

自主可控的战略金属，迎接镁压铸“奇点”时刻

2025 年 06 月 23 日

➤ **相比于铁和铝较高的矿石对外依赖度，镁是全产业链自主可控的结构性金属。**铝土矿近年来对外依赖度持续抬升，已经从 2017 年的 40.5% 提升至 2024 年的 73.2%；铁矿石对外依赖度常年维持高位，2024 年对外依赖度为 82%。而我国镁矿石完全自给，镁冶炼企业冶炼之后出口到海外。在当前地缘政治格局下，金属资源的自主可控是国家战略，镁作为结构金属中自主可控比例最高的品种适合大力发展。

➤ **镁铝比在 2024 年 3 月跌破 1，至今已有 15 个月时间，镁性价比凸显。**作为结构金属之一，镁金属的密度仅为铝金属的 2/3，理论上可以支撑镁价/铝价 = 1.5，但实际上由于镁的强度小于铝和钢铁，且有较高的表面活性，需要进行表面处理，因此历史上镁铝比实际运行区间在 1.1-1.3 之间。由于主产区榆林供给在 2024 年逐步恢复，行业头部公司宝武镁业青阳项目放量在即，镁价持续下跌，截至 2025 年 6 月 20 日，镁铝比跌至 0.784，处于历史最低位置附近，历史分位值 1.5%。

➤ **汽车轻量化即将放量，迎接镁压铸“奇点”时刻。**汽车轻量化是镁合金应用的最大需求领域。由于镁合金密度较小，强度高，弹性模量大，散热及消震性好等特征，使用镁合金材料制作座椅、方向盘、散热支架、座椅支架等部件，可以提高司机和乘客的使用舒适性，同时又能减轻车重，进而延长电池使用时间。我们认为市场低估了当前成本压力巨大的车企对降本诉求，更何况还是降本+性能优势结合的镁合金零部件。以镁铝比跌破 1 的 2024 年 3 月为基准点，目前已经过去了 15 个月，我们预计后续会陆续出现镁压铸企业获取汽车企业的定点并量产，迎接镁压铸的“奇点”时刻。

➤ **核心看点：否极泰来，乘风而起。**①**全产业链覆盖，资源优势显著。**公司拥有丰富白云石资源，三个镁合金生产基地均配套白云石采矿权。②**公司产能增长空间广阔。**青阳 30 万吨原镁、30 万吨镁合金、15 万吨镁深加工项目，巢湖 5 万吨原镁项目，五台 10 万吨原镁项目持续推进，随着项目逐步达产，公司将拥有 50 万吨原镁和 50 万吨镁合金产能。③**规划 30 万吨硅铁项目，成本优势进一步加强。**项目投产后公司将实现青阳项目硅铁自给，有利于公司进一步降低原镁生产成本，提高竞争能力。

➤ **投资建议：**考虑到镁价下滑，镁压铸需求快速释放，公司产能利用率有望持续提升，我们预计 2025-2027 年分别实现归母净利润 2.14/4.78/6.39 亿元，EPS 分别为 0.22/0.48/0.64 元。对应 6 月 20 日收盘价的 PE 分别为 52/23/18X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**镁价下跌、产能释放不及预期、行业竞争加剧的风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	8,983	10,734	13,225	14,925
增长率 (%)	17.4	19.5	23.2	12.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	160	214	478	639
增长率 (%)	-47.9	34.0	123.6	33.6
每股收益 (元)	0.16	0.22	0.48	0.64
PE	70	52	23	18
PB	2.1	2.0	1.9	1.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 6 月 20 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

11.31 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

分析师 张弋清

执业证书：S0100523100001

邮箱：zhangyiqing@mszq.com

相关研究

- 1.宝武镁业 (002182.SZ) 2024 年年报&2025 年一季报点评：镁价下跌拖累盈利，需求多点开花-2025/04/26
- 2.宝武镁业 (002182.SZ) 动态报告：产销量稳步增长，期待青阳项目达产-2024/08/01
- 3.宝武镁业 (002182.SZ) 2023 年三季报点评：Q3 盈利环比继续回升，青阳项目放量在即-2023/10/27
- 4.云海金属 (002182.SZ) 2023 年半年报预告点评：镁价下跌影响利润，期待青阳项目下半年投产-2023/07/16

