

受镁价波动影响短期盈利能力承压，降费增研有望提升镁合金竞争力

镁合金板块上市公司 2024Q3 业绩点评

有色金属

投资评级：推荐（维持）

分析师：张锦

分析师登记编码：S0890521080001

电话：021-20321304

邮箱：zhangjin@cnhbstock.com

分析师：张后来

分析师登记编码：S0890524080004

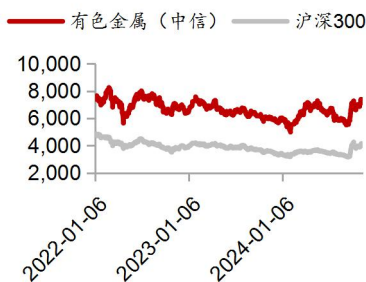
电话：021-20321084

邮箱：zhanghoulai@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

行业走势图（2024年11月12日）



资料来源：ifind，华宝证券研究创新部

相关研究报告

1、《下游市场需求大幅增加，镁锭产量与价格有望企稳—镁行业月度报告》

2024-10-24

2、《原料成本下降叠加需求回暖，十月需求回暖预期下市场有望提振—镁行业月度报告》

2024-09-25

3、《8月五氧化二钽供给小幅增长，钽系产品价格下滑—钽行业月度报告》

2024-09-25

投资要点

④由于可拆分镁合金业务收入的上市公司较少，本文以宝武镁业、万丰奥威、星源卓镁、宜安科技为例，对镁合金行业 2024Q3 业绩进行回顾：

整体盈利受原料价格及订单周期影响增速趋缓，但研发投入持续增强：以四家上市公司为例，当前镁合金板块上市公司的归母净利润同比趋缓，由于上游镁锭价格依然在震荡下滑，部分镁合金上市公司的镁合金业务收入规模虽然有所增加，但在短期内依然受原材料端价格变动以及订单周期影响，毛利率水平与 2023Q3 基本持平。从成本端来看，镁合金行业费用支出主要受销售模式、管理模式以及下游客户需求的影响，2024Q3 四家上市公司整体销售费用率略有下降，管理费用率基本持平。研发投入方面，随着上市公司积极推进镁合金性能、结构相关的研究项目，未来镁合金行业竞争力、应用范围有望随着研究项目的落地而进一步提升。

资产负债率维持稳定，现金流略有下降：以四家上市公司为例，2024Q3 行业整体资产负债率趋于稳定，镁合金板块应收账款/应付账款/存货周转天数整体呈现下降趋势。现金流方面，2024Q3 镁合金板块现金流整体充足，但部分公司与过往同期业绩相比存在下滑趋势。

投资回报率同比有所下降，各公司资本运作项目稳定推进：以四家上市公司为例，当前镁合金行业 ROA 位于 -0.6%~9% 区间范围内，ROE 位于 -0.4%~16% 区间内，不同的公司投资回报分化较大，但同比来看主要上市公司的 ROA 与 ROE 有所下滑。根据公司往期财报披露，宝武镁业积极推进年产 10 万吨高性能镁基轻合金及 5 万吨镁合金深加工项目等三项自建投资项目；星源卓镁在 2024 年积极推进 SINYUANZM 等公司的建设；万丰奥威平稳推进镁瑞丁等海外资产的运作；宜安科技进一步拓展公司业务版图。

④**加强研发与开拓市场成为 2024 年镁合金行业的布局方向：**以宝武镁业、万丰奥威、星源卓镁、宜安科技四家上市公司为例，2024 年镁合金板块公司增强技术和业务层面的研究创新，积极开拓国内、国际市场，推进镁基固态储氢、镁合金大型压铸件产品的研发与应用，以及镁合金产品在新能源汽车零部件/车载显示屏、低空航空器零部件等方面的应用。

④**投资建议：**汽车轻量化以及低空经济的发展需求为镁合金行业带来新的应用场景，未来汽车结构件、低空航空器等方向的镁合金需求规模均有望增长；从下游需求来看，随着低空经济以及新能源汽车行业的快速发展，海外需求有望打开镁合金行业的第二条增长曲线，建议关注全球汽车轻量化和低空经济浪潮下镁合金市场的投资机会。

④**风险提示：**政策进展不及预期、研究进度不及预期；本报告基于公开信息客观整理，提及的公司旨在对行业特征进行说明，或存在不能完全反应行业整体的风险，且不涉及覆盖与推荐。

内容目录

1. 镁合金行业上市公司 2024 年前三季度业绩情况.....	3
1.1 2024Q3 镁合金板块整体盈利能力受原材料价格及订单周期影响存在波动，但研发投入持续增强.....	3
1.2 前三季度镁合金行业主要上市公司整体资产负债率维持稳定，现金流略有下降.....	7
1.3. 2024Q3 行业内投资回报率同比有所下滑，各公司资本运作项目稳定推进.....	9
2. 加强研发与开拓市场成为 2024 年镁合金行业的布局方向.....	12
3. 投资建议.....	13
4. 风险提示.....	14

图表目录

图 1: 2020Q3-2024Q3 镁合金行业主要上市公司营收及同比 (亿元, %)	3
图 2: 2020Q3-2024Q3 镁合金行业主要上市公司归母净利润及同比 (亿元, %)	3
图 3: 2020Q3-2024Q3 镁合金行业公司毛利率情况 (%)	4
图 4: 2020Q3-2024Q3 镁合金行业公司净利率情况 (%)	4
图 5: 2022 年 9 月-2024 年 9 月我国镁锭产量 (吨)	4
图 6: 2021 年 6 月-2024 年 9 月我国镁锭价格走势 (元/吨)	4
图 7: 2020H1-2024H1 镁合金行业主要上市公司镁合金产品营业收入及同比 (亿元, %)	5
图 8: 2020H1-2024H1 镁合金行业主要上市公司镁合金产品毛利率 (%)	5
图 9: 2020Q3-2024Q3 镁合金行业公司销售费用率 (%)	5
图 10: 2020Q3-2024Q3 镁合金行业公司管理费用率 (%)	5
图 11: 2020Q3-2024Q3 镁合金行业公司年度研发费用及同比 (亿元, %)	7
图 12: 2020Q3-2024Q3 镁合金行业主要上市公司总资产及资产负债率 (亿元, %)	8
图 13: 2020Q3-2024Q3 镁合金行业主要上市公司应收账款周转天数 (天)	8
图 14: 2020Q3-2024Q3 镁合金行业主要上市公司应付账款周转天数 (天)	8
图 15: 2020Q3-2024Q3 镁合金行业主要上市公司存货周转天数 (天)	9
图 16: 2020Q3-2024Q3 镁合金行业主要上市公司经营性现金净流量 (亿元)	9
图 17: 2020Q3-2024Q3 镁合金行业 ROA 情况 (%)	10
图 18: 2020Q3-2024Q3 镁合金行业 ROE 情况 (%)	10
表 1: 主要公司销售模式对比.....	5
表 2: 宝武镁业 2024 年投资项目汇总.....	10
表 3: 星源卓镁 2024 年股权投资活动汇总.....	11
表 4: 2024 年万丰奥威主要境外资产情况.....	11
表 5: 2024 年宜安科技主要境内外资产情况.....	12
表 6: 2024 年各公司重要事件及内容.....	13

