

首席周观点：2026 年第 37 周

2026 年 9 月 17 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（II）：供给刚性化风险攀升，铌市场供需结构或由紧平衡向短缺转变（3）

非钢领域用铌主要包括三大部分。根据安泰科及期刊《钽铌工业进展》中《钽铌产业步入上升周期》的公开数据，2024 年全球非钢领域铌消费量为 9400 吨。按应用领域分类，2024 年全球非钢领域铌消费主要包括三大核心部分，分别是高温合金（0.51 万吨，占比 54%）、新能源材料（0.24 万吨，占比 25%）和超导材料（0.19 万吨，占比 20%）；按主要国家分类，2024 年全球非钢用铌消费最高的国家为中国和美国，消费占比分别达 69%（6500 吨）和 14%（1350 吨）。

航空航天及电力领域促进高温合金用铌增长。含铌高温合金具有耐高温（铌熔点近 2500 度，铌合金可耐高温超 1700 度）、耐腐蚀（在酸性介质中表现优异）、高强度（合金化的室温屈服强度可达 300MPa 以上，Nb-Si 系合金在 1200°C 下可保持超 500MPa 的抗拉强度，远高于镍基高温合金）、低密度（密度为 8.57g/cm³，低于钨 19.25 g/cm³和钽 16.65 g/cm³）、优异的低温韧性、良好的抗蠕变性能等特点，因此广泛运用于航空航天、电力、机械等领域。

- 2025 年，航空航天、电力及机械领域的高温合金应用领域占比分别达 55%、20%和 10%。
- 在航空航天领域中，铌可应用于燃料泵壳体、高超音速热防护铌合金、发动机叶片等场景中，目前单星结构件用量可达 5~8 千克。
- 在电力领域中，铌高温合金可运用于燃气发电和核电领域。燃气轮机中的涡轮叶片、涡轮盘、燃烧室等关键部件，以及核电站中的燃料元件包壳管、燃料元件定位架以及高温气体炉热交换器等部件均采用高温合金制造。据中国电力企业联合会和前瞻产业研究院数据，每万千瓦装机对应的高温合金用量为 6~30 吨。
- 根据 QYResearch 预测，2024-2030 年间全球高温合金市场销售额 CAGR 或达 6.4%，对应高温合金用铌或由 5076 吨升至 7365 吨（《钽铌产业步入上升周期》预测为 7547 吨，预测数值接近）。

铌有望成为锂离子电池材料领域的颠覆性元素。含铌氧化物作为关键掺杂剂，已经在锰酸锂和磷酸铁锂等电池中实现规模化应用，且在镍钴锰酸锂三元电池中进行实验室验证。铌的添加可实现无钴、高能量的无序岩盐（DR）正极结构，提升电池循环过程中的容量保持率，优

化倍率性能与离子电导率，提升电池安全性，延长电池使用寿命，且在负极材料中使用时具备高功率特性、可实现快充。CBMM 为全球最大钕基电池材料生产商，具有负极用五氧化二钕、正极用五氧化二钕、草酸钕铵、钕酸/水合五氧化二钕等多类电池材料用钕氧化物产品。据 CBMM 预测，其钕非钢领域的营收占比将从 2025 年的 10% 提升至 2030 年的 40%，钕基电池材料将成为主要增长来源，2030 年其电池用氧化钕总产量将超过两万吨。

钕已成为超导材料领域里最重要的金属之一。受益于其晶格结构（体心立方结构，堆积密度为 68% 相对较低）和电子结构，钕是室温下临界温度最高的金属，标准大气压下超导临界温度达 9.25K。同时，钕具有优异的强磁场超导性能，兼备抗磁性和强磁场适应力，其磁穿透深度为各种元素最高。因此，钕在超导领域得到广泛运用，在粒子加速器、超导磁体、核聚变、光刻机等方向均已成为关键材料。

- **在粒子加速器领域**，超导钕材及钕超导腔是粒子加速器的核心部件，应用于高能物理研究、核能开发及先进制造等领域。采用钕超导腔的粒子加速器具有运行稳定好、平均流强高、加速梯度高、低损耗、运行成本低的特点。
- **在超导磁体领域**，高端医疗设备及高场磁体提升钕合金需求。在高端医疗设备中，钕钛合金是目前应用最广泛的低温超导材料，具有良好的延展性，主要用于医疗影像（MRI）与质子治疗系统，满足精密磁场需求。在高场磁体中，钕三锡合金可承受比钕钛合金更高的磁场，适用于极端磁场环境的科研与工业场景。
- **在核聚变领域**，超导钕材是磁约束系统的核心材料。在核聚变装置中，超导磁体可稳定维持极端高温等离子体状态，占堆体设备价值 40%，是核聚变装置刚需壁垒。
- **在光刻机光源领域**，钕超导腔是新一代极紫外（EUV）光刻机的核心。新一代 EUV 光刻机采用自由电子激光（FEL）光源路径代替激光等离子体（LPP）光源，具有更高功率和稳定性，预计可在 2028 年可实现商用。EUV 光刻机的 FEL 光源路径需要大量超导钕腔以组建直线加速器，大型 FEL 装置需要在一个模组中配置 8 只 9-cell 超导腔，单个直线对撞机的超导腔需求超 1.7 万只。新一代 EUV 光刻机发展将大幅提升钕超导腔需求。

