

## 首席周观点：2026年第11周

2026年3月19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：镁合金行业需求弹性或进入加速释放新周期（1）——镁行业进入供给结构性升级新阶段

2025年中国原镁产能及产量分别占全球82%及89%，中国镁行业进入供给结构性升级新阶段。中国拥有完整的镁行业配套产业链，根据国务院发展研究中心统计，中国拥有全球90%金属镁产能、75%氧化镁产能及65%下游耐火材料产量。从原镁产能状态观察，中国原镁行业显现产能优化迹象。环保政策持续收紧（碳排放双控）、生产成本增加（双废治理）、落后产能淘汰（产业整合及电炉升级）清退小规模及环保不达标的落后产能，令2025年中国原镁产能-1.3%至146.82万吨但原镁产能利用率+5.5%至74.5%。另一方面，根据中国有色金属工业协会统计，2025年中国原镁产量同比+6.6%至109.35万吨，中国原镁产出占全球比例由24年的88.7%升至25年的89.2%；此外，受益于新能源汽车、轻量化材料等下游需求拉动，绿色高端镁合金产量占比提升而传统镁粉产量占比下滑（镁合金产量占比升至39.2%，镁粉产量占比降至9.8%），数据有效印证中国原镁行业产能的结构性优化。

中国高端镁合金产品进口依赖度达60%，镁合金国产替代有望加速。据中国有色金属工业协会数据，虽然中国原镁产量全球占比近90%，但中国高端镁合金进口依赖度达60%。镁产品结构及需求结构的差异化令镁产业链利润分化。从毛利率观察，在合金产业链中，镁锭生产仅有约10%的毛利率（以镁价1.8万元/吨计），而镁合金毛利率则达到30%以上。考虑到当前镁价（2026M1-2026.3.11均价1.65万元）已降至成本支撑线附近（中国镁锭冶炼行业完全成本为1.63万元/吨），行业或从单一的原镁冶炼向高附加值的镁合金生产拓展。此外，鉴于镁合金在汽车轻量化、机器人、低空经济等战略性新兴产业中均为基础生产要素的重要产业战略价值，我们认为产业政策将引导国内镁行业从资源优势向高端制造优势转型，这有助于重塑镁合金全球供应链格局且加速高端镁合金国产替代进程。

从政策端观察，镁合金战略金属价值迎来重估。从全球层面观察，受高端制造业、新能源与新材料产业发展需求影响，镁金属战略价值已显著提升。从中国层面观察，国家及行业协会持续出台相关政策引导中国镁产业链加速发展高端镁合金制造，推动中国镁行业从资源优势向高端制造优势转型，重塑镁合金全球供应链格局。《有色金属行业稳增长工作方案（2025

—2026年)》明确提出，应提升镁合金结构材料、硬质合金及制品等产品综合性能；开展镁行业规范公告管理，积极参与镁行业国际标准制定；持续扩大镁合金在新能源汽车锻造轮毂、一体化大型铸件、电机壳体等部件的应用等。2025年全国镁行业大会上，中国有色金属工业协会指出，“十五五”时期的中国镁产业应从“轻量化辅助材料”向“战略结构性材料”转型，从“全球供应中心”向“全球创新与价值中心”迈进。

从行业供需平衡角度观察，全球及中国镁合金供应占比或结构性攀升。考虑到企业端原镁及镁合金产能现有的投建及产能利用状态，结合镁合金占镁供应比例和中国原镁及镁合金占全球供应比例等数据拟合预测，我们认为**2025-2028年间，全球镁合金产量或由65万吨增至130.5万吨（期间CAGR达26%），其中中国镁合金产量或由42.8万吨增至106万吨（期间CAGR达35%）**。同期，全球镁合金占镁供应比例或由53%升至66%，中国镁合金占镁供应比例或由39.2%升至60%，高端镁合金产业战略价值将不断强化。

全球镁合金行业供需结构或持续改善，镁合金企业盈利及估值水平有望提升。结合我们对全球镁合金供给端与需求端的分析、预测，我们认为，**2026-2028年间，全球镁合金供需缺口或为-1.0/-5.4/-8.5万吨，全球镁合金行业供需结构的持续优化或推动镁价由周期性的底部上行。镁行业景气度的攀升叠加镁产业链向高端镁合金制造转型带来的产品附加值提升，将改善镁行业相关企业盈利及估值水平，镁行业配置属性有望增强。**

**相关公司：**宝武镁业、星源卓镁、宜安科技、万丰奥威。

**风险提示：**镁供应超预期增长，下游需求行业发展不及预期，全球新能源汽车产量增速不及预期，全球流动性超预期紧缩，利率超预期急剧上升，区域性冲突加剧及扩散。

**参考报告：**《镁行业深度（III）：镁合金行业需求弹性或进入加速释放新周期》，2026-3-18



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：江丰电子(300666.SZ)：2025靶材与半导体精密零部件迎来放量，2026靶材行业有望迎来景气度上行期**

### 事件：

2026年2月27日，公司发布2025年度业绩快报，公司2025年度实现营业收入46.05亿元，较上年同期增长27.75%；归母净利润4.81亿元，同比增长20.15%。

### 点评：

**全球晶圆及芯片产量相应提升，超高纯金属溅射靶材与半导体精密零部件迎来放量，2025年营收/利润持续增长。**2025年江丰电子实现营收46.05亿元，同比增长27.75%；营业利润5.41亿元，同比增长41.13%；归母净利润4.81亿元，同比增长20.15%。2025年度，受益于人工智能、5G通信、云计算、机器人、交通运输等下游需求的持续增长，全球晶圆及芯片产量相应提升，并不断向先进制程方向发展，带动了公司超高纯金属溅射靶材的收入增长。同时，经过多年布局，公司半导体精密零部件基地已陆续投产，半导体精密零部件产品线迅速拓展，另外得益于供应链本土化进程的加速，公司第二增长曲线半导体精密零部件产品持续放量。

**靶材行业有望迎来景气度上行期。**2026年第一季度，电子靶材企业已普遍启动提价，其中常规靶材价格涨幅达20%，特殊小金属类靶材涨幅更是达到60%-70%。从供给端来看，全球高端靶材市场长期由JX金属（日矿）、霍尼韦尔等海外巨头主导。JX金属在2025年11月11日的业绩交流中已明确提出，因铜等材料提价已上修收入指引。据TECTCET预测，全球溅射靶材收入预计显著超过销量增长，主要驱动因素是金属成本大幅上涨，尤其是铜和钨。受地缘政治的影响，由于中国对钨、稀土、镓、锗等关键材料的出口管制加强，日本头部靶材企业存在关键原材料断供风险。从需求端来看，受益于全球晶圆及芯片产量相应提升，并不断向先进制程方向发展，带动了对于超高纯金属溅射靶材需求的增长。根据弗若斯特沙利文报告，预计至2027年，全球半导体溅射靶材市场规模将达到251.10亿元，市场空间广阔。根据目前供需关系，靶材行业有望迎来景气度上行期，公司有望受益于本轮涨价潮。

**半导体精密零部件行业的下游晶圆制造商和半导体设备制造商需求旺盛。**半导体精密零部件的需求主要来自两个方面，一是半导体设备制造商制造半导体设备需配备的零部件；二是晶圆制造商维护和替换过程中所需的零部件。目前，半导体精密零部件行业的下游晶圆制造商和半导体设备制造商需求旺盛。中国大陆稳居全球半导体设备支出最大市场，并已具备全球第二大的晶圆代工产能。根据SEMI统计数据，2022年至2024年，中国大陆半导体设备支出自282.70亿美元增长至495.50亿美元，且2026年仍将保持360亿美元的大规模支出水平；同时，2024年中国大陆芯片制造商产能增长15%，每月达885万片晶圆，并有望在2030年成为全球最大的晶圆代工产能地。在半导体精密零部件领域，公司凭借研发及制造方面强劲的技术优势，推动产品成功进入半导体产业链客户的核心供应链体系，广泛应用于PVD、CVD、蚀刻机等半导体设备中，已实现多品类精密零部件产品在半导体核心工艺环节的应用，受益于下游晶圆制造商和半导体设备制造商需求旺盛，2026年公司半导体精密零部件业务有