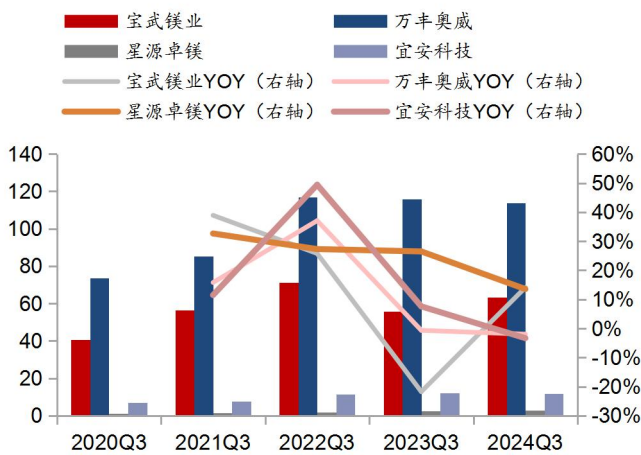
1. 镁合金行业上市公司 2024 年前三季度业绩情况

由于可拆分镁合金业务收入的上市公司较少，且通过第三方获取的财务信息有限，本部分以镁合金行业的四家上市公司宝武镁业、万丰奥威、星源卓镁、宜安科技为例，对其 2024 年前三季度利润表、资产负债表、现金流量表主要财务指标变化趋势进行分析，并展望镁合金行业的未来发展情况。

1.1 2024Q3 镁合金板块整体盈利能力受原材料价格及订单周期影响存在波动，但研发投入持续增强

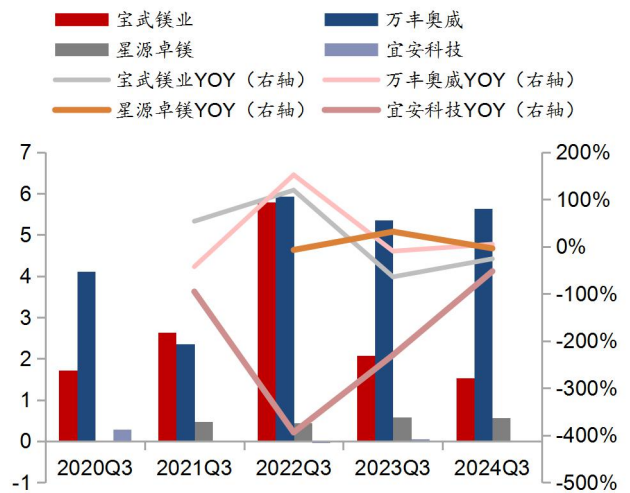
受上游镁价变动等影响，前三季度镁合金板块主要上市公司归母净利润同比趋缓。2024 年前三季度宝武镁业实现营业收入为 63.47 亿元，同比增加 14.09%，但受前三季度镁价下跌、镁合金产品毛利下降影响，实现归母净利润 1.54 亿元，同比减少 25.88%。万丰奥威前三季度轻量化业务订单较为充足，整体销量同比上涨，实现营业收入 113.7 亿元，剔除无锡雄伟高强度钢冲压件业务的影响后，公司营业总收入同比增长 4.23%，实现归母净利润 5.64 亿元，较上年同期增长 5.07%。星源卓镁实现营业收入为 2.88 亿元，同比增加 13.54%；归母净利润为 0.56 亿元，同比减少 3.72%。宜安科技实现营业收入为 11.85 亿元，同比减少 3.34%；归母净利润为 0.02 亿元，同比减少 52.31%。

图 1：2020Q3-2024Q3 镁合金行业主要上市公司营收及同比（亿元，%）



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

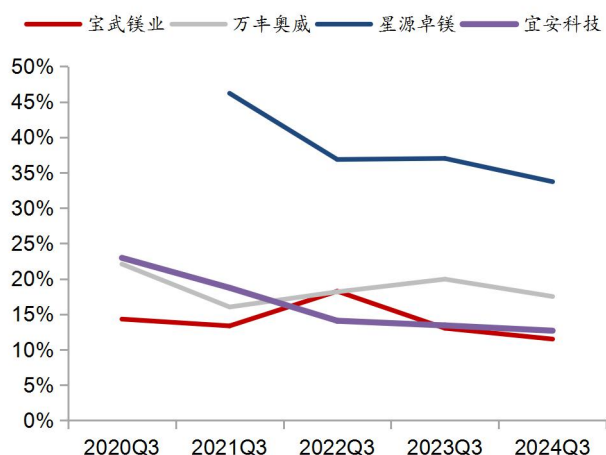
图 2：2020Q3-2024Q3 镁合金行业主要上市公司归母净利润及同比（亿元，%）



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

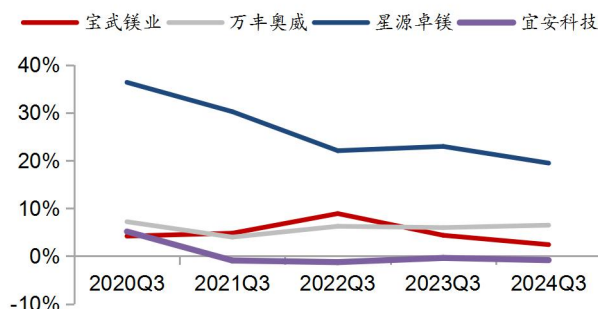
前三季度镁合金板块上市公司的毛利率同比略有下滑，净利率除万丰奥威外也出现下滑趋势。2024 年前三季度，宝武镁业实现毛利率 11.48%，净利率为 2.41%；万丰奥威的毛利率为 17.5%，净利率 6.48%；星源卓镁的毛利率为 33.72%，净利率为 19.47%；宜安科技的毛利率为 12.66%，净利率为 -0.84%。从波动情况来看，从 2020 年以来，宝武镁业、万丰奥威、宜安科技的毛利率与净利率随镁价的波动而波动，星源卓镁利润率水平随着公司规模的扩大而略有下滑。

