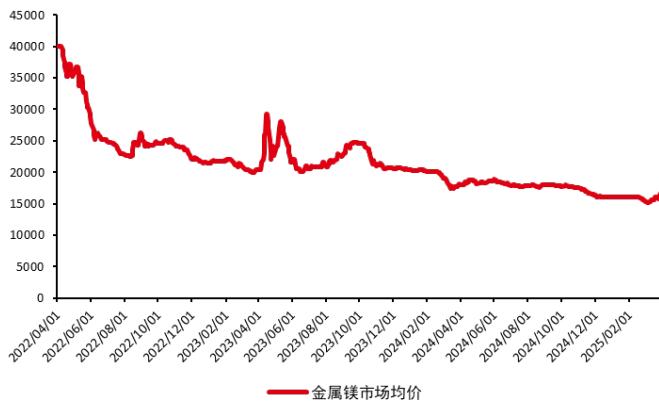




1 环保预期叠加成本压力，镁价触底反弹

根据百川盈孚，截止 3 月 31 日，镁锭现货价格涨至 16940 元/吨，周涨幅/月涨幅为 6.61%/9.37%。

图表1：2022年以来镁锭价格（元/吨）



图表2：2025年以来镁锭价格（元/吨）



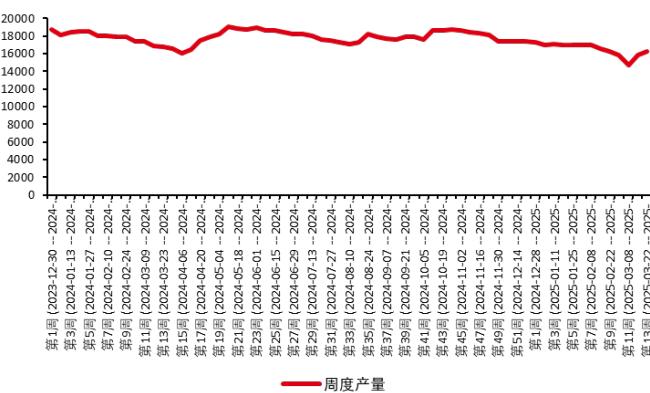
资料来源：百川盈孚，中邮证券研究所

资料来源：百川盈孚，中邮证券研究所

镁价上涨主要受市场环保消息扰动。根据 SMM，近期多地部署大宗工业固体废物堆存场所排查工作，加之临近 4 月环保检修，引发市场对镁渣需处理才能倾倒而造成成本增加以及影响生产节奏的担忧，现货供应紧张担忧情绪再起，镁厂挺价情绪浓厚，不愿低价出货。

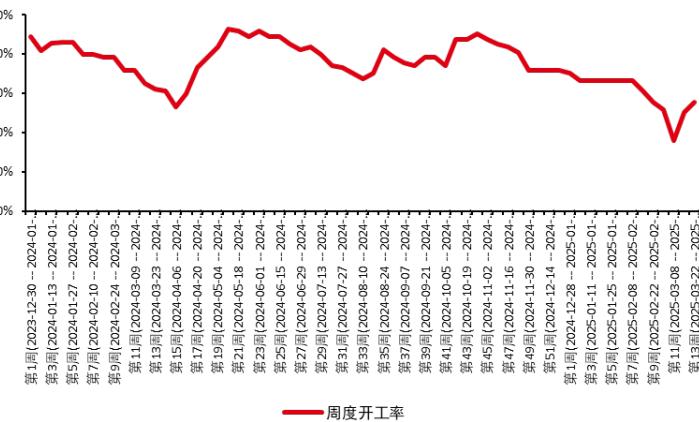
生产端，产量及开工率明显下滑。受环保预期及成本压力影响，多家镁冶炼企业在入春后提前进行检修，减产停产以应对亏损。根据百川盈孚统计，今年以来镁锭产量同比持续下滑，由年初单周产量 1.70 万吨下降至 3 月中旬 1.47 万吨，开工率由 56.57% 下降至 48.92%，虽然近两周受镁价上涨带动，单周产量和开工率回升至 1.62 万吨/53.91%，但仍低于部分厂家冶炼成本线。

图表3: 2024年以来周度产量变动(吨)



