

首席周观点：2026年第22周

2026年6月4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：火炬电子（603678.SH）：行业景气度逐步改善，三大业务持续向好

事件：

2026 年 3 月 30 日，火炬电子发布 2025 年年度报告，报告期内，实现营业收入 41.21 亿元，同比增长 47.09%；归母净利润为 3.20 亿元，同比增长 64.39%；实现扣非归母净利润 2.97 亿元，同比增长 75.42%。

点评：

行业景气度逐步改善，公司 2025 年年报表现亮眼，收入与利润均实现较快增长。公司 2025 年实现营业总收入 41.21 亿元，同比增长 47.09%；实现归母净利润 3.20 亿元，同比增长 64.39%。1) 元器件制造业实现收入 13.63 亿元，同比增长 37.45%，毛利率为 54.29%，同比下降 1.78pct。主要原因在于公司对原有市场布局与产品体系实施系统性优化调整，全年实现恢复性增长及结构性改善，脉冲、支架、多芯组、超级电容器及高能钽等核心品类均实

现显著增长；同时，天极科技微波芯片电容器、薄膜电路订单同比明显增长，福建毫米通过聚焦核心项目、优化团队结构及加强协同管理实现扭亏为盈，叠加并购四川中星切入薄膜电容赛道、厦门芯一代推动民品及电力产品业务协同发展，共同支撑板块增长。受上游关键原材料价格高位运行的影响，直接材料成本同比增长 47.27%，导致毛利率同比小幅收窄。2) 新材料制造业实现收入 2.04 亿元，同比增长 52.34%，毛利率为 55.78%，同比增长 4.05pct。主要是由于立亚系公司在产业结构优化、运营提效和研发突破的共同驱动下实现较快放量，报告期内公司在先驱体关键材料、大晶粒碳化硅纤维及高电阻率吸波碳化硅等方向取得进展。3) 国际贸易板块实现收入 25.31 亿元，同比增长 53.07%，毛利率为 10.12%，下降 4.43pct。主要是公司在行业变化和技术革新背景下主动求变、推进战略转型，~~业务~~业务、聚焦新兴行业、拓展增量市场，逐步由单一被动元器件分销商向综合型电子元器件分销平台转型；同时公司加大产业链投资力度，横向围绕供应链与分销体系布局存储赛道，纵向联合核心客户探索全链条整合服务，为板块增长提供支撑。在主动转型与拓展增量市场的过程中，公司阶段性承担了较高的市场进入与采购成本，致使毛利率出现同比下滑。

行业端看，MLCC、薄膜电容及超级电容景气度有望延续。MLCC：2025 年全球 MLCC 市场规模预计约 1050 亿元，2029 年全球 MLCC 市场规模将达到 1326 亿元，2025~2029 年年均复合增速约为 6%。在特种市场领域，MLCC 作为主要的被动元件之一，广泛应用于航空航天、船舶、武器装备等领域。恰逢“十五五”开局之年，公司有望延续“十四五”收官之年特种客户业务推进节奏提速。薄膜电容：薄膜电容器作为基础电子元件，其应用场景已从家电、照明、工控、电力、电气化铁路领域拓展至光伏风电、新型储能、新能源汽车等新兴行业。2024 年中国新能源汽车用薄膜电容器市场规模达 56 亿元，2025 年约为 69 亿元，同比增长 23.2%。根据中国电子元件行业协会预计，2027 年全球薄膜电容器市场规模将达到 390 亿元，2022-2027 年复合年均增长率达 9.83%。随着终端电子产品需求复苏，新能源汽车、光伏等新能源行业继续高速增长，叠加，特种客户业务推进节奏提速，公司相关产品放量基础进一步夯实。

2025 年公司对外延并购和产业投资动作明显加快，外部战略布局持续落子。1) 2025 年 5 月，公司通过上海火炬集团以 510 万元收购安徽融科热控科技有限公司（简称“融科热控”）51% 股权，意味着公司正式切入新能源热管理赛道、推进智慧能源生态矩阵建设。2) 2025 年 11 月，公司通过上海紫华光向湖南华晟电通科技有限公司（简称“华晟电通”）增资 3,000 万元，持股 6.90%，是公司完善产业版图、强化产业链协同的关键落子。3) 2025 年 12 月 1 日，上海火炬电子科技集团正式完成对 futurX-向量涌现（上海）人工智能科技有限公司（简称“futurX”）的投资签约，旨在把握 AI 技术持续演进带来的战略性机遇，进一步优化公司资产结构，提升资本运作效能。4) 2025 年 12 月 16 日，公司通过明启泓科、启元东方合计以 2.3195 亿元收购四川中星电子有限责任公司（简称“中星电子”）65% 股权，进一步完善公司高端电子元器件产业布局、加快拓展高成长性民用市场。公司通过完善产业链和产品布局，有望快速切入新赛道，形成协同效应，增强整体盈利能力。

公司盈利预测及投资评级：公司是我国军用 MLCC 核心供应商，行业景气度逐步改善，三大业务持续向好，预计 2026-2028 年公司 EPS 分别为 1.11 元，1.51 元和 1.96 元，维持“推荐”评级。

风险提示：（1）下游需求不及预期；（2）市场竞争加剧风险；（3）技术迭代风险

参考报告：《火炬电子(603678.SH)：行业景气度逐步改善，三大业务持续向好》，2026-04-14

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46

邮编:518038

电话:0755-83239601

传真:0755-23824526