图 3：2020Q3-2024Q3 镁合金行业公司毛利率情况 (%)



资料来源：iFind, 华宝证券研究创新部

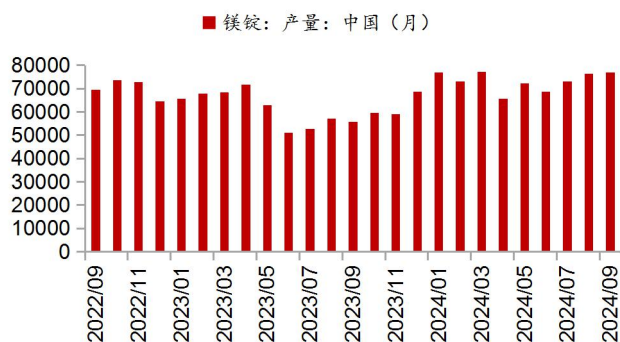
图 4：2020Q3-2024Q3 镁合金行业公司净利率情况 (%)



资料来源：iFind, 华宝证券研究创新部

镁合金业务方面，由于上游镁锭价格震荡下滑，部分镁合金上市公司的镁合金业务收入规模虽然有所增加，但在短期内依然受原材料端价格变动以及订单周期影响，毛利率水平基本持平。受国内需求减弱、海外出口动能不足以及上游原镁扩产的后续影响，2024 年我国镁锭价格震荡下行，由于镁合金定价模式为“镁锭+加工费”，因此镁合金市场价格同样走弱。从主要镁合金上市公司的业务模式来看，万丰奥威与星源卓镁主要采取直接加工或代加工模式，而宝武镁业采取一体化销售模式，宝武镁业的镁合金业务对上游原镁价格波动的反应更敏感。根据最新财报，宝武镁业/万丰奥威/星源卓镁/宜安科技上半年镁合金产品的营业收入分别为 12.42 亿元/60.89 亿元/1.18 亿元/3.78 亿元，同比+3.53%/-2.22%/+25.87%/+6.18%，毛利率分别为 14.31%/17.07%/32%/14.01%。

图 5：2022 年 9 月-2024 年 9 月我国镁锭产量 (吨)



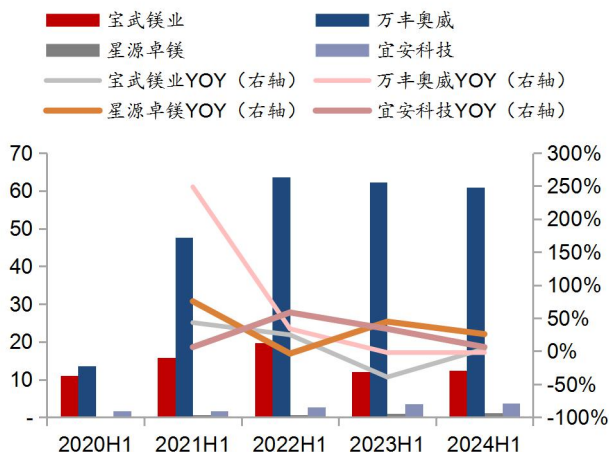
资料来源：Mysteel, 华宝证券研究创新部

图 6：2021 年 6 月-2024 年 9 月我国镁锭价格走势 (元/吨)



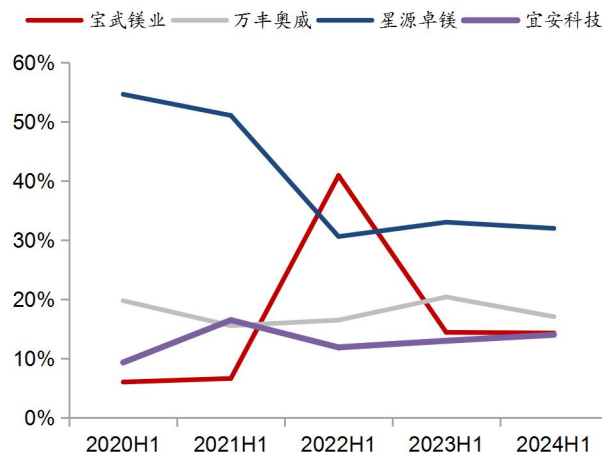
资料来源：Wind, 华宝证券研究创新部

图 7：2020H1-2024H1 镁合金行业主要上市公司镁合金产品营业收入及同比（亿元，%）



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

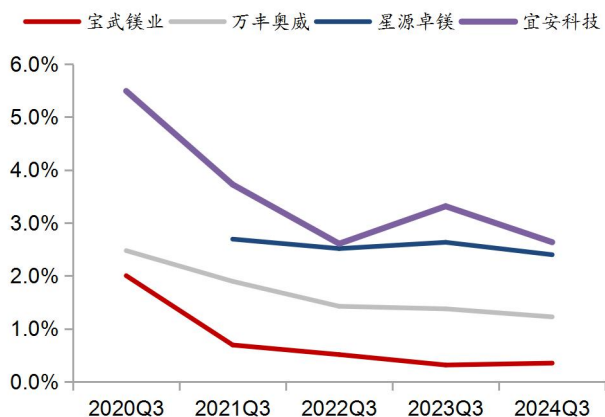
图 8：2020H1-2024H1 镁合金行业主要上市公司镁合金产品毛利率（%）



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

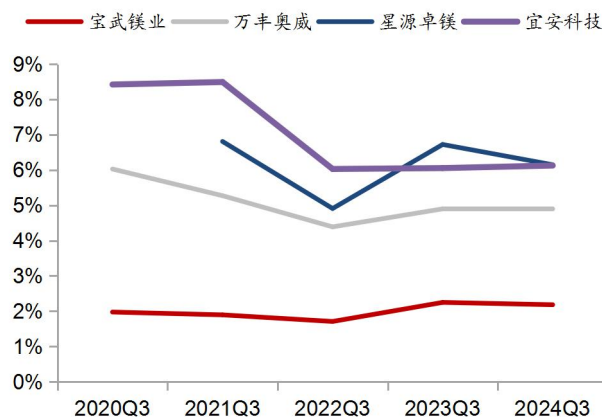
镁合金行业费用支出主要受销售模式、管理模式以及下游客户需求的影响，2024Q3 四家上市公司整体销售费用率略有下降，管理费用率基本持平。以销售费用率为例，由于四家公司的业务模式且进入镁合金市场的时间不同，四家公司的费用率水平存在一定差异。根据各公司年报及招股说明书，宜安科技与星源卓镁采取直接销售模式，万丰奥威以 OEM 为主，AM 为辅，宝武镁业则通过产业链一体化优势与下游客户构筑供应链生态合作伙伴关系。其中宜安科技进入镁合金行业的时间较晚，需要更多的销售和市场推广费用，因此宜安科技的销售费用率及管理费用率在四家公司中处于最高水平，其次为星源卓镁、万丰奥威、宝武镁业。具体而言，宝武镁业 2024 年前三季度的销售费用率为 0.35%，管理费用率为 2.18%；万丰奥威 2024 年前三季度的销售费用率为 1.22%，管理费用率为 4.89%；星源卓镁 2024 年前三季度的销售费用率为 2.4%，管理费用率为 6.15%；宜安科技 2024 年前三季度的销售费用率为 2.64%，管理费用率为 6.12%。