资料来源：百川盈孚，中邮证券研究所

图表4: 2024年以来周度开工率变动



资料来源：百川盈孚，中邮证券研究所

库存端，3月库存环比下滑，低于2023-2024年平均水平。目前3月库存水平约4.27万吨，环比2月下降15.94%，处于近3年来50%分位附近，低于2023-2024年平均水平。

图表5: 镁锭工厂库存变动(吨)



资料来源：百川盈孚，中邮证券研究所

成本端，当前价格已接近成本线。我们按照宝武镁业披露，生产一吨金属镁大概需要一吨硅铁、三吨煤炭、十吨白云石，并考虑其他材料、能源消耗和人工费用等，测算目前金属镁成本线或在16587元/吨，其中硅铁占比31%，煤炭占比9%，白云石占比12%。

图表6：原镁成本测算

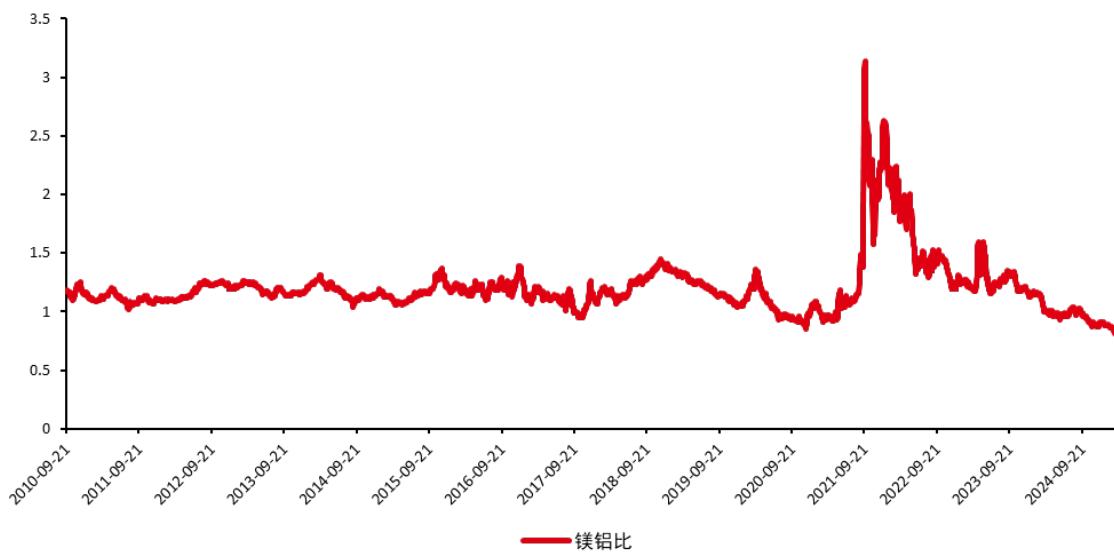
名称	单耗(吨)	单价(元)	单位成本(不含税)(元)	占比
硅铁	1	5782	5117	31%
白云石	10	220	1947	12%
萤石	0.1	3752	332	2%
动力煤	3	577	1532	9%
生产用电	1000	0.477	477	3%
其他生产成本			5121	31%
人工成本等			2062	12%
总计			16587	

资料来源：百川盈孚，宝武镁业，中邮证券研究所

镁铝比达 0.89，原料端具备经济性。需求端，镁具有出色的比强度和比刚度，还具备良好的阻尼性和切削性，同时易于回收利用，在下游应用中主要以镁合金加工和铝合金添加为主。

由于镁合金密度仅为铝合金的 $2/3$ ，比强度（强度 / 密度）和比刚度（刚度 / 密度）接近铝合金，部分场景下更优，因此当镁铝价格比低于 1.57 时，镁合金综合成本更具优势。当前镁铝比已低至 0.89，材料端具备经济性。

图表7：镁铝比



资料来源：wind，中邮证券研究所

2 风险提示

价格波动风险；项目进度不及预期风险；下游需求不及预期风险；模型假设与实际不符；政策超预期风险等。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内公司的股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
强于大市 中性 弱于大市	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
推荐 谨慎推荐 中性 回避	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予以通告。

中邮证券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计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编: 518048