目录

1 镁行业：自主可控金属，迎接需求“奇点”时刻	3
1.1 镁铝比下跌，镁性价比凸显	3
1.2 供给端：短期供应增量较多，镁战略地位被低估	4
1.3 需求端：汽车轻量化即将放量，迎接镁压铸“奇点”时刻	6
2 公司：否极泰来，乘风而起	11
3 盈利预测与投资建议	14
4 风险提示	15
插图目录	17
表格目录	17

1 镁行业：自主可控金属，迎接需求“奇点”时刻

1.1 镁铝比下跌，镁性价比凸显

作为结构金属之一，镁金属的密度仅为铝金属的 2/3。两大结构性金属材料铝和钢铁的密度分别为 2.7g/cm³ 和 7.87g/cm³，而镁金属的密度小于钢铁和铝，仅为铝的 2/3，因此对于相同体积的结构件来说，采用镁生产的部件重量比铝生产的部件要轻 1/3，理论上可以支撑镁价/铝价=1.5。但是这个假设过于理想化，实际上由于镁的强度小于铝和钢铁，且具有较高的表面活性，需要进行表面处理，因此历史上镁铝比实际运行区间在 1.1-1.3 之间。

表1：几种常见结构材料的性能比较

性能参数	比重 g/cm ³	抗拉强度 Mpa	比强度	屈服强度 Mpa	延伸率%	弹性模量 Gpa	比刚度	导热系数 w/mk	减震系数
镁 (AZ91D)	1.81	250	138	160	7	45	25.86	54	50
铝 (A380)	2.7	315	116	160	3	71	25.9	100	5
碳钢	7.86	517	80	400	22	200	24.3	42	15
塑料 (ABS)	1.03	96	93		60			0.9	

资料来源：中国有色金属工业协会镁业分会，民生证券研究院

镁铝比在 2024 年 3 月跌破 1，至今已有 15 个月时间，镁性价比凸显。由于主产区榆林供给在 2024 年逐步恢复，行业头部公司宝武镁业青阳项目放量在即，镁价持续下跌，截至 2025 年 6 月 20 日，镁铝比跌至 0.784，处于历史最低位置附近，历史分位值 1.5%。

图1：镁铝比在 2024 年 3 月跌破 1，截至 2025 年 6 月 20 日，镁铝比跌至 0.784

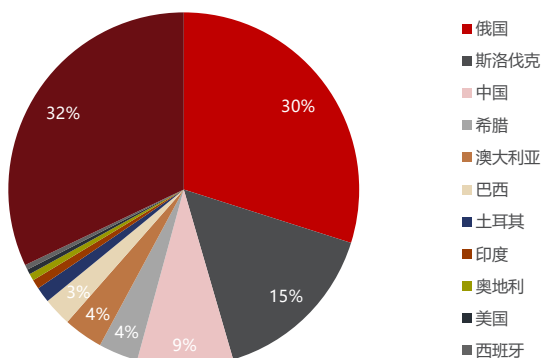


资料来源：ifind，民生证券研究院

1.2 供给端：短期供应增量较多，镁战略地位被低估

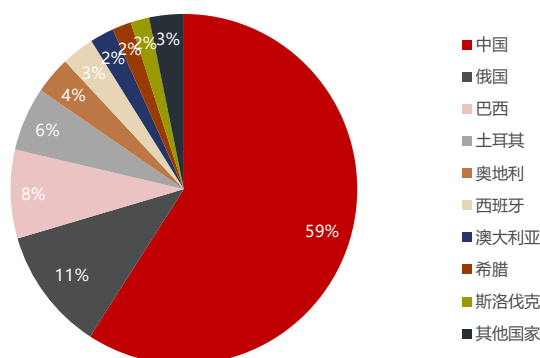
镁是地壳中含量最多的八大元素之一，主要分布在菱镁矿、白云石矿、盐湖、海水等资源中。从菱镁矿储量来看，2024 年全球菱镁矿储量约为 77 亿吨，其中俄罗斯、斯洛伐克和中国位列前三，储量分别为 23 亿吨、12 亿吨、6.8 亿吨，占比合计达到 54%。从菱镁矿的产量来看，2024 年全球菱镁矿产量为 2200 万吨，其中中国产量达到 1300 万吨，占比 59%。