图 9：2020Q3-2024Q3 镁合金行业公司销售费用率（%）



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 10：2020Q3-2024Q3 镁合金行业公司管理费用率（%）



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

表 1：主要公司销售模式对比

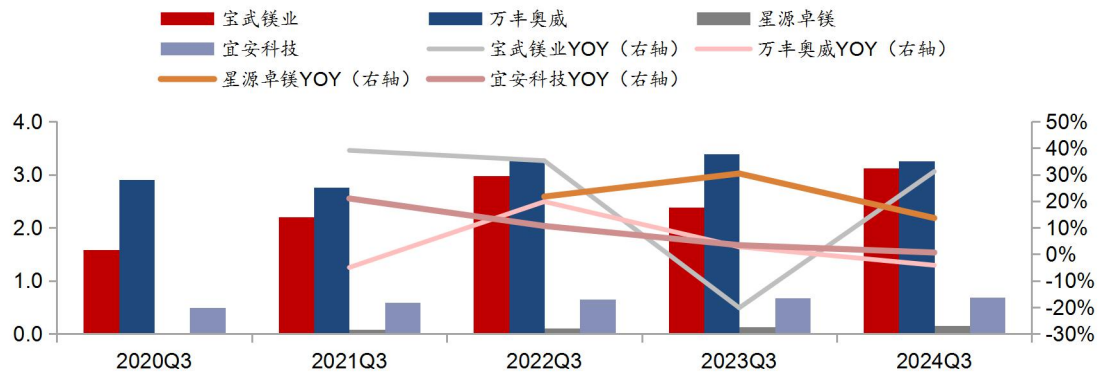
公司名称	销售流程	主要产品销售路径
宝武镁业		
万丰奥威		
星源卓镁		
宜安科技		

公司名称	销售流程	主要产品销售路径
星源卓镁	采用直接销售模式，通过市场推广、产品报价、技术交流、供应商审核等环节获取客户的订单，其中市场推广环节通过针对性营销、行业展会、客户口碑推广、网络平台等多种渠道进行；产品报价环节由市场部负责确定客户的需求与期望，组织有关部门对产品需求进行评审，并负责与客户沟通；技术交流环节由公司相关部门在充分理解产品需求的基础上与客户进行深度交流；供应商审核环节则需要通过客户对供应商企业的多维度能力严格考核后进入客户的供应商名录。	经过装配工序形成系统总成后再最终销售给整车商，产品多数通过一级、二级供应商进行销售。其中，一级供应商供应系统总成及核心组件，二级供应商供应专业性较强的组件及核心零部件。
万丰奥威	以 OEM 为主、AM(售后市场)为辅，OEM 流程通常包括询价发包、客户评审、技术交流、竞价、定点（客户做出采购决定）、产品设计、产品设计验证、过程设计和开发、生产件批准和批量供货等环节。	镁合金新材料依托于海外先进的技术，逐步引入国内实现商业化落地，并力争从客户与产品两个维度实现国内新能源主机厂的开拓。
宝武镁业	依托目前的产品品牌、技术、质量和服务等方面的综合优势，与下游客户建立长期合作的战略伙伴关系，成为下游制造商的供应链伙伴。	在通过下游客户的资格认证的基础上，对下游客户提供良好的回收服务，建立完善的售后服务和技术支持体系，并通过与下游客户共同进行产品研发、建立可靠的物流保障体系来加快产品的推广进度以及保证销售的及时性。
宜安科技	采用订单生产直销模式，即根据客户的订单要求，组织产品开发、模具设计及产品制造服务，所以销售力量主要集中在产品生产前，通过向客户传递公司现有的生产规模、业绩、产品质量等多样化的信息，获取客户订单。	在新能源汽车方面，公司作为供应商已进入特斯拉、比亚迪、Harman、LG 等国际国内知名客户供应链。在液态金属方面，公司是几大知名品牌折叠屏手机铰链的主力供应商，目前已与特斯拉等国内外知名客户建立了合作关系。在消费电子方面，公司与联想、惠普、GoPro、Jabil 等国际知名大型企业建立了合作关系。

资料来源：公司公告，华宝证券研究创新部

研发投入方面，2024Q3 镁合金行业的研发费用投入进一步增加，具体来看万丰奥威领先，宝武镁业同比增长较快。2024 年前三季度宝武镁业全年实现研发费用 3.12 亿元，同比增加 31.14%；万丰奥威前三季度实现研发费用为 3.25 亿元，同比小幅下滑 4.16%；星源卓镁前三季度实现研发费用 1500 万元，同比增加 13.61%；宜安科技前三季度实现研发费用 6800 万元，同比增加 0.63%。

图 11: 2020Q3-2024Q3 镁合金行业公司年度研发费用及同比 (亿元, %)



