全球铯铷盐产量在 2021 年达到最高值（2231 吨），2024 年全球产量较 21 年高点累计下降 13.9% 至 1921 吨。其中，中矿资源铯铷盐产量由 2021 年的 993 吨下降 3.3% 至 2024 年的 960 吨，其铯铷盐全球市占率却由 45% 升至约

50%。全球铯铷盐产量下降的主要原因在于可采铯铷资源已极为稀少。2019年中矿资源收购了美国雅宝 Tanco 矿山，该矿山现为全球在产的唯一以铯榴石为主矿石的矿山。此次收购之后，雅宝公司仅有铯榴石库存可供生产，并于 2021 年表明将逐渐退出铯铷市场。除中矿资源以外，现有铯铷生产企业的主要原料为铯榴石库存与锂云母提锂尾矿中的伴生铯铷矿。全球铯铷资源的枯竭推动其供给愈发刚性，也使得唯一资源企业中矿资源的市占率不断提升。

铯铷上游生产商有极强议价权。据 USGS 的 2024 年市场调研，铯铷市场以公司报价为主，产量即需求量。2020—2024 年以来，国际金属铷（含量 99.95%~99.99%）价格由 775 元/克增至 900 元/克，期间 CAGR 达 3.8%。根据中矿资源公司铯铷板块产品销量及业务营收测算，2022-2024 年间，公司铯铷精细化工产品价格年平均涨幅达 24%，铯铷盐市场销售价格维持稳定增长趋势，公司铯铷板块业绩维持稳定强增长。此外，由于铷没有独立矿石，现阶段市场主要通过锂云母提锂/铯榴石的尾矿生产，因此其生产成本比铯高 10~20 倍，平均价格亦是铯产品的 5~6 倍。目前，铷供给端存在限制，全球产量极少，限制了铷市场应用的发展。但其实际应用需求与铯相似，且在部分细分领域中与铯存在差异性及协同效应（如原子钟中，铷因质量轻更适用于航空航天场景；钙铁矿光伏电池中，铯铷协同使用能进一步提升电池效率）。因此，铷供给端生产工艺改善推动供给量提升，或促进铷市场应用快速发展。

国内锂云母铯铷提取技术逐渐商业化落地，金银河铯铷量产化析出优势明显。铯铷资源的增储以及提取技术的发展对于我国铯铷产业的供应链风险控制以及产业结构升级具有重要的战略意义。国内已有相关公司取得了锂云母提锂流程中对铯铷资源提取技术的突破。金银河公司拥有行业领先的自研低温硫酸法锂云母提锂技术，具有低能耗、高纯度优势（生产能耗较传统高温硫酸法工艺降低 50%，碳酸锂纯度达 99.9% 以上，回收率亦保持在 85% 以上），且能有效解决冶炼端锂渣消纳困难并提升综合资源利用效率（每吨碳酸锂产生固渣少于 0.3 吨，传统方法吨固渣大于 30 吨）。金银河通过低温硫酸法锂云母提锂获取副产品铷铯钾矾，再通过重结晶工艺精炼生产铷铯盐，该工艺可免除萃取剂使用以大幅降低铷铯提取成本。以金银河已建成的 10000 吨碳酸锂年产能测算，项目达产后公司或可年产铷盐 1200~1700 吨，铯盐 300~450 吨，对公司业绩形成有效增厚，为我国铷铯资源的供应链安全提供关键支撑，为我国铷铯盐的工业及高科技应用的发展提供了坚实的原料基础。

铯铷盐供给扩张将有效满足下游产品消费结构升级及新型需求爆发。从企业端扩产计划观察，全球铯铷盐供应主要有两大新增变量。一是现铯铷资源龙头中矿资源拟扩产铯榴石采选线，预计于 2025 年三季度投产后将公司铯铷盐产能由 1100 吨增至 1500 吨（主要为铯盐产能），我们预计该批产能或于 2027 年逐渐达产；二是金银河凭借其锂云母绿色高值全元素提取项目，在锂云母提锂生产中可提取副产品铷铯盐，根据其已建成的 1 万吨锂云母产能测算，若于 2027 年达产，达产后铷盐产量或达 450 吨，铯盐产量或达 1700 吨。综合观察，企业的扩产或推动全球铯供给由 2024 年的 1881 吨升至 2027 年的 2811 吨，期间 CAGR 达 14%；全球铷供给或由 2024 年的 40 吨升至 2027 年的 1740 吨。长期以来，铯铷上游生产商已对

