

有色金属

镍价承压下行，高温合金赛道蓄势待“发”

开年以来镍价震荡下行：截至 2023 年 3 月 2 日，日盘沪镍 2304 主力合约价格收于 188,180 元/吨，较年初累计跌幅达 16.0%；据长江有色金属网，金川电解镍（板状）含税价为 19.5 万元/吨，较前一日报价下调 5000 元/吨；

镍价行情解读：近期镍价主要受消息面及宏观面因素影响，在镍供应端持续投产的中期背景下，镍价承压下行。1) 从消息面来看，3 月 1 日晚间，俄罗斯最大的镍生产商 Nor Nickel 正在按照上海期货交易所（SHFE）的价格以人民币计价向中国出售镍，并且今年其已通过综合运用 SHFE 和伦敦金属交易所（LME）的定价向中国出售了一些现货金属，此事件加剧了后市国内镍供应偏向过剩的预期，从而对镍价形成利空。2) 从宏观方面来看，美国优于预期的 PMI 数据于当地时间 3 月 1 日公布后，美联储官员再发偏鹰言论，引起了市场的强加息预期，以有色板块为首的大宗商品价格受到一定压制。3) 从电解镍基本盘来看，据百川盈孚咨询，近期国内电解镍整体开工仍处高位，预计 2023 年 2 月全国电解镍产量将有环比增长，整体供应呈稳步攀升趋势；

镍价后市展望：短期来看，由于美国 PMI 数据超预期，美元指数走高，市场对镍价看空情绪维持高位；随着多个供应端增量预期叠加当前需求端相对疲软，国内电解镍短期供强于需，镍价偏空运行。中期来看，随着中国与印尼新增电解镍冶炼项目的陆续投产，今年电解镍供给端格局趋于宽松，全球镍低库存格局或难延续，镍价整体将承压运行；

高温合金赛道蓄势待“发”：我国航空发动机产业的发展使高温合金材料的需求具备了较强的增量确定性和较长的放量周期。航发的先进程度在很大程度上决定了航空装备的机动性能，其作为飞机中工作环境最为严苛的系统，所需的应用材料不仅需要应对长时间的高温、高压、高负荷工作环境，还需具备体积小、轻量化、设计精密、寿命长等特性，从而在为飞机减小自重的同时实现可靠性和经济性。我国对航发的自主研发和国产化需求加速了航发产业链从材料、加工工艺到设计、制造、试验等环节的全方位替代。高温合金作为航发热端部件中不可替代的材料，其在先进航发中的用量已占到发动机重量的 55%~65%，

投资评级

增持

维持评级

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

资源安全重要性提升，关注我国具备全球话语权品类 —2023-02-08

新材料 2023 年年度策略：花开未有期，守候真成长 —2023-01-12

超导材料行业专题报告——苍穹下的破晓之光 —2022-12-16

极大程度地满足了发动机的效能。在西方技术封锁和国产化替代趋势下，国产航发的研发进程提速以及存量航发的维修市场需求将共同带动高温合金材料的需求井喷，而我国“先军后民”的飞机放量周期将使航空用高温合金材料享有长坡厚雪的发展空间；

投资建议：目前我国航空用高性能高温合金的有效产能仍无法满足日益增长的航空市场需求，航空装备的景气放量周期叠加国产化替代大势所趋，高温合金材料将随下游航发市场需求的高速成长而维持供不应求的状态。随着电解镍价格下行，高温合金生产企业的成本端压力将得到缓解，高温合金产品盈利性有望改善。建议重点关注：隆达股份、抚顺特钢、钢研高纳、图南股份和西部超导。

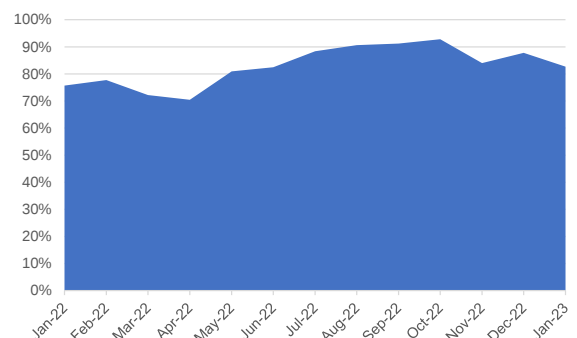
风险提示：原材料价格上涨风险、下游需求增长及国产替代进程不及预期、市场风险偏好下行风险。

图1 金川电解镍现货均价走势



资料来源：iFinD，中航证券研究所

图2 国内电解镍市场开工率走势



资料来源：百川盈孚，中航证券研究所

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, liyuq@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：

本报告由中航证券有限公司（已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格）制作。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、内容或其复本给予任何其他人。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

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