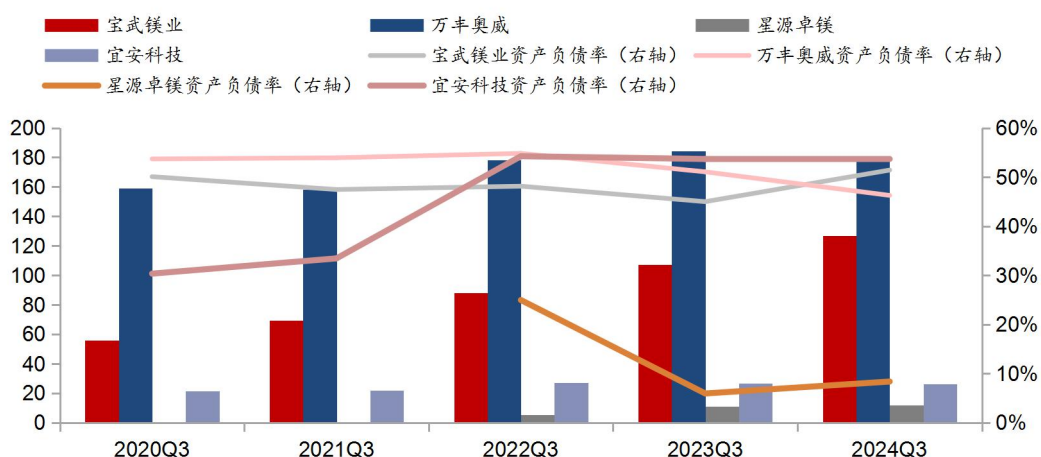
资料来源: iFind, 华宝证券研究创新部

随着上市公司积极推进镁合金性能、结构相关的研究项目, 未来镁合金行业竞争力、应用范围有望随着研究项目的落地而进一步提升。根据各公司历年财报, 万丰奥威加大以铝合金、镁合金为主导的轻量化金属应用技术研发力度, 打造国内汽车零部件行业领先的研发机构, 解决轻量化材料、工艺、设计与制造等领域的关键核心技术问题; 星源卓镁完成多台大中型精密加工中心、铸造设备、检测设备的验收, 实现产能、技术进一步提升, 未来将继续加大研发投入以保持镁合金精密制造领域方面的优势; 宝武镁业在高效镁冶炼技术研究、超大型车身结构件及三电类产品镁应用、半固态压铸工艺、镁水直供等方面取得了研发突破, 并在绿色低碳高效镁冶炼技术、高性能新型镁合金及其压铸变形加工制备技术、固态镁基储氢材料开发、镁基材料应用共性技术等方向进行了系列研究。宜安科技在汽车轻量化方面增加稀土镁合金、超薄镁合金和非晶材料的应用, 未来将继续研发高纯镁支架等相关产品, 目前正处于实验室研发阶段, 公司还将不断增强高导热镁合金、镁铝合金高光亮边、超薄镁合金等新技术应用与新产品开发能力。

1.2 前三季度镁合金行业主要上市公司整体资产负债率维持稳定, 现金流略有下降

2024Q3 镁合金行业上市公司整体资产负债率趋于稳定, 其中宝武镁业、万丰奥威、宜安科技资产负债率在 50% 左右, 星源卓镁由于轻资产模式运营, 前三季度资产负债率为 8.35%。根据上市公司业绩报告, 前三季度宝武镁业实现总资产 126.65 亿元, 资产负债率 51.42%; 万丰奥威实现总资产 179.28 亿元, 资产负债率 46.26%; 星源卓镁实现总资产 11.81 亿元, 资产负债率 8.35%; 宜安科技实现总资产 26.34 亿元, 资产负债率 53.71%。同比 2023 年前三季度, 宝武镁业、星源卓镁的资产负债率上升, 万丰奥威资产负债率下降, 宜安科技资产负债率基本持平。

图 12: 2020Q3-2024Q3 镁合金行业主要上市公司总资产及资产负债率 (亿元, %)

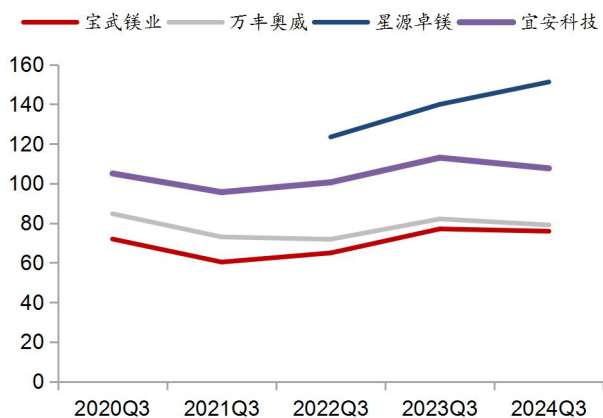


资料来源: iFind, 华宝证券研究创新部

2024Q3 镁合金板块应收账款/应付账款/存货周转天数整体呈现下降趋势。从 2022Q3 至 2024Q3 的数据综合来看, 星源卓镁的应收账款周转天数与存货周转天数最高, 从公司主要销售客户情况来看, 其应收账款周转天数较高主要由客户集中度高导致; 而存货周转天数高主要由其产品产量逐步增长, 对应生产过程中的原材料、半成品库存增加所致。宜安科技的应付账款周转天数最高。同比 2023Q3, 宝武镁业与宜安科技的三项周转天数均有回落, 万丰奥威除应付账款周转天数上升外, 其余周转天数小幅下降, 星源卓镁除存货周转天数下降外, 其余周转天数均有较大幅度的上升。

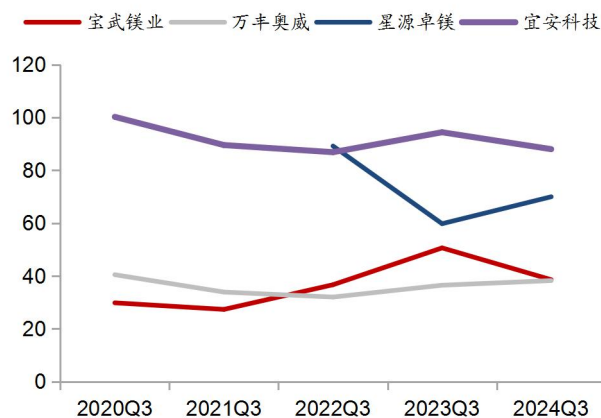
具体来看, 应收账款方面, 宝武镁业 2024Q3 的应收账款周转天数为 75.87 天, 万丰奥威的应收账款周转天数为 79.03 天, 星源卓镁的应收账款周转天数为 151.21 天, 宜安科技的应收账款周转天数为 107.61 天。应付账款方面, 万丰奥威 2024Q3 的应付账款周转天数为 38.21 天, 宝武镁业应付账款周转天数为 38.56 天, 星源卓镁的应付账款周转天数为 69.95 天, 宜安科技的应付账款周转天数为 87.97 天。存货方面, 宝武镁业 2024Q3 的存货周转天数为 65.98 天, 万丰奥威的存货周转天数为 83.35 天, 星源卓镁的存货周转天数为 100.93 天, 宜安科技的存货周转天数为 77.95 天。

图 13: 2020Q3-2024Q3 镁合金行业主要上市公司应收账款周转天数 (天)



