

## 首席周观点：2026 年第 33 周

2026 年 8 月 20 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：钽铌行业深度（I）：钽市场或已进入需求曲线陡峭与供给曲线平缓的博弈期（2）

钽铌物理化学性质相似，应用领域分化。钽铌同属元素周期表第VB族（包含钒、铌、钽、□四种元素），其原子半径相近（均为146pm），且物理化学性质相似。钽铌均为难熔金属，钽熔点达3017℃，为所有金属中熔点第四高；铌熔点为2477℃，熔点排名第六。钽铌均有耐高温、耐腐蚀、高介电等特性，但从应用角度观察，钽受益于耐腐蚀性更优、密度更高、介电性更优，常被用于电子领域以制作钽电容；而铌受益于超导性能更好、机械强度更强、约为钽的1/10的低成本优势，主要应用于钢铁冶金工业。

钽更为稀缺，钽铌主要以共生或伴生形式存在。从稀缺程度观察，钽（2ppm）的地壳丰度仅有铌（20ppm）的十分之一，钽更为稀缺。从存在形式观察，钽铌几乎全部以共生或伴生形式存在，极少有独立单体矿床或钽铌双主元素独立矿床。由于钽铌容易与铀、钍、稀土、钛、锆和钨等元素发生类质同象作用，导致钽铌共生伴生矿物极多。自然界中，含铌矿物达182种，含钽矿物达73种，同时含钽铌的矿物则有44种。其中，约90%的铌存在于碱性碳酸岩型矿床且具有钽伴生；而钽则主要赋存于花岗岩/伟晶岩型矿床，并与锡、锂等金属共生。

钽电容为最广应用领域，中国为最大钽需求国。据安泰科最新数据，2024年全球钽需求量为2500吨。分应用领域观察，钽电容对应钽需求量为825吨（占比33%），位列第一，高温合金、半导体靶材和钽化学品需求量分别为475吨（占比19%）、425吨（占比17%）和350吨（占比14%），其他需求合计为425吨（占比17%）。分国家观察，中国钽需求量为995吨（占比40%），位列第一；美国为470吨（占比19%），排名第二；其他国家合计为1035吨，占比41%。

AI算力需求爆发推动钽电容需求高速增长。全球AI算力已进入高速增长周期：据花旗预测，2026年全球AI CAPEX或达4900亿美元，2026—2030年累计或达8.9万亿美元（年均1.8万亿美元，较2026年+263%）；据高盛预测，2025-2030年间全球AI服务器市场规模或由3000亿美元升至1.24万亿美元，期间CAGR或达33%。考虑到AI服务器钽电容单位用量为传统服务器的30倍（英伟达GB200单机钽电容用量达3600—5400颗，传统服务器单机用量仅为120—150颗），AI服务器需求的爆发将推动钽电容需求高速增长。结合钽电容AI需求占比、全球AI服务器市场规模、AI服务器钽电容单位用量等数据变化的拟合预测，综合

行业平均预测，我们认为 **2024-2030 年间，全球钽电容需求（折合钽金属）或由 825 吨升至 1125 吨，期间 CAGR 或达 5.3%。**

**电力需求上行或推动高温合金需求增长。**一方面，高温合金在煤电、天然气、核电发电中均起到有效应用。参考行业数据，在燃气发电应用中，每万千瓦装机高温合金用量为 6 吨，而在核电发电应用中，每万千瓦装机高温合金用量为 30 吨。另一方面，电力是算力核心的投入要素，AI 与算力需求的爆发式增长促进电力的超级周期。据 IEA 报告，2024 年数据中心耗电量达 415TWh（约占全球总耗电量的 1.5%，超过了 2024 年英国全年的全社会用电量），而 2030 年全球数据中心用电量将翻倍至 945TWh（接近日本当前全国的用电规模）。结合高温合金在电力领域的单位需求量以及电力需求增速预测等数据，参考行业预测，我们认为 **2024-2030 年间全球高温合金钽金属需求量或由 475 吨升至 689 吨，期间 CAGR 或为 6.4%。**

**先进制程发展叠加半导体产业规模扩张或提升钽靶材需求。**受益于钽金属的高熔点、强导电性、优秀的热稳定性，以及与硅和铜的惰性兼容性，钽和氮化钽可用作铜互连的阻挡层，阻挡铜原子向介质层的扩散。随着芯片制程先进程度提升、金属互联层数增加，钽靶材用量将持续提升。28nm 以下先进制程均以铜靶与钽靶为主导，且 3nm 芯片的钽靶材用量是 28nm 的 3 倍以上。同时，由于 HBM 存储芯片的堆叠层数增加（HBM4 由 8 层增至 32 层），TSV 硅通孔和阻挡层的溅射步骤增加了 200% 以上，推动单颗 HBM 芯片的靶材用量升至传统 DRAM 的 3-5 倍。AI 发展下 HBM 芯片渗透率的提升亦将促进钽靶材需求扩张。据 QYResearch 预测，2024-2030 年间，全球半导体靶材市场销售额或由 22 亿美元升至 32.6 亿美元，期间 CAGR 或达 6.8%。结合半导体靶材行业规模、先进制程发展趋势和钽靶材单位消耗量等数据，综合行业预测，我们认为 **2024-2030 年间，全球半导体靶材钽金属需求量或由 425 吨升至 704 吨，期间 CAGR 或为 8.8%。**

