

标配（维持）

出口管制再升级，战略金属地位持续提升

有色金属行业事件点评

2025 年 2 月 5 日

分析师：许正堃（SAC 执业证书编号：S0340523120001）

电话：0769-23320072 邮箱：xuzhengkun@dgzq.com.cn

事件：

2月4日，商务部、海关总署联合发布公告，为维护国家安全和利益、履行防扩散等国际义务，经国务院批准，决定对钨、锑、铋、钼、铟相关物项实施出口管制。出口经营者出口上述物项应当依照《中华人民共和国出口管制法》《中华人民共和国两用物项出口管制条例》的相关规定向国务院商务主管部门申请许可。本公告自发布之日起正式实施。《中华人民共和国两用物项出口管制清单》同步予以更新。

点评：

出口管制持续升级，钨、锑、铋、钼、铟相关物项实施出口管制。2023年以来，国家针对战略小金属的出口管制措施持续升级。2023年7月3日，商务部、海关总署发布关于对锗、镓相关物项实施出口管制的公告。2024年8月15日，商务部、海关总署发布对锑等物项实施出口管制。2024年12月3日，商务部公告，不予许可镓、锗、锑、超硬材料相关两用物项对美国出口。2025年2月4日，商务部、海关总署联合发布公告，决定对钨、锑、铋、钼、铟相关物项实施出口管制。中国是钨、锑、铋、钼、铟相关物项的主要生产国和出口国，随着此次出口管制措施的发布，未来全球市场上的相关金属及物项的供应量将趋于减少，供给预期减少的背景下，将推动钨、锑、铋、钼、铟相关物项价格上行。

小金属资源战略地位凸显。**钨：**根据美国地质调查局数据，2024年，中国的钨资源储量为240万公吨，钨矿产量达到6.7万公吨，均位于全球第一。硬质合金为钨下游消费的主要领域，可广泛应用于工程机械、航天航空、国防军工、汽车制造、矿山开采等制造加工领域，随着终端制造业的快速发展以及转型升级，硬质合金下游应用领域及市场需求在持续扩大。**锑：**锑是一种类金属，锑及其化合物可用于制造半导体器件、红外探测器、光电二极管等电子元件。2024年，中国的精炼锑产量为750公吨，占到全球约76.53%。**铋：**铋及其化合物可用于制造半导体材料、红外探测器等电子元件，液态铅铋合金可应用于核电源领域。2024年，中国的精炼铋产量为1.3万公吨，占到全球约81.25%。**钼：**钼下游应用以冶金领域为主，包括钢铁及高温合金，其中高温合金主要用于制造航空航天、国防军工、能源和化工等领域的高温合金部件。中国的钼资源储量为590万公吨，2024年钼产量为11万公吨，均位于全球首位。**铟：**铟及其化合物主要应用于电子领域，以ITO靶材为主，其他应用包括半导体、光伏、合金等领域。2024年，中国的铟产能为1100公吨，产量为760公吨，均为全球第一。上述五种资源均具备军民两用性质，国家针对战略小金属的保护措施持续升级，在维护国家安全和利益的同时，有效地保障了我国关键战略矿产资源。

投资建议。国内针对战略小金属的出口管制措施趋严，显示出战略矿产资源的地位正日益提升。中国是钨、锑、铋、钼、铟相关物项的主要生产国和出口国，本次对相关金属及物项实行出口管制，将使得国际市场上来自中国的供应量减少，或将推动相关金属及物项的价格上行。

风险提示。战略小金属下游需求不及预期的风险；替代产品出现的风险；全球范围内钨、锑、铋、钼、铟相关物项供应量增多的风险。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn