

首席周观点：2026年第12周

2026年3月26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（2）——新质生产力行业发展有效提振镁合金需求弹性释放

镁合金已成为镁消费增长最快领域。据府谷县镁工业协会统计数据，2025年全球镁消费量约为120万吨，同比增长7%。镁合金为第一大镁消费领域，2025年全球镁合金消费量约为65万吨，占比由24年的49%升至25年的54%。受益于高端镁合金应用（如新能源汽车、电动自行车等）占比的显著提升，镁合金成为镁消费增长最快的板块（同比增长15%~20%）。传统镁消费领域中，钢铁脱硫（25万吨，占比21%，同比持平）、铝合金添加（18万吨，占比15%，同比+3%）和金属还原（12万吨，占比10%，同比+3%~5%）等需求则保持稳定。

镁铝比价已降至历史极低位，镁金属应用端性价比显现。自2021年高点（2.58）以来，镁铝比价持续下滑，至26年3月9日已降至近五年最低水平（0.66），降幅74%。鉴于镁合金在应用端具有绿色化、智能化、移动化及轻量化等优势，镁代铝性价比的持续提升或推动镁合金需求的持续扩张并推动镁价由周期底部向比价均值回归（近五年均值1.14，约72.7%的上涨空间）。同时，考虑到当前电解铝供需结构的紧平衡状态延续（中国电解铝产能天花板锁定、产能利用率充足，电力供应压力加剧海外电解铝供应不确定性），铝价的持续上行或强化镁的产业链应用逻辑及镁价上行逻辑。

新质生产力行业发展有效提振镁合金需求弹性释放。受益于镁合金轻量化、高密度、高强度等特性，其已成为新质生产力行业发展的核心生产要素。鉴于镁合金的性能因素（绿色化、智能化、移动化及轻量化）、价格因素（镁铝比价、镁合金高附加值），参考政策支持因素（国家及行业政策）及技术发展因素（半固态注射成型等工艺发展），通过量化拟合镁合金下游五大核心消费领域的成长性变化，我们认为，2025-2028年间，全球镁合金需求或由2025年的65万吨增长至2028年的139万吨，期间CAGR或达29%，占镁需求比例或由54%升至71%。

从下游五大核心用镁行业观察：

汽车轻量化：单车用镁量提升（当前“问界”单车用镁量已达20KG以上，根据工信部《节能与新能源汽车技术路线图2.0》，至2030年单车镁合金用量及镁合金整车占比将分别达到35KG和4%）叠加新能源汽车行业拓展或推动全球汽车行业镁合金需求从2025年的42.1

万吨增长至 2028 年的 106.1 万吨，期间 CAGR 或达 36%；

机器人：工业机器人方面：得益于全球制造业的转型升级、自动化技术的不断进步以及全球产业链的优化调整，工业机器人行业将呈现稳定性的扩张。目前宝武镁业与埃斯顿合作制造的镁合金机器人单体耗镁量约 5KG，考虑到大尺寸工业机器人镁合金版本的迭代，我们认为 2025-2028 年间全球工业机器人镁合金需求量 CAGR 或达 53%；人形机器人方面，人形机器人单位耗镁量约为工业机器人的 1.8 倍（特斯拉人形机器人耗镁约 14KG），2026 年人形机器人已进入量产周期，全球主流人形机器人公司量产目标均已达万台级以上。考虑到人形机器人量产的快速放量，叠加入形机器人单位耗镁量的提升，我们预计 2025-2028 年间全球人形机器人镁合金需求量 CAGR 或达 88%。综合工业机器人与人形机器人的市场预测，我们认为机器人行业已成为镁合金需求新的增长点，2025-2028 年间，全球机器人行业镁合金需求或由 0.32 万吨增长至 1.28 万吨，期间 CAGR 或达 58%；

建筑模板：产业政策引导与工业化发展推动建筑模板领域的镁铝替代加速，我们认为 2025-2028 年间中国建筑模板行业镁合金需求或由 8.2 万吨增长至 15 万吨，期间 CAGR 或达 37%；

镁基储氢：镁基储氢具有高密度（镁基储氢的氢气能量密度可达 7.6%，标准储氢材料为 5%）、低运营成本（无需低温或高压装置）、高安全性（可在常温常压下进行长途运输）、化学反应简单及无副产物等多项优势。若镁基储氢实现量产化发展，现全球氢能年产量对应镁合金需求可达 45 万吨。随着下游应用扩展带动氢能产业链（制/储/运/用）整体成熟度提升，镁基固态储氢材料放量或进一步提振镁合金远期需求。

低空经济：镁合金材料具有轻质、低成本、高储存量及优秀电磁屏蔽性能等特性，能够有效解决无人机原材料高成本和低运作效率的问题。以 eVTOL 的单位镁合金耗量约为 200kg/架测算，结合 eVTOL 行业规模预测，2026-2028 年间，全球 eVTOL 镁合金需求量或由 60 吨升至 379 吨，期间 CAGR 或达 151%；至 2035 年，eVTOL 发展或带来中国镁合金需求量 6 万吨，全球镁合金需求量 20 万吨。

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，公司有望受益于此轮涨价潮。

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：快递行业 1-2 月数据点评：反内卷持续发力，通达系单票收入同比提升明显

2026 年 2 月全国快递服务企业业务完成量约 121.1 亿件，同比下降约 10.9%。若加总 1-2 月数据排除春节错峰影响，则业务完成量同比增长约 7.1%。去年同期的高基数以及去年下半年开始强化的反内卷政策，导致行业逐步从重数量向重质量转变，业务量增速处于较低水平。

分公司看，2 月顺丰件量增速显著高于行业均值，春节期间顺丰表现一贯较为强势，我们认为正常现象。通达系企业中，圆通与申通维持了行业均值以上的增速，其中圆通展现出对市场份额较强的诉求，申通则得益于并表丹鸟后的件量增长。韵达件量增速较低。

价格方面，2 月申通和韵达单票收入同比分别实现 19.6%和 15.4%的增长，体现出反内卷对行业价格端的增益，其中申通单价提升还与并表丹鸟有一定联系。圆通单票收入同比增长 3.4%，涨幅较低主要系去年同期基数较高。环比看，申通、韵达和圆通 2 月单价分别环比提升 3.8%、4.7%和 6.7%。顺丰单票收入同比提升 6.8%，环比提升 4.1%。结合较高的件量增速，2 月顺丰实现量价齐升，整体表现较为亮眼。

投资建议：去年双十一以来需求略低预期给行业造成了一定压力，但通达系单票收入依旧维持在较高水平，这体现出反内卷对行业价格端的强支撑作用。我们认为今年行业反内卷的力度与持续性都有望超预期，目前行业处于上行周期的前段，后续盈利能力有望持续恢复。

行业增速下行导致存量市场重要性凸显，价格战逻辑或将有所改变，服务质量的提升会被抬到更加重要的位置上，这有助于实现高质量可持续发展。建议重点关注服务品质领先的龙头中通和圆通，以及经营数据改善较明显的申通。

风险提示：行业价格战加剧；反内卷持续时间低于预期；人力成本攀升；政策面变化等。

参考报告：《快递行业 1-2 月数据点评：反内卷持续发力，通达系单票收入同比提升明显》，2026-3-25

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