综合我们对钽电容、高温合金、半导体靶材、钽化学品和其他需求的预测，AI 算力需求爆发推动钽电容需求高速增长，航空航天产业发展叠加电力需求上行或推升高温合金需求，先进制程发展叠加半导体产业规模扩张或提升钽靶材需求：我们认为 **2024-2030 年间，全球钽金属需求或由 2500 吨升至 3493 吨，期间 CAGR 或达 5.7%。**

**全球钽金属或维持供应短缺状态。**综合我们对全球钽金属矿端供应（Rubaya 停产扰动影响及全球各地区钽矿供应变化趋势预测）及需求（以钽电容、高温合金、半导体靶材、钽化学品四大板块为主的增速预测）的拟合预测，我们认为 **2025-2028 年间，全球钽金属供需平衡或分别为 -141 吨/-681 吨/-623 吨/-580 吨，供应扰动叠加科技属性促进的需求弹性释放或推动全球钽金属供需平衡优化。**

**相关公司：**东方钽业、稀美资源、新金路。

**风险提示：**全球钽矿供应超预期增长，刚果（金）钽矿复产情况超预期，地缘政治扰动，钽电容需求发展不及预期，钽高温合金需求发展不及预期，钽半导体靶材需求发展不及预期。

**参考报告：**《钽铌行业深度（I）：钽市场或已进入需求曲线陡峭与供给曲线平缓的博弈期》，2026-8-3



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：电子行业 2026 半年度策略：2026 年下半年 AI 硬件的跃迁与突围

年初至 2026 年 6 月 18 日，电子行业指数（中信）跑赢沪深 300 指数。我们分析认为 2026 年全球 AI 大模型与智能体应用爆发，科技巨头 AI Capex 持续高增，直接拉动了上游算力硬件设施的需求与资本开支强度，相关环节业绩进入高增兑现期。2026 年一季度起，全球半导体及硬件供应链迎来“结构性涨价潮”：AI 算力相关的晶圆代工、先进封测、高端芯片、高端 PCB 及被动元件等核心环节供需趋紧，价格上行；同时上游原材料（电子布/铜箔等）的刚性供给进一步强化了成本传导逻辑。除此以外，华为提出“**韬(T)定律**”，主张以“**时间缩微**”替代“**几何缩微**”，指导产业发展的新原则。2026 年初至 2026 年 6 月 18 日，电子行业指数（中信）上涨 61.02%，沪深 300 指数上涨 4.74%，创业板指数上涨 29.07%。2026 年 Q1 基金持有电子行业总市值为 7201.06 亿元，占流通 A 股市值比重为 3.82%；2026 年 Q1 电子板块基金持仓市值前十的公司凸显在 AI 基础设施 Capex 维持高强度的背景下，机构对 AI 算力产业链国产化的集中押注。2026Q1 基金持仓电子行业总市值在申万一级行业中排名第二。

2026 年一季度起，全球半导体迎来全产业链结构性涨价潮，展望未来，AI 浪潮推动电子行业进入新发展阶段，三大核心领域增长动能明确看好方向如下：（1）MLCC（2）液冷（3）玻璃基板：

- （一）**MLCC**：AI 算力引爆高端需求，结构性缺口推动超级周期。本轮 MLCC 上行核心由 AI 服务器驱动：单机柜 MLCC 用量达百万颗级，价值量随 GB200 至 Rubin 平台迭代飙升，从 H100 约 3000 美元跃升至 VR200 约 22000 美元，涨幅显著。供给端，日韩大厂产能优先向 AI 级高容倾斜，扩产周期长达 18-24 个月，叠加车规需求共振，高端 BB 比率持续高于 1，交期延长至 20 周以上。海外原厂方面村田制作所率先出手，4 月 1 日起对 AI 服务器用 MLCC 涨价 15% 到 35%。与此前库存周期不同，本轮由 AI 算力基建刚性需求主导，高端与通用品 K 型分化明确。国产厂商加速突破材料配方与车规/AI 认证，承接紧缺产能外溢。推荐：火炬电子；受益标的：三环集团、风华高科、宏明电子等。
- （二）**液冷**：AI 算力密度跃升，热管理向机柜级架构升级。本轮液冷放量核心由 AI 高功耗机柜驱动，GB200/NVL72 等平台将单机柜功率推至 120kW 级以上，传统风冷触及物理瓶颈，液冷从机房空调升级为机柜级基础设施刚需。需求端，IEA 预计全球数据中心用电 2030 年将翻倍，AI 加速服务器能耗增速显著领跑，且渗透率仍处早期（多数机构液冷机架占比 <10%），后续提升空间广阔。供给端，冷板、快接（UQD）、Manifold 及 CDU 等长交期部件产能受限，海外龙头通过并购整合端到端方案，国内厂商则加速全链条交付能力建设。受益标的：英维克、申菱环境、科创新源、金富科技。