图2：全球菱镁矿储量分布（2024 年）



资料来源：USGS，民生证券研究院

图3：全球菱镁矿产量分布（2024 年）



资料来源：USGS，民生证券研究院

我国镁资源矿种齐全、分布广泛，陆地镁资源蕴藏量占全球总量的50%以上。其中含镁白云石矿储量同样丰富，已查明储量在40亿吨以上，产地主要分布在辽宁、陕西、山西等省份；盐湖镁卤水中的镁盐储量达48亿吨，其中硫酸镁储量约16亿吨、氯化镁储量约32亿吨，镁盐主产区集中在西藏北部和青海省柴达木盆地，两地合计储量占全国总量的99%。

目前，镁冶金行业提炼镁的主要方法有电解法和热还原法。国内主要采用的是热还原法中的Pidgeon（皮江）工艺，原材料主要采用白云石。无论是采用电解法还是热还原法提炼的粗镁中都含有各类杂质，须进行精炼。

表2：金属镁冶炼技术进展

镁冶炼技术		原材料
电解法	埃奇法（IG 法）	菱镁矿
	光卤石法	光卤石
	道乌法（DOW 法）	海水卤水
	AMC 法	盐湖卤水
	诺斯克法	海水卤水
金属热还原法	皮江法	白云石
	半连续热还原法	白云石
	博尔扎诺法	白云石

碳热法

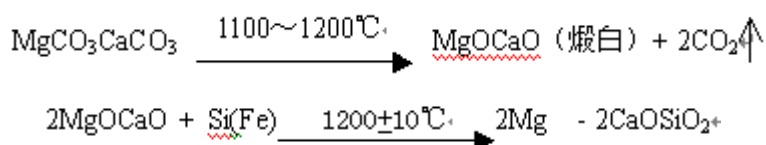
碳化物还原法

菱镁矿

资料来源：华经产业研究院，民生证券研究院

皮江法生产金属镁是以煅烧白云石为原料、硅铁为还原剂、萤石为催化剂，进行计量配料。粉磨后压制成球，称为球团。将球团装入还原罐中，加热到 1200℃，内部抽真空至 13.3Pa 或更高，则产生镁蒸气。镁蒸气在还原罐前端的冷凝器中形成结晶镁，亦称粗镁。再经熔剂精炼，产出商品镁锭，即精镁。