铯铷价格形成较强议价权，且产量往往决定了下游需求量。由于本轮铯铷扩产仍由寡头企业推动，因此实际的销量增长或取决于市场需求在更高供给上限下的扩张情况，上游生产商的议价能力将帮助铯铷价格在供给增长的情况下形成稳定有效的动态调节。铯铷盐现有消费结构的升级（原子钟、离子推进器等高科技领域铯铷盐需求或持续发展）以及新兴需求（钙钛矿太阳能电池等场景对铯铷应用的发掘）的爆发或推动铯铷需求快速上行。此外，铷盐市场在低供给高价格的情景下目前需求量较低，因此铷供给端生产工艺改善推动供给量提升或帮助铷盐市场需求有效外扩。

推荐公司：中矿资源、金银河。

风险提示：下游需求行业发展不及预期，供给侧新增项目投产情况不及预期，地缘政治因素带来的进口扰动风险，铯铷价格超预期下跌。

参考报告：《铯铷行业深度（I）：上游矿端及原料供给显现强垄断性寡头特征》，2025-9-29



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：沪硅产业（688126.SH）：二季度收入同环比增长，200mm 半导体硅片的平均售价小幅回升

二季度收入同环比增长，利润仍承压。今年上半年，全球半导体市场、包括半导体硅片市场整体都有所改善，但复苏速度慢于预期。从业绩数据来看，上半年公司实现营业收入 16.97 亿元，同比增长 8.16%，其中半导体硅片销售收入增幅为 10.04%。其中第二季度单季营收 8.96 亿元，环比第一季度增长 11.75%，同比增长 6.06%。2025 上半年归母净利润为-3.67 亿元，较去年同期减亏，这主要是由于硅片市场的复苏滞后于终端市场、芯片制造等产业链的下游环节，从量的方面，300mm 硅片需求持续增长，尤其在存储领域增速明显；200mm 硅片已触底，但复苏较为缓慢。从价格方面，硅片产品价格在全球范围内仍面临较大压力，再加上公司持续扩产带来的折旧摊销费用、持续较高水平的研发投入及其他固定成本增加的影响，导致短期内仍然处于亏损状态。

300mm 硅片合计产能已达到 75 万片/月，具备为其提供高质量的 300mm SOI 硅片的能力。上半年，公司上海、太原两地 300mm 硅片合计产能已达到 75 万片/月，规模位居国内第一梯

队，已公布的产能规划将达到 120 万片/月。海外市场拓展方面，公司已与较多海外客户建立合作，未来将借助海外子公司渠道进一步提升国际销售占比。上半年公司在技术研发和新产品成果上，开发了 50 余款 300mm 硅片新产品。截至 2025 年 6 月末，公司 300mm 硅片业务的累计客户数量超过 100 家，产品广泛用于逻辑芯片、存储、CIS 等应用。公司的 300mm 硅片产品凭借高纯度、低缺陷、良好的表面质量和性能参数，以及稳定的供应，受到了相关客户的高度认可。在 300mm SOI 业务上，作为国内唯一具备 300mm 硅片衬底和 300mm SOI 产品技术全自主知识产权和技术能力的企业，公司 300mm SOI 业务在过去半年里取得了阶段性突破，已开始向多客户批量送样。特别是面向高压高可靠性高算力应用的 300mm SOI 硅片已正式开始流片，目前已完成客户送样并通过客户内部的特殊工艺验证。300mm SOI 产品能够满足各类应用领域对衬底材料。

200mm 半导体硅片的平均售价由于产品结构变化也有小幅回升，公司子公司在各自领域都在积极探索。目前 200mm 及以下的硅片市场还未完全复苏，公司 200mm 及以下尺寸硅片业务表现仍较为疲软，但 200mm 半导体硅片的平均售价由于产品结构变化也有小幅回升。公司子公司在各自领域积极探索：芬兰 Okmetic 持续推进其产品在 MEMS、传感器、射频滤波器和功率器件领域的应用；新傲科技在 200mm SOI 和 200mm 及以下外延业务方面持续推动转型升级，着眼产品高性能应用，以期在 IGBT/FRD 等产品应用市场争取获得更广泛的渗透。

公司盈利预测及投资评级：预计 2025-2027 年公司 EPS 分别为 0.02 元、0.09 元和 0.13 元，维持“推荐”评级。

风险提示：（1）下游晶圆厂产能利用率低导致对硅片的需求疲软；（2）市场竞争加剧风险；（3）技术迭代风险

参考报告：《沪硅产业（688126.SH）：二季度收入同环比增长，200mm 半导体硅片的平均售价小幅回升》，2025-9-26



赵军胜 | 东兴证券建材首席分析师

S1480512070003, 010-66554088, zhaojs@dxzq.net.cn

建筑建材行业：新行业稳增长工作方案着眼新需求，聚焦供给端优化

新稳增长工作方案弱化投资，进一步强调投资的数字化、绿色化和高标准方向。这次公布的《建材行业稳增长工作方案（2025-2026 年）》由工信部等六部门共同发布，较 2023 年由八部门发布的方案少了发改委、财政部和商务部金融监管总局，增加了水利部和农业农村部。同时，把 2023 年方案工作举措中第一部分内容“扩大有效投资，促进行业转型升级”调后到第三部分。

