

有色金属

镍价加速回落，高温合金成本端顾虑得到化解

投资评级

增持

维持评级

◆ 价格走势

截至6月24日，日盘沪镍主力合约价格收于172310元/吨，单日报得跌幅8.91%，进入6月以来最大累积跌幅已超过20%。据CBC金属网消息，6月24日，金川集团有限公司上海地区电解镍大板出厂报价为190550元/吨，较前一日报价下调6000元/吨；

◆ 行业要闻

- **INSG：4月全球镍市场供应短缺缩减至200吨：**国际镍研究组织(INSG)周三公布的数据显示，4月全球镍市供应缺口缩减至200吨，而3月供应缺口达8900吨。2022年1至4月，全球镍市供应缺口为8100吨，而2021年同期则短缺63900吨；
- **印尼协调部长Airlangga要求PT Vale和华友加快Pomalaa区块的镍冶炼厂项目：**印尼经济事务统筹部长Airlangga Hartato要求PT Vale Indonesia Tbk(PT Vale)及其合作伙伴浙江华友钴业有限公司(Huayou)继续并加快镍冶炼厂项目的开发位于东南苏拉威西省科拉卡摄政区的波马拉区块。“如果波马拉区块的开发计划符合与华友的协议，将采用并实施高压酸浸(HPAL)技术和配置工艺。这项技术已经过测试，可加工低品位矿石，生产混合氢氧化物沉淀(MHP)产品，潜在产能可达每年12万吨镍，”Febriany解释道。

◆ 行情复盘

2022年以来，俄乌战争、疫情导致的供应链中断等因素造成原材料价格暴涨，国内疫情反复及严格管控措施导致下游需求低迷，成本和需求两头承压重创国内制造业。对高温合金生产商来说，虽然下游航空装备端的需求高景气度依旧，但材料成本端在今年上半年有所承压：原材料电解镍的上涨带来的成本端压力，叠加军用产品价格受合同签订制约，短期内无法及时上调产品售价，利润空间被一定程度压缩。而镍价自年初以来出现大幅波动，持续逼空，主要包括供需失衡以及海外资金炒作两方面原因。随着美联储加息节奏加快、镍市场供给缺口的逐渐缩减以及对未来镍供应端将维持宽松的预期升温，镍价在近期迎来快速回调；

◆ 后市展望

需求端方面，虽然上半年不锈钢累库放缓、镍铁回流现象仍相对乐观，但新能源汽车领域的三元需求却出现了减缓趋势，虽下游刚需仍存但整体需求端处于相对疲弱状态。而在供给端，俄乌冲突预期的逐步消化，印尼高冰镍、湿法镍项目的加速投产，以及海运费用问题在时间推移下得到解决后，进口镍市场占有率有望回升，供给缺口逐步缩减，

行业走势图



作者

邓轲 分析师
SAC执业证书：S0640521070001
联系电话：021-2356 3561
邮箱：dengke@avicsec.com

相关研究报告

- 航空新材料：显著低估，相对合理，灵活配置
- 西部超导 (688122.SH)：2021年报 & 2022Q1 点评，无愧于航空金属材料领跑者
- 西部超导 (688122.SH)：航空金属材料领跑者

未来供给端预期偏宽松。需求端疲弱与供给端宽松将大概率促使镍价回落。此外，海外美联储接连加息使下游消费需求被进一步削弱，有色市场也在一定程度上受流动性影响而承压，国内商家对镍价的看空心理或持续升温。综上所述，商品供需关系和宏观流动性等因素有望带动国内镍价进一步回落至合理价位，下游企业镍原料采购压力有望随之得到缓解，加之高温合金生产企业有望在和下游客户签订新订单时依镍价今年以来的涨幅进行适当议价，市场对高温合金产品的成本端压力以及成本传导的顾虑也将随之化解；

◆ 投资建议

航空装备持续放量叠加国产化替代大趋势，高温合金材料将随着下游的高度景气而维持供不应求的状态，而镍价从 2022 年上半年的高位逐步回落使高温合金材料的成本端压力得到缓解。建议重点关注航空产业链上游高温合金行业相关标的：抚顺特钢、钢研高纳、图南股份及西部超导。

◆ 风险提示

电解镍等原材料价格上涨风险、下游需求增长及国产替代进程不及预期、市场风险偏好下行风险。

公司的投资评级如下：

买入：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下：

增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总：

中航证券新材料团队：擅长新材料和宏观周期研究，依托中航工业集团强大产业背景，研究体系重点围绕航空新材料，并逐步拓展至新能源材料、轻量化材料等，形成赛道型产业链覆盖和跟踪，注重投研一体，形成业务层面一二级市场协同。

销售团队：

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

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，再次申明，本报告清晰、准确地反映了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：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558

传 真：010-59562637