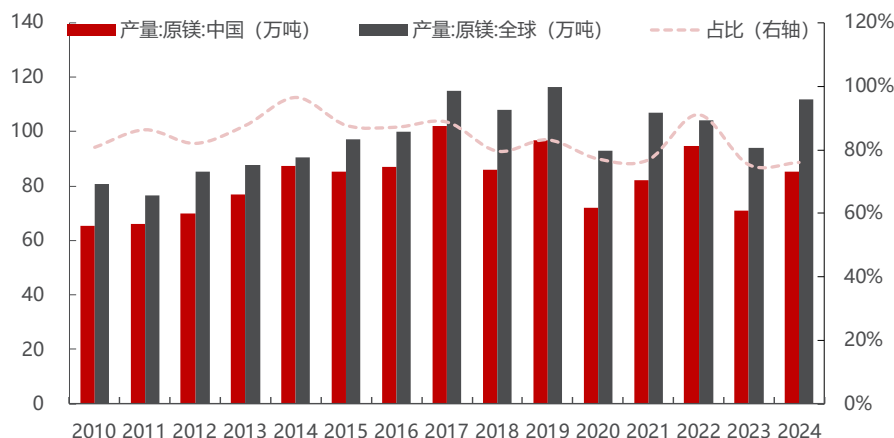
图4：皮江法炼镁主要化学反应式



资料来源：中国有色金属工业协会镁业分会，民生证券研究院

中国原镁产量占比全球领先。过去 10 年全球原镁产量稳定在 100 万吨上下，其中中国是最主要的供应国，2024 年中国原镁产量占全球的 76%。

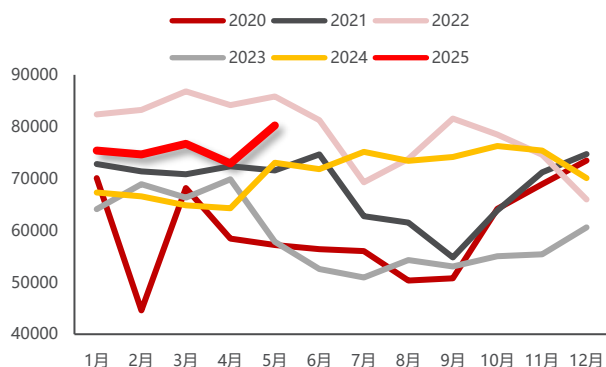
图5：2024 年中国原镁产量占全球的 76%



资料来源：SMM，wind，USGS，民生证券研究院

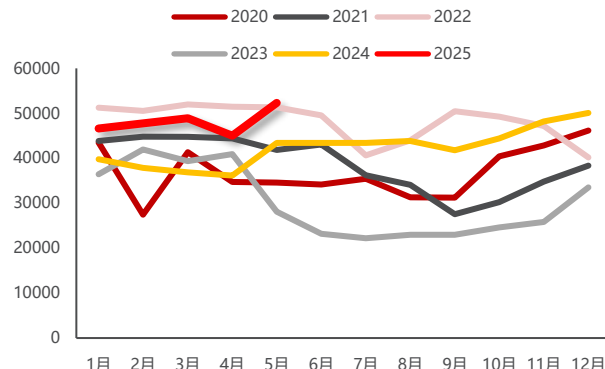
由于主产区榆林环保整改落地，2024 年全国原镁产量同比大幅增长 20.2% 至 85.2 万吨。陕西榆林地区为国内原镁主产区，从 2024 年产量来看，陕西地区原镁产量占全国产量的 60%。尽管 2024 年全国原镁产量同比大幅增长，但仍小于 2022 年同期水平(比 2022 年少 10%);2025 年 1-5 月原镁产量同比增长 13% 至 38.0 万吨，小于 2022 年同期(少 10%)。其中，陕西原镁产量 2024 年同比增长 40.6%，2025 年 1-5 月产量同比增长 24%。

图6：全国原镁产量持续恢复（单位：吨）



资料来源：SMM，民生证券研究院

图7：主产区陕西原镁产量持续恢复（单位：吨）

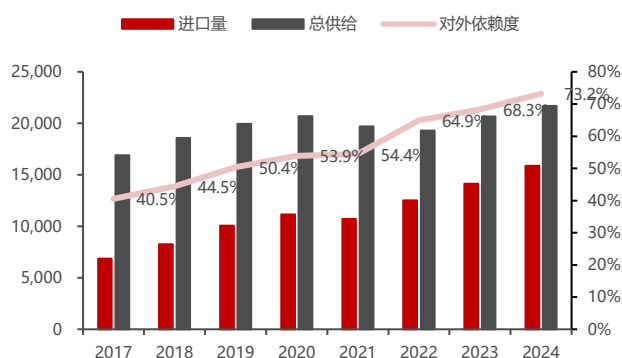


资料来源：SMM，民生证券研究院

相比于铁和铝较高的矿石对外依赖度，镁是全产业链自主可控的结构性金属。

铝土矿近年来对外依赖度持续抬升，已经从 2017 年的 40.5% 提升至 2024 年的 73.2%；铁矿石对外依赖度常年维持高位，2024 年对外依赖度为 82%。而我国镁矿石完全自给，镁冶炼企业冶炼之后出口到海外。在当前地缘政治格局下，金属资源的自主可控是国家战略，镁作为结构金属中自主可控比例最高的品种适合大力发展。