可以看出，新工作方案对投资进行了弱化。这主要是当前在房地产行业持续下行，相关产业链需求持续收缩的情况下，建材行业作为直接的上游行业受到的影响很大，导致相关产能过剩，价格持续下降，2022 年开始行业利润总额持续下降。所以，这次新方案弱化了投资。

并且新方案在第三部分把数字化转型放在第一段，把原先的第一段绿色化改造内容放在该部分的第二段。还提出要实施“人工智能+建材”行动，提出要对产线的能耗标准进行修订，提出要研制质量追溯和控制能力分级标准，提出绿色评价标准和碳足迹核算规则等标准体系。

新稳增长工作方案更加强调供给端的优化。本次方案中的工作举措内容里把促进优胜劣汰作为第一部分。提出要严格控制水泥玻璃产能，包括严禁从非大气污染防治重点区域向重点区域转移产能以及要 2025 年底前要对超出项目备案产能制定置换方案，从质量、环保、能耗和安全等标准淘汰落后产能。对企业进行分级管理，引导资源要素向优势企业集聚。

同时，提出要提升有效供给能力。壮大先进无机非金属材料产业，包括发展先进玻璃、人工晶体、高性能纤维及复合材料等，加强对先进陶瓷材料、超硬材料等产品技术攻关。支持地方开展功能性金刚石、高性能电池材料和先进晶体材料等中试平台建设，择优培育一批平台。培育一批像石墨、萤石、菱镁矿等关键矿种的特色产业集聚区和具有全球影响力和生态主导力的企业。

需求端新增绿色消费新需求和高端材料的供需对接。本次新方案在推广绿色建材需求方面不但继续开展 2023 年方案提出的绿色建材下乡，还增加了将绿色建材纳入消费品以旧换新政策实施范围，加大陶瓷薄砖、智能马桶、整体卫浴、适老化建材和家用安全防护用品等产品的政策补贴力度，并围绕“好房子”和新城市方向发展绿色建材。

更重要的是该部分还专门增加了加强高端材料供需对接的内容，提出要推进金刚石复合片在石油开采等领域，复合材料等在光伏、汽车车身等领域应用。推动先进陶瓷、低介电玻璃纤维制品和柔性玻璃等在新型显示、集成电路等领域的推广应用，促进无铅压电陶瓷、高性能钎焊材料、闪烁晶体等在高端医疗装备中的验证和应用，以及推广“石墨烯+”等。

可以看到本次新方案在拓展需求端上不局限于绿色建材的推广应用，而且还对各种新材料的应用提出要求。这也标志着建材行业需求端的新拓展，标志着中国新材料的科研成果转化和应用的历史元年。在传统地产增量需求大幅萎缩的情况下，建材新材料的产业化落地和应用领域的拓展标志着中国经济从传统粗放式发展模式向高质量发展阶段的转变。新需求和新材料应用是中国经济新发展的必然结果。

国际合作方面更注重走出去。本次方案更加注重提升境外工程承包服务水平，提出发挥水泥和平板玻璃等技术装备优势，引导建材产品、技术、标准、装备和服务协同走出去。不仅仅局限于 2023 年方案中的绿色低碳和智能制造等领域的国际交流，并去掉了 2023 年方案中吸引外资对于无机非金属新材料等方面的投资内容。中国的建材行业当前产能过剩的情况下，而建材装备技术领先的情况下要有更大的国际视野，更多地是让供给走出去，为“一带一路”等沿线和全球国家的行业发展助力。

投资建议：《建材行业稳增长工作方案（2025-2026 年）》符合中国经济的新发展方向。方案对传统产能过剩提出解决路径，更加注重落后产能淘汰、更加注重产业的智能化和绿色化，弱化投资，加强供给端的优化。着眼拓展绿色建材需求，发力高端材料需求的落地和应用，利用中国优势走出去。此次方案给出了中国建材行业在新阶段的新发展路径，将会助力中国建材行业更好地发展。

所以，在当前的环境下我们要着眼新需求（包括消费建材的需求政策导向和高科技新材料的应用）的发展和供给端的优化（传统落后产能的淘汰和新材料成果的落地产业化）。对于传统建材业务上市公司继续关注落后产能淘汰、反内卷和行业竞争加剧环境下，优秀和龙头公司更好的发展和成长的确定性，以及带来的估值修复和业绩弹性。同时，更好聚焦新材料和高科技落地应用和需求爆发带给公司的新成长。

风险提示：政策落地和新材料产业化速度不及预期。

参考报告：《新行业稳增长工作方案着眼新需求，聚焦供给端优化》，2025-9-26

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