(三) **玻璃基板**：AI 算力突破封装极限，TGV 良率决定量产节奏。AI 高带宽互连与 HBM 堆叠推动封装向 10 $\mu$ m 以下线宽演进，传统有机基板触达物理天花板，玻璃基板凭借绝缘低损、高平整度及面板级扩展性成为下一代关键载体。产业核心瓶颈已由材料转向 TGV（玻璃通孔）加工良率——通孔成形、填铜质量与热可靠性是决定量产经济性的唯一门控。全球进度锚定 Intel 官宣 2026–2030 年量产窗口，台积电 CoWoS 玻璃方案处于供应链验证阶段。上游高纯玻璃仍由康宁/肖特/AGC 主导，国内厂商中沃格光电、京东方 A 在 TGV 全制程与面板级试验线进度领先。2026 年为量产验证关键节点，建议跟踪相关公司大客户认证与良率爬坡信号。受益标的：沃格光电、京东方 A、凯盛科技、彩虹股份、天承科技、德龙激光、帝尔激光、美迪凯等。

**风险提示**：AI 资本开支不及预期、行业景气度下行、技术迭代风险、中美贸易摩擦加剧、行业渗透放缓等。

**参考报告**：《电子行业 2026 半年度策略：2026 年下半年 AI 硬件的跃迁与突围》，2026-06-23



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 7 月数据点评：旺季叠加燃油附加费连降带动需求回升

上市航司发布 2026 年 7 月运营数据，航司运力投放在经历了 5-6 月的低迷后借助旺季重回增长。

#### 国内航线：油价影响逐步消化，运力投放与客座率都略超去年同期

2026 年 7 月上市公司国内航线运力投放同比提升约 3.6%，环比 6 月大幅提升约 30%。7 月行业进入旺季，燃油附加费连续下降也助力了需求端的恢复，航司运力投放在经历了 5-6 月的负增长后重回正增长。

分航司看，春秋与吉祥两家中型航司运力投放同比增速相对较高，但环比增速低，我们认为中型航司在成本管控方面的优势以及更加灵活的飞机调度，使得其在淡季依旧维持了相对较高的飞机利用率。大航方面则表现为同比低增长，环比高增长，7 月大航运力投放环比增长普遍在 30% 以上，这反过来说明 5-6 月大航的飞机利用率跌至低谷，7 月则借助旺季实现了回升。

客座率方面，7 月上市公司整体客座率较 25 年同期提升约 2.3pct，环比提升约 1.9pct，客座

率表现整体好于我们预期。虽然同比增长有去年 7 月基数较低的因素，但运力投放环比的高增长叠加客座率环比增长也确实说明行业正在从 5-6 月的低迷中逐步恢复。

油价方面，高油价确实对淡季的运力投放形成强压制，但在旺季影响相对有限。此外，我们认为油价对供给端的压制后续还会持续减弱。虽然当前航油价格较冲突前依旧高出 30%左右，但油价波动幅度较美伊冲突初期已经有明显缓和，这使得航司能够更好的利用燃油附加费等手段去对冲成本波动。

#### **国际航线：运力投放环比明显提升，客座率环比略有回落**

国际航线方面,26 年 7 月上市航司国际航线运力投放同比提升约 5.9%，环比 6 月提升约 17.6%，旺季运力投放较淡季有明显提升。客座率方面，7 月国际航线客座率同比提升 2.7pct，环比下降 0.8pct，客座率环比表现略低于预期。

旺季客座率出现环比小幅下滑，我们认为一方面是由于旺季运力投放提升较多，导致部分航线供给略有过剩；另一方面则体现的是中东局势对中欧航线在中东地区中转所造成的负面影响在缓慢消退。

#### **投资建议：个股价格已经反映了悲观预期，建议关注大型航司业绩弹性**

综合运力投放与客座率的指标看，7 月旺季行业供需关系表现出一定程度的回暖。虽然当前航油价格较美伊冲突前还高出 30%左右，但油价波动幅度的下降使得航司能够更好的利用燃油附加费等手段去对冲成本的变化。我们认为当前股价已经反映了航司较为悲观的市场预期，因此我们建议左侧配置，优先关注大型航司的业绩弹性。

**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 7 月数据点评：旺季叠加燃油附加费连降带动需求回升》，2026-8-19

## 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益关系。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。如欲引用，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法律责任。

## 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