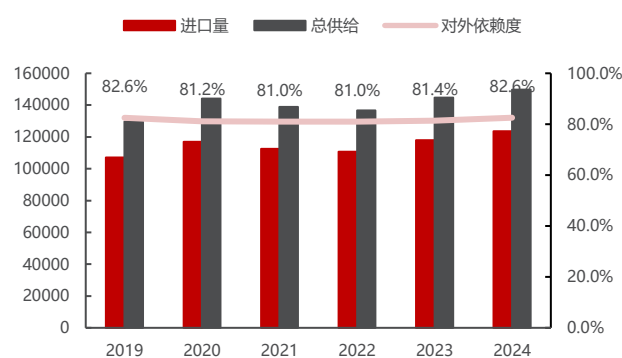
图8：铝土矿对外依赖度逐年提升（单位：万吨）



资料来源：SMM，民生证券研究院

注：对外依赖度为右轴

图9：铁矿石对外依赖度常年维持较高水平（单位：万吨）



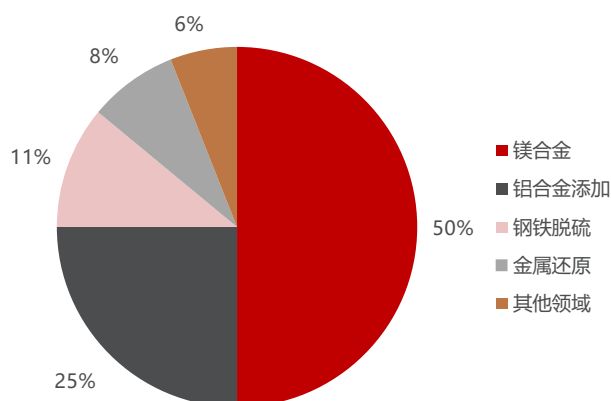
资料来源：钢联，民生证券研究院

注：对外依赖度为右轴

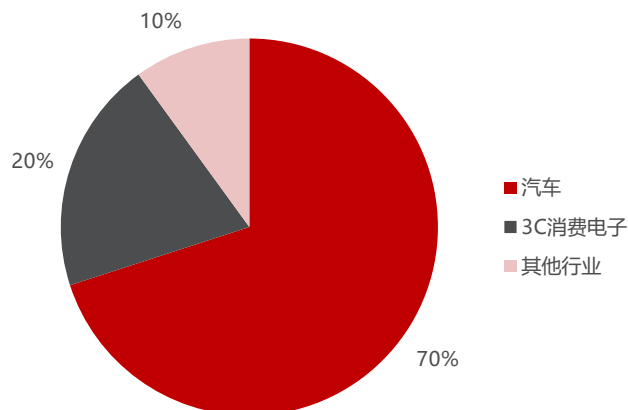
1.3 需求端：汽车轻量化即将放量，迎接镁压铸“奇点”时刻

2024 年原镁的消费结构中，镁合金占比最高，达到 50%。其次是铝合金添加占比 25%，钢铁脱硫占比 11%，金属还原占比 8%，其他领域占比 6%。其中镁合金需求中 70% 为汽车，20% 为 3C 消费电子，还有 10% 为其他行业，包括航空航天、医疗、机器人、eVTOL 飞行器、建筑、国防等。当前镁铝比历史低位，

镁合金性价比凸显，汽车板块需求迎来密集催化，其他包括机器人、eVTOL 飞行器、建筑模板等多点开花，原镁需求有望迎来快速增长。

图10：全球原镁消费结构（2024 年）


资料来源：府谷县镁工业协会，民生证券研究院

图11：镁合金消费结构（2024 年）


资料来源：府谷县镁工业协会，民生证券研究院

汽车轻量化是镁合金应用的最大需求领域。随着新能源车发展，轻量化需求相比于燃油车更加紧迫。由于镁合金密度较小，强度高，弹性模量大，散热及消震性好等特征，使用镁合金材料制作座椅、方向盘、散热支架、座椅支架等部件，可以提高司机和乘客的使用舒适性，同时又能减轻车重，进而延长电池使用时间。