2024-2030 年间非钢领域用钕 CAGR 或达 6.9%。综合考虑，高温合金用钕在航空航天、电力等场景的发展下持续增长，新能源汽车用钕随着钕基电池材料渗透率提升或不断上行，粒子加速器、超导磁体、核聚变、光刻机等新兴应用的发展或不断推升超导用钕需求量，三大领域共振之下非钢领域钕需求量具有强增长弹性。结合普华永道、《钕钕产业步入上升周期》等钕钕市场分析报告，2024-2030 年间全球非钢领域钕需求量或由 0.94 万吨升至 1.4 万吨，期间 CAGR 或达 6.9%。

2024-2030 年间全球钕需求 CAGR 或达 5.4%。结合安泰科、钕钕工业进展《钕钕产业步入上升周期》、Mordor Intelligence、Globe Metals & Mining、Research and Markets 等专业机构及刊物对钕钕市场需求的预测，我们认为 **2024-2030 年间全球钕需求或由 2024 年的 9.4 万吨升至 2030 年的 12.89 万吨，期间 CAGR 或达 5.4%。**其中，钢铁工业用钕 CAGR 为 5.2%，非钢领域用钕 CAGR 为 6.9%。

全球钕供需状态或逐渐改善。供给侧，参考全球钕矿端新增项目投产情况，我们认为

2025-2027 年间，全球铌矿供应或维持稳定，2028 年之后，约 6000 吨的铌矿供应或逐渐投产；需求侧，钢铁用铌或维持稳定强增长，非钢用铌（高温合金、新能源材料和超导材料）或快速增长，2024-2030 年间全球铌需求 CAGR 或达 5.4%。综合考虑，我们认为全球铌供需平衡或逐渐改善，**2025-2028 年间供需平衡或为 1.29/0.76/0.19/-0.22 万吨**，并在 2028 年进入供应短缺状态。

相关公司：东方钨业、中信金属、稀美资源、新金路。

风险提示：全球铌供应集中度过高风险，地缘政治风险，钢铁行业需求发展不及预期风险，铌下游应用扩展不及预期风险。

参考报告：《钽铌行业深度（II）：供给刚性化风险攀升，铌市场供需结构或由紧平衡向短缺转变》，2026-9-1



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 8 月数据点评：旺季客座率冲高，9 月淡季叠加高油价行业或承压

2026 年 8 月上市公司国内航线运力投放同比提升约 4.4%，环比 7 月提升约 1.6%。8 月是行业传统旺季，同时航油价格与燃油附加费 8 月阶段性下降也助力了需求端的恢复，整体来看 8 月行业延续了 7 月的恢复态势。客座率方面，上市公司整体客座率较 25 年同期提升约 1.5pct，环比提升约 2.5pct。三大航客座率都明显高于去年同期，东航 8 月客座率超过 90%。

我们认为 8 月国内客座率环比继续冲高，一方面是因为季节性因素导致 8 月本身需求就相对 7 月更强，另一方面，行业以价换量的现象也较淡季更为明显。由于旺季运力投放较淡季大幅提升，航司间价格竞争有所加剧。

展望后续，8 月下旬以来部分航线的低价机票占比有所提升，旅游出行占比较高的地区会更加明显，主要系运力投放还较充沛（前有旺季，后有黄金周，不好大幅调减运力），但 9 月需求端转为传统淡季，短期内供需出现剪刀差导致价格下行。

油价方面，进入 9 月后，中东局势反复导致油价快速上行，目前布伦特原油价格已经上涨至 108 美元/桶左右。目前来看，航司在旺季表现较为良好，但 9 月行业进入淡季，而航司 4-6 月的表现已经证明高油价对航司淡季的运力投放会形成较强压制。因此若高油价持续，则后续行业或重新采用战略收缩态势，降低运力投放以应对成本压力。由于短期油价上涨幅度较

大，后续油价的变化对航司三季度的收尾是一个不小的挑战。

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

旺季价格端表现偏弱及近期油价上涨导致近期市场对航司预期持续走弱，我们认为当前股价已经反映了航司较为悲观的市场预期，建议左侧配置，优先关注后续油价变化带来的阶段性机会以及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 8 月数据点评：旺季客座率冲高，9 月淡季叠加高油价行业或承压》，2026-9-17

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