# 振华股份 20260903

## 振华股份：SOFC 需求爆发驱动金属铬供需缺口，龙头量价齐升可期

## 摘要


- 振华股份全球铬盐市占率约 25%，凭借“乌海焙烧”技术优势及环评壁垒，成为行业唯一具备大规模扩产能力的龙头，2027-2028 年产能将进一步释放。
- SOFC（固体氧化物燃料电池）成金属铬需求核心驱动，单 GW 消耗 0.6-0.8 万吨；仅 BloomEnergy 2027 年 5GW 产能即可消耗全球 40%以上的金属铬供给。
- 金属铬供需缺口预计 2027 年显现，需求端增速超 40%，将带动铬盐需求增长 15%-20%；预计价格涨幅达 30%-50%，驱动公司净利润向 15-20 亿元区间弹性增长。
- 供给端高度集中且新增受限，二线厂商如银河化学扩产已叫停，行业呈现“一超多强”格局，振华股份在金属铬领域 2026 年产能将扩至 3 万吨，卡位优势显著。
- 短期催化剂明确：2026 年下半年国家收储落地及 SOFC 大客户订单放量；目前 Q3 呈现“淡季不淡”，订单量同比翻倍，业绩回暖趋势确定。


## Q&A

### 振华股份的核心投资逻辑是什么，尤其是在供需和量价方面？

公司的核心投资逻辑主要围绕供需关系和量价变化展开。需求端，SOFC、燃气轮机及军工等领域的全面爆发将大幅拉动金属铬的需求，其中 SOFC 是核心增长来源。供给端，由于六价铬的环保审批严苛，全球新增产能审批严格，导致供给增长非常有限。这种供需偏紧甚至可能出现缺口的状况，预计将驱动产品价格快速上行。预计 2026 年下半年，国家收储以及来自 SOFC 相关的订单可能会加剧供需紧张，从而推动价格上涨。

## 振华股份在铬盐行业中的地位、产能布局及扩张计划是怎样的？

振华股份是全球最大的铬盐供应商，拥有铬盐全产业链布局。公司目前在全球拥有 29 万吨铬盐产能，全球市占率约为 24%至 25%。为巩固行业龙头地位，公司正从两方面进行产能扩张：一是通过资源整合，收购了新疆省鸿的 5 万吨铬盐产能；二是在重庆基地规划新增 10 万吨产能，预计在 2027 年底至 2028 年左右投产。公司的扩张能力得益于其掌握的“乌海焙烧”清洁生产技术，该技术产渣量极少，能在满足严格的六价铬离子排放管控标准下进行扩产。相比之下，其他中小厂商及二线厂商在环评方面存在较大难度，例如内蒙古银河化学的扩产项目目前已处于叫停状态。

## 金属铬作为振华股份的关键产品，其下游核心需求驱动力有哪些？

尽管公司产品线广泛，但当前需求增长的核心驱动力集中在金属铬。金属铬的下游应用领域增长迅速，主要包括军工、航空航天、燃气轮机、SOFC 以及特种靶材等高端或战略性应用。在这些领域中，SOFC 是边际拉动效应最强的环节。此外，重型燃气轮机的高温合金中铬的添加比例约为 20%，商用大飞机以及军工领域也需要使用含铬的高温合金，这些行业均处于景气上行阶段，共同构成了金属铬需求的强劲增长动力。

## SOFC 产业的发展如何具体拉动对金属铬的需求？其需求量有多大？

SOFC 产业因北美电力短缺而快速发展，其交付周期短（90-120 天）、与 AI 数据中心匹配度高、发电效率高且燃料灵活性好，因此具备显著优势。在 SOFC 的核心部件电堆中，连接体是关键的用铬环节。以 Bloom Energy 为例，其连接体在 800-1,000 摄氏度的高温下工作，需要使用耐高温金属，其中金属铬的含量高达 85%至 95%。据测算，每 GW 的 SOFC 系统需要消耗 0.6 至 0.8 万吨金属铬，这部分用量还包括了系统内发热器等部件。以 Bloom Energy 的产能规划为例，预计到 2027 年其产能将达到 5GW，仅此一家公司就将带来接近 4 万吨的年金属铬需求增量，而目前全球金属铬的总产量仅为 10 万吨，这意味着单一客户的需求就将消耗全球现有供给的 40%以上。

## 不同的 SOFC 技术路线（如电解质支撑、阳极支撑、金属支撑）是否会影响对金属铬的长期需求？

不同的技术路线不会对金属铬的长期需求产生削弱影响。首先，未来 3 到 5 年内，市场仍将以电解质支撑技术为主。目前，Bloom Energy 是唯一大规模获得 AI 数据中心订单的公司，其必然会推广技术最成熟的电解质支撑系统，短期内更换技术路线的可能性很小。其次，即使未来其他厂商采用金属支撑（如潍柴）或阳极支撑（如三环）技术路线，对铬的需求反而是边际利好。当前 SOFC 产业处于同开拓新增市场的阶段，而非技术路线间的存量竞争。由于各类技术路线

人在草木间

使用金属铬，产业的“百花齐放”只会整体上提高对金属铬的总需求。

## 当前铬盐和金属铬行业的供给格局如何？振华股份在其中的竞争优势体现在哪里？

铬盐和金属铬行业的供给格局高度集中，呈现“一超多强”的局面。在铬盐领域，振华股份的产能（折合重铬酸钠）为 26 万吨，全球市占率 24%，国内市占率约 50%。排名第二的四川银河化学产能为 12 万吨，全球占比 11%。两家公司合计占国内产能的 60%至 70%。由于银河化学已确认暂停新增产能，未来行业的新增供给主要集中在振华股份。在金属铬领域，振华股份 2026 年产能预计将扩张至 3 万吨，同样处于全球头部梯队。这种供给格局使得振华股份在产业链中拥有极强的卡位优势和议价权，无论是下游新增铬盐需求还是金属铬需求，都高度依赖公司。

## 对 2027 年金属铬市场的供需缺口和价格走势有何预判？

预计从 2027 年开始，金属铬市场的供需缺口将逐渐显现，主要驱动力来自 SOFC 领域的需求大幅增长。从订单层面看，振华股份已在 2026 年 6 月收到 SOFC 连接体客户单月百吨级的订单，并预计年底将增长至单月千吨级。7 月份，另一家连接体客户也下了订单，并计划在 8 月进行二次验厂。基于供需测算，2027 年金属铬的需求端预计将增长 40%以上，这将带动铬盐需求增长 15%至 20%。参考 2025 年国家收储 1.4 万吨金属铬即带来超过 20%的价格上涨，预计 2027 年由需求驱动的价格上涨将更为强烈，涨幅可能达到 30%至 50%以上。

## 结合公司业绩和市场催化剂，对振华股份 2026 年和 2027 年的业绩预期是怎样的？

2026 年上半年，公司业绩因硫酸等原材料价格上涨而偏弱。但随着 5 月发布涨价函，6 月起产品涨价的积极影响已开始兑现，预计下半年业绩将回暖，2026 年全年净利润预计在 8 亿元左右。展望 2027 年，业绩弹性将主要取决于供需紧张带来的价格上涨幅度。若价格上涨 30%至 50%，公司净利润预计将增长至 15 亿至 20 亿元。当前公司正处于 Q3 传统淡季，但订单量同比去年实现翻倍，呈现“淡季不淡”的态势。2026 年下半年的主要催化剂包括：国家收储政策的落地，以及 Bloom Energy 宣布新客户或向供应链下达新订单，从而带动对金属铬的采购需求。