但有多方面因素制约镁需求发展：一是由于此前镁铝比较高，镁产品性价比并没有绝对优势；二是行业缺少龙头公司推广镁合金应用，下游车厂担心使用量过大导致镁价大幅上涨，上游镁合金厂商担心扩产后下游接受度低反而把价格压低，盈利受损，因此也不愿意大幅扩张；三是镁合金行业较小，缺少独家设备，大多采用通用设备，设备发展较慢，缺少大型压铸机，导致此前镁合金的应用部件多为小型件，单车用镁量难以大幅增长。

制约镁需求发展的因素近两年都有明显改善。一是当前镁铝比处于低位，镁合金不仅性能优异，而且经济性更好，汽车厂商更加有理由选择镁合金。二是宝武入局后，通过宝武镁业扩建大量原镁和镁合金产能，让下游汽车厂商打消镁价大幅波动的担忧，并通过其原有的汽车客户关系打通供应链，提出“宜镁则镁，宜铝则铝，宜钢则钢”的理念，加速镁合金在汽车零部件上的应用推广。三是国产压铸机厂商技术迭代，以海天、力劲、伊之密为代表的压铸机厂商不断推出中大型吨位的压铸机，助力镁合金和铝合金中大型件从理论变成现实。

考虑到零部件企业需要通过车厂认证才能拿到定点，从行业普遍情况来看，尽管近两年车型推出速度在加快，但获取定点也至少需要 1-2 年时间，尤其是用镁合金替代铝合金部件，涉及供应商的切换，车企会更加慎重，因此此前市场普遍认为镁需求增速低于预期。**但我们认为市场低估了当前成本压力巨大的车企对降**

本的诉求，更何况还是降本+性能优势结合的镁合金零部件。以镁铝比跌破 1 的 2024 年 3 月为基准点，目前已经过去了 15 个月，我们预计后续会陆续出现镁压铸企业获取汽车企业的定点并量产，迎接镁压铸的“奇点”时刻。

表3：单车用镁合金情况

结构	应用领域	特征	用量
车身系统	车门	镁合金车门内板材料具有轻质的优点，一般选择抗拉强度大于 220MPa，延伸率大于 10%。由于镁合金易腐蚀，其连接一般不采用焊接，而是采用螺栓或胶粘。	4.56-26kg
	前端载体和前部上部组件	用压铸镁合金替代液压成型钢、管状钢、挤压铝和塑料复合材料作为前端载体组件，有助于降低额外的可变成本	3.5-6.49kg
	车轮	与铝材料相比，镁合金车轮具有更高的强度和韧性，并且美观性、减震性能和散热性也是主要优势。目前适用于高性能车或赛车	0.56kg
底盘系统	方向盘	镁合金在方向盘中的应用在全球范围内得到了高度认可和接受，主要由于其吸能和减振性能	0.8765kg
	次框架	镁合金下横梁是实现汽车底盘结构轻量化的最有效方式之一，它还具有隔绝道路震动、提高稳定性的优点；装配过程中零部件数量少，易于安装，可降低装配成本	-
	发动机和变速器外壳	由于镁合金的优良铸造性能，发动机缸体、汽缸头、变速箱和油底壳开始从原来的铝合金材料转变；将汽缸盖从铝合金更换为镁合金材料可以实现约 33%的减重，可以显著改善发动机的噪音、振动和粗糙度（NVH）性能。	8.43kg
动力传动系统	底壳	油底壳对各种机械性能，尤其是抗拉强度有明确的要求。减少振动和噪音导致对镁轻量材料的需求	-
	电驱壳体	轻量化、降噪	20kg
	座椅支架	镁合金在座椅上的应用主要集中在靠背骨架和座椅底座骨架上；后排座椅功能较少，结构简单，使用镁合金可以有效减轻重量	2.2-3.08kg
内部系统	横梁	镁合金横梁的高度集成具有显著的减重效果。良好的振动阻尼和尺寸稳定性可以有效消除原始钢结构的焊接变形问题。	3.7-6.7kg
	中央控制支架	更适用锻制镁合金，重量轻，具有良好的阻尼效果	1-2.2kg

资料来源：观研天下，民生证券研究院

除了汽车领域的应用，我们认为镁作为结构件，在多个领域均有发挥空间，包括建筑模板、eVTOL 飞行器、机器人等。此外，作为固态储氢的优秀材料，镁合金在储氢功能性金属赛道也大有可为。