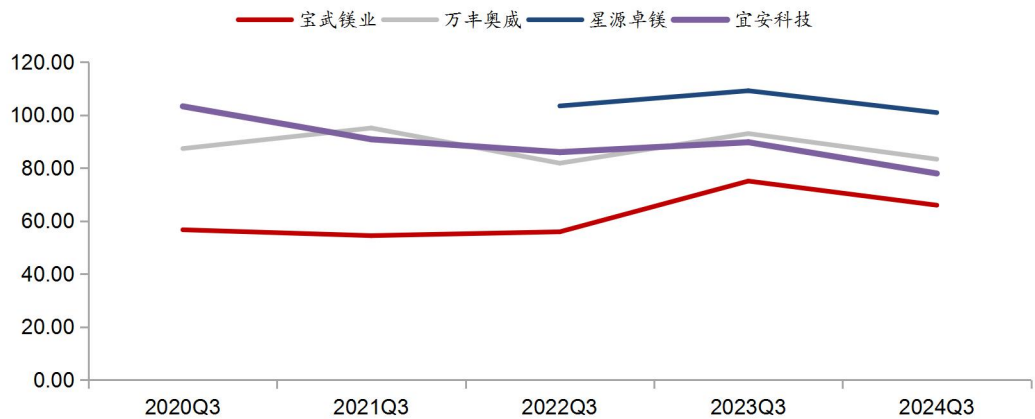
资料来源: iFind, 华宝证券研究创新部

图 14: 2020Q3-2024Q3 镁合金行业主要上市公司应付账款周转天数 (天)



资料来源: iFind, 华宝证券研究创新部

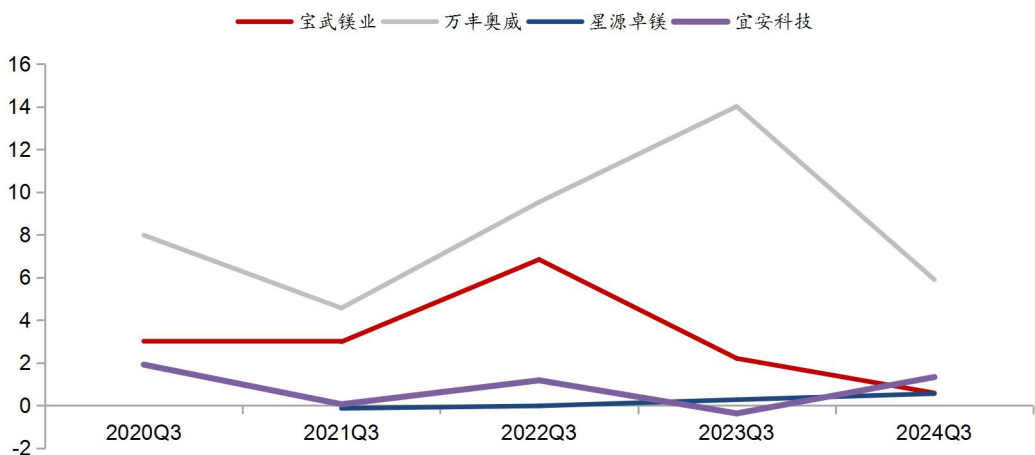
图 15: 2020Q3-2024Q3 镁合金行业主要上市公司存货周转天数 (天)



资料来源: iFind, 华宝证券研究创新部

2024Q3 镁合金板块现金流整体充足, 但部分公司与过往同期业绩相比存在下滑趋势。整体来看, 万丰奥威拥有的经营性现金净流量最高, 2024Q3 实现 5.89 亿元, 但同比 2023Q3 减少 57.92%, 主要系本期销售收入同比减少、客户采用票据支付货款增加、主要原材料价格上涨使得支付供应商货款同比增加以及劳动力成本上升等致使经营活动产生的现金流量净额同比减少所致。宝武镁业实现经营性现金净流量为 0.58 亿元, 星源卓镁实现经营性现金净流量为 0.55 亿元, 宜安科技实现经营性现金净流量为 1.33 亿元。

图 16: 2020Q3-2024Q3 镁合金行业主要上市公司经营性现金净流量 (亿元)



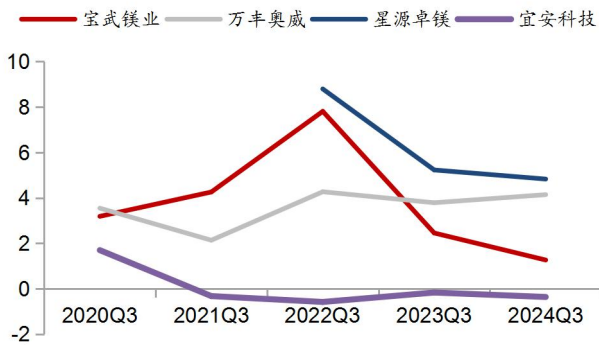
资料来源: iFind, 华宝证券研究创新部

1.3. 2024Q3 行业内投资回报率同比有所下滑, 各公司资本运作项目稳定推进

当前镁合金行业主要上市公司的 ROA 位于 -0.6%~9% 区间范围内, ROE 位于 -0.4%~16% 区间内, 不同的公司投资回报分化较大, 但同比来看主要上市公司的 ROA 与 ROE 有所下滑。2024Q3 镁合金板块主要上市公司中, 除星源卓镁之外, 宝武镁业平均 ROA 较高, 万丰奥威平均 ROE 较高。具体而言, 宝武镁业 2024 年前三季度的 ROA 为 1.26%, 万丰奥威的 ROA 为 4.14%, 宜安科技的 ROA 为 -0.36%; 万丰奥威 2024 年前三季度的 ROE 为 8.27%, 宝武镁业

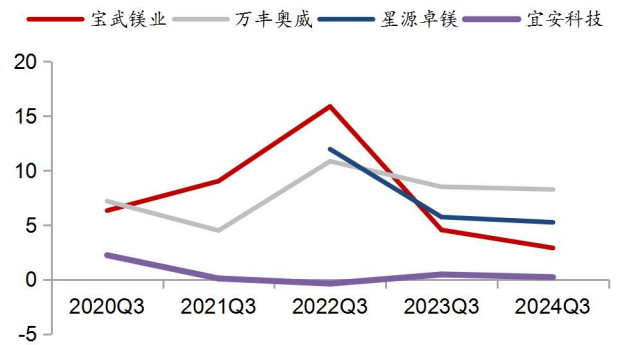
的 ROE 为 2.9%，宜安科技的 ROE 为 0.22%。

图 17：2020Q3-2024Q3 镁合金行业 ROA 情况 (%)



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 18：2020Q3-2024Q3 镁合金行业 ROE 情况 (%)