望持续迎来放量。

**公司盈利预测及投资评级：**公司是国内半导体靶材龙头，半导体零部件业务持续发力，收购凯德石英控股权完善石英件布局。预计 2025-2027 年公司 EPS 分别为 1.92 元，2.75 元和 3.55 元，维持“推荐”评级。

**风险提示：**（1）下游需求放缓；（2）业务拓展不达预期；（3）贸易摩擦加剧。

**参考报告：**《江丰电子（300666.SZ）：2025 靶材与半导体精密零部件迎来放量，2026 靶材行业有望迎来景气度上行期》，2026-3-5



曹奕丰 | 东兴证券交运分析师

S1480519050005, 021-25102903, caoyifengwx@163.com

### 交运行业：航空机场 2026 年 2 月数据点评：春运表现良好，中东局势动荡利好中欧直飞航线

**事件：**上市航司发布 2026 年 2 月运营数据。受春节错期影响，数据表现较为平淡，但我们认为实际情况好于预期。

国内航线：春运数据表现良好

2026 年 2 月上市公司国内航线运力投放同比提升约 11.4%，环比 1 月提升 7.3%，增长较明显主要系今年春节较 25 年晚了近 3 周（25 年春节为 1 月 29 日，26 年为 2 月 17 日），25 年春运峰值在 1 月，而今年在 2 月。为消除春节错期的影响，通过加总 1-2 月的运力投放数据，可以得到前两月上市航司运力投放同比提升约 3.2%，我们认为这一增速维持在较为合理的水平。

客座率方面，2 月上市公司整体客座率较 25 年同期提升约 0.7pct，仅略有增长，较 1 月的同比提升 1.6pct 幅度下降。我们认为这是正常现象，因为春运作为航空需求旺季，客座率本就处于较高水平，继续提升客座率的收益不如提价。环比看 2 月客座率较 1 月提升约 2.9pct，

提升较为明显。

综合运力投放与客座率的指标看，今年春运需求端的表现较为强势，1-2月加注后的运力投放与客座率水平较去年同期均实现稳步增长。

**国际航线：中东局势动荡利好中欧直飞航线**

26年2月上市航司国际航线运力投放同比25年大幅提升约16.5%，环比1月仅下降约3.2%。客座率方面，国际线2月客座率同比提升相当明显，超过了4pct，环比也有2.8pct的提升。2月是国际航线传统淡季，但今年需求端的表现较为强势。

我们认为2月航司的强势表现可能与中东局势不稳定导致的航线结构变化有关。今年2月以来中东政局动荡，从中国起飞在中东中转后再飞往欧洲的航班数量受到抑制，直接利好中国直飞欧洲的航线，中欧直飞航线2月以来需求旺盛，票价上涨较明显。

**油价上涨：我们认为已经在近期航司股价中有较充分的反映**

中东局势升级导致油价短期快速上涨，目前布伦特原油价格升至近100美元一桶。但与供需关系导致的油价上涨不同，本次油价上涨属于事件驱动上涨，其可持续性目前存在很大的不确定性。我们认为油价导致的负面影响在近期航空公司的股价上反映已经较为充分，后续建议主要关注航空供需端带来的变化。

**投资建议：关注大型航司业绩弹性**

反内卷是长期工程，贵在坚持。去年下半年以来，行业供给端增长得到约束，客座率水平稳步提升。我们认为反内卷大环境的形成与维持有望加速行业再平衡的过程，对行业整体盈利水平的改善会有较大助益。从盈利弹性角度出发，大型航司受益会更加明显，建议重点关注。

**风险提示：宏观经济下行；民航政策变化；安全事故；油价汇率大幅波动；异常天气因素、国际局势变动等。**

**参考报告：《航空机场 2026 年 2 月数据点评：春运表现良好，中东局势动荡利好中欧直飞航线》，2026-3-18**

## 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

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