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

根据公司往期财报披露，宝武镁业积极推进年产 10 万吨高性能镁基轻合金及 5 万吨镁合金深加工项目等三项自建投资项目，投入金额 3.84 亿元，预计项目建成后将实现 12.98 亿元投资收益，其中镁合金项目投入 1.9 亿元，目前项目进展 21.96%，预计项目建设完成后将实现 8.37 亿元的投资收益。

表 2：宝武镁业 2024 年投资项目汇总

项目名称	投资方式	是否为固定资产投资	投资项目涉及行业	投入金额 (万元)	累计实际投入金额 (万元)	资金来源	项目进度	预计收益 (万元)	目前情况	披露日期
年产 15 万吨轻量化铝挤压型材项目	自建	是	轻量化铝挤压型材	8252.417	44069.51	自有资金	29.78%	21046	在建	2021 年 12 月 17 日
年产 10 万吨高性能镁基轻合金及 5 万吨镁合金深加工项目	自建	是	有色金属冶炼及压延加工	19051.7	71136.51	自有资金	21.96%	83706.16	在建	2022 年 11 月 25 日
年产 30 万吨高品质硅铁合金项目	自建	是	有色金属冶炼	11140.06	16760.15	自有资金	9.64%	25052.93	在建	2023 年 8 月 15 日
合计	--	--	--	38444.18	131966.2	--	--	129805.1	--	--

资料来源：公司公告，华宝证券研究创新部

星源卓镁在 2024 年积极推进 SINYUANZM 与 SINYUANZM INTERNATIONAL 两家公司的建设，两家新设公司均为海外 100%控股子公司，主营业务为汽车零部件及附件零售，投资金额合计 11 万美元。此外，根据公司公告，新加坡子公司的泰国生产基地项目也在积极推进。

表 3：星源卓镁 2024 年股权投资活动汇总

被投资公司名称	主要业务	投资方式	投资金额 (万美元)	持股比例	资金来源	截至资产负债表日的进展情况	是否涉诉	披露日期
SINYUAN ZM (SINGAPORE) PTE. LTD.	汽车零部件及配件零售	新设	10.00	100.00%	自有或自筹资金	子公司已完成设立, 尚未出资。	否	2024 年 5 月 7 日
SINYUAN ZM INTERNATIONAL (SINGAPORE) PTE. LTD.	汽车零部件及配件零售	新设	1.00	100.00%	自有或自筹资金	子公司已完成设立, 尚未出资。	否	2024 年 5 月 7 日
合计	--	--	11	--	--	--	--	--

资料来源：公司公告，华宝证券研究创新部

万丰奥威平稳推进镁瑞丁等海外资产的运作。根据万丰奥威往期财务报告，目前公司境外资产规模合计 105.24 亿元，其中镁瑞丁主要涉及轻量化镁合金部件设计、研发、制造与销售，在 2024 年累计实现净利润 1.79 亿元。公司所拥有的境外资产累计在 2024 年实现净利润 4.11 亿元。

表 4：2024 年万丰奥威主要境外资产情况

具体内容	形成原因	资产规模	所在地	运营模式	保障资产安全性的控制措施	收益状况	是否存在重大减值风险
万丰镁瑞丁	收购	总资产 39.64 亿元	加拿大、美国、墨西哥	轻量化镁合金部件设计、研发、制造与销售	稳健持续经营、稳定的治理结构及内部控制措施	报告期内，实现净利润 1.79 亿元	否
万丰飞机	收购	总资产 61.42 亿元	奥地利、加拿大	通用飞机、复合材料、航空发动机等研发、生产、销售及维护维修	稳健持续经营、稳定的治理结构及内部控制措施	报告期内，实现净利润 1.81 亿元	否
印度万丰	设立	总资产 4.18 亿元	印度	摩托车铝合金轮毂研发、生产与销售	稳健持续经营、稳定的治理结构及内部控制措施	报告期内，实现净利润 0.51 亿元	否

资料来源：公司公告，华宝证券研究创新部

宜安科技设立并收购了多家子公司，进一步拓展公司业务版图。根据宜安科技招股说明书及往期财报，目前子公司资产规模合计 14.53 亿元，其中镁安医疗主要涉及研发、销售医疗器械和镁、铝合金材料等，宜安云海主要涉及合金新材料研发等，但部分子公司收益状况不佳，导致整体实现净利润-1456 万元。

表 5：2024 年宜安科技主要境内外资产情况

具体内容	形成原因	资产规模	所在地	运营模式	收益状况
宜安（香港）有限公司	设立	总资产 1.62 亿元	香港	一般贸易	报告期内，实现净利润 39.82 万元
镁安医疗	设立	总资产 0.0329 亿元	广东东莞	研发、销售：医疗器械，镁、铝合金材料，镁合金生物材料、日用口罩等	报告期内，实现净利润 -41.42 万元
德威铸造	收购	总资产 0.53 亿元	广东东莞	生产和销售塑胶制品、机器设备、镁、铝、锌合金及五金类精密件及其零配件，精密模具等	报告期内，实现净利润 -58.83 万元
宜安云海	设立	总资产 5.99 亿元	安徽合肥	合金新材料研发；镁合金、铝合金轻质合金精密铸件生产销售	报告期内，实现净利润-0.13 亿元
逸昊金属	设立	总资产 1.65 亿元	广东东莞	金属材料、模具、机械设备、五金产品、安防设备、电子产品、机电设备及电子元器件的研发产销	报告期内，实现净利润-563 万元
欧普特	收购	总资产 1.36 亿元	广东深圳	室温固化硅橡胶的生产、销售等	报告期内，实现净利润 67.4 万元
株洲宜安新材料	设立	总资产 0.42 亿元	湖南株洲	纳米材料、液态金属、镁铝合金新材料及其制品、机械设备研发、生产、技术咨询等	报告期内，实现净利润-76.9 万元
株洲宜安精密	设立	总资产 2.93 亿元	湖南株洲	铝、锌合金、非晶合金及五金类精密件及其零配件、精密模具、机械设备及其配件、镁铝合金及非晶合金精密压铸成型及高效环保表面处理等	报告期内，实现净利润-823 万元

资料来源：宜安科技 2024 年半年报，华宝证券研究创新部

2. 加强研发与开拓市场成为 2024 年镁合金行业的布局方向

以宝武镁业、万丰奥威、星源卓镁、宜安科技四家上市公司为例，2024 年镁合金板块公司增强技术和业务层面的研究创新，积极开拓国内、国际市场，推进镁基固态储氢、镁合金大型压铸件产品的研发与应用，以及镁合金产品在新能源汽车零部件/车载显示屏、低空航空器零部件等方面的应用。

2024 年宝武镁业在镁储氢方面与氢枫（中国）签订战略合作协议，双方就镁基固态储氢设备市场推广、应用场景落地等方面展开合作，加快镁基固态储氢规模化发展。一体化压铸方面，子公司重庆博奥与某汽车厂商签订超大型镁合金一体压铸件的开发协议，通过战略合作，完成从产品设计、材料开发、工艺验证、小批量生产的全流程技术攻关，进一步掌握超大型镁合金一体压铸件开发核心技术。此外，公司与 LG 电子签署《镁合金战略意向书》，未来有望打造具有高强度、轻量化和良好散热性能的汽车三联屏，推动汽车产业轻量化转型升级。同日南京精密举行的“南京精密与 LGE E2H 汽车三联屏镁合金压铸项目”投产仪式也标志着 E2H 汽车三联屏镁合金项目正式进入量产阶段。

万丰奥威依然聚焦汽车金属部件轻量化业务与通航飞机创新制造业务。汽车轻量化业务方面，公司与新能源车企战略合作，优化客户结构，加强采购和原材料库存管控，通过工艺改进、技术创新降本提效。根据公司往期年报披露，未来公司将持续普及镁合金仪表盘支架等镁合金大型压铸件在国内中高端车和新能源车的应用，推进镁合金大型压铸件国产化应用，打造国内汽车零部件行业领先的研发机构，解决轻量化材料、工艺、设计与制造等领域的关键核心技术

问题，并实现“本土化设计、敏捷化供应”，不断满足新能源汽车的崛起及汽车轻量化发展需求。通航飞机制造业务方面，公司强化“研发-授权/技术转让-整机制造和销售-售后服务”经营模式，在 2024 年中公司的钻石 DA40 纯电动飞机获得 2024 年德国 Aerokurier 最佳创新飞机奖，DA50 RG 获得意大利 A'设计大奖赛“航空航天和飞机设计”类别的铂金奖。

星源卓镁公司聚焦主业，推进募投项目建设，加快产能释放，技术研发创新体系不断完善，参与主机厂商核心零部件设计，提升联合研发能力。2024 年公司在汽车显示系统零部件、汽车中控台零部件、汽车轮胎支架零部件等方面新增多个项目的配套定点，并完成多台大中型精密加工中心、铸造设备、检测设备的验收，实现产能、技术的进一步提升。未来公司将继续围绕镁合金在汽车轻量化等方面的应用，并拓展海外市场。

宜安科技公司持续加大液态金属、新能源汽车零部件产品市场开拓力度，实现公司确立的以液态金属、新能源汽车零部件产品、生物可降解医用镁三方面为未来发展重点和方向的发展战略，提高液态金属、新能源汽车产品市场占有率，加速推进生物可降解医用镁临床研究、应用与推广进程。具体措施包括：增强高导热镁合金、镁铝合金高光亮边、超薄镁合金等新技术应用与新产品开发能力，开发了云端笔记本电脑镁合金轻量化零部件，可降解镁界面螺钉正式启动临床试验工作等。

表 6：2024 年各公司重要事件及内容

公司	事件	具体内容
宝武镁业	与氢枫（中国）签订战略合作协议	双方就镁基固态储氢设备市场推广、应用场景落地等方面展开合作，加快镁基固态储氢规模化发展。
	子公司重庆博奥与某汽车厂商签订超大型镁合金一体压铸件开发协议	通过战略合作，完成从产品设计、材料开发、工艺验证、小批量生产的全流程技术攻关，进而掌握超大型镁合金一体压铸件开发核心技术。
	南京精密举行“南京精密与 LGE E2H 汽车三联屏镁合金压铸项目”投产仪式	本次投产仪式标志着 E2H 汽车三联屏镁合金项目正式进入量产阶段。该项目采用先进的镁合金压铸技术，打造具有高强度、轻量化和良好散热性能的汽车三联屏，不仅提升驾驶体验，还推动汽车产业轻量化转型升级。同日，宝武镁业与 LG 电子签署了《镁合金战略意向书》。
万丰奥威	持续推进通航飞机的研发与创新制造	钻石 DA40 纯电动飞机获得 2024 年德国 Aerokurier 最佳创新飞机奖，DA50 RG 获得意大利 A'设计大奖赛“航空航天和飞机设计”类别的铂金奖。
星源卓镁	公司与上汽集团创新研究总院、上海捷能汽车技术有限公司联合开发的“电驱动系统镁合金壳体首次量产开发”项目获得国际镁协（IMA）主办的第 81 届世界镁业大会优秀汽车镁合金铸件奖。	
宜安科技	持续加大液态金属、新能源汽车零部件产品市场开拓力度	实现公司确立的以液态金属、新能源汽车零部件产品、生物可降解医用镁三方面为未来发展重点和方向的发展战略，提高液态金属、新能源汽车产品市场占有率，加速推进生物可降解医用镁临床研究、应用与推广进程。

资料来源：上市公司 2024 年半年报，华宝证券研究创新部

3. 投资建议

汽车轻量化以及低空经济的发展需求为镁合金行业带来新的应用场景，未来汽车结构件、低空航空器等方向的镁合金需求规模均有望增长；从下游需求来看，随着低空经济以及新能源汽车行业的快速发展，海外需求有望打开镁合金行业的第二条增长曲线，建议关注全球汽车轻

量化和低空经济浪潮下镁合金市场的投资机会。

4. 风险提示

- 1、政策进展不及预期：镁合金的上游原材料、下游应用受相关标准、节能减排政策影响较大，若政策效果不及预期则影响市场供求情况；
- 2、研究进度不及预期：部分镁合金一体化压铸、镁合金轻量化环节仍处于实验室阶段，受技术研发进度影响，若不及预期则影响产品的上线计划；
- 3、本报告基于公开信息客观整理，提及的公司旨在对行业特征进行说明，或存在不能完全反应行业整体的风险，且不涉及覆盖与推荐。

分析师承诺

本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体建议或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

公司和行业评级标准

★ 公司评级

报告发布日后的 6-12 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为基准：

买入：	相对超出市场表现 15% 以上；
增持：	相对超出市场表现 5% 至 15%；
中性：	相对市场表现在 -5% 至 5% 之间；
卖出：	相对弱于市场表现 5% 以上。

★ 行业评级

报告发布日后的 6-12 个月内，行业指数相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为基准：

推荐：	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数；
中性：	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数；
回避：	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数。

风险提示及免责声明

- ★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。
- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。