建筑模板：轻+经济性+弱碱性助力镁建筑模板替代铝建筑模板。宝武镁业研发“70%镁标板+30%铝非标板”镁铝组合模板体系，将整套模板减重 30%以上。自 2022 年开始，其镁合金建筑模板已批量供货、形成规模并赢得了行业认可。2023 年 11 月，宝武镁业旗下安徽镁铝建筑模板科技有限公司荣获中国模板脚手架协会“百强企业”。24 年 7 月，宝武镁业荣获 2024 年度中国模板脚手架行业“高质量发展奖”。

表4：镁铝合金建筑模板性能对比

类别	镁合金模板	铝合金模板
每平方米重量	16 kg/m²	21-25 kg/m²
每吨原材可加工	约 60 m²	约 40 m²

抗拉强度	250MPa	300MPa
弹性模量	45GPa	72GPa
延伸率	压铸 3%; 挤压 10%	12%
弱碱	×	√
弱酸	×	√
高温 (600°C)	√	√
20 次以上跌落	焊缝开裂、掉角	焊缝开裂

资料来源：观研天下，民生证券研究院

eVTOL 飞行器：飞行器对轻量化需求相比于陆地交通工具更高，飞行器的镁合金用量可以达到 13-15kg/台。2025 年被视为 eVTOL 商业化元年，从政策端来看，《低空经济发展白皮书》明确 2035 年产业规模 6 万亿，2025 年 eVTOL 产值预计突破 15 亿美元 (Global Info Research)，万丰奥威、峰飞航空等企业加速量产。头部企业纷纷布局飞行器用镁合金：万丰奥威西安工厂首条 eVTOL 镁合金产线 3 月投产，年产能 5000 吨，预计 2025 年航空业务收入占比达 30%。2025 年 3 月 Volocopter 中国公司与宝武镁业签订 5 年供应协议，锁定 2025-2029 年总计 8000 吨镁合金需求。宝武镁业与小鹏飞行汽车签订合作协议，成为其仪表盘管梁总成、中通道左右下支架总成等关键零部件的定点供应商。

机器人：镁合金的轻量化、散热、减震能力对机器人来说都是非常优异的特性。针对机器人的相关应用，我们此前有写过专题报告《人形机器人材料需求系列报告之一：人形机器人轻量化迈向“镁”好》。代表性产品为宝武镁业和埃斯顿机器人推出的镁合金工业机器人新品“ER4-550-MI”。

图12：ER4-550-MI 镁合金工业机器人



资料来源：埃斯顿自动化公众号，民生证券研究院

图13：埃斯顿镁合金机器人整机实现 11%的重量减轻



资料来源：埃斯顿自动化公众号，民生证券研究院

镁储氢：投资未来，镁基储氢大有可为。目前主要储氢方式有三种，分别是气态储氢、液态储氢、固态储氢。其中固态储氢是使用固态材料储存氢气，具有高安全性和较大的单位运输量，但由于成本较高，尚未大范围普及，当前正处于研究阶段，但发展潜力巨大。镁基储氢材料的优点为储氢密度高，且金属不稀缺，可满足

大量需求。虽然放氢温度较高,但是在钢厂等特定场所,可以利用余热进行充放氢,应用市场广阔。

表5: 不同金属氢化物相关性能对比

分类	金属氢化物	储氢容量 (wt%)	放氢温度 (°C)
镁系储氢合金	MgH ₂	7.6	>300
	Mg ₂ NiH ₄	3.59	>280
	Mg ₂ FeH ₆	5.5	>300
钛系储氢合金	FeTiH ₂	1.89	>30
钒系储氢合金	V _{0.7} Ti _{0.1} Cr _{0.2}	2.4	>20
稀土系储氢合金	LaNi ₅ H ₆	1.4	>100
复合储氢合金	MgH ₂ -LiAlH ₄	9.4	>250
	MgH ₂ -NaAlH ₄	7.6	>175
	MgH ₂ -LiBH ₄	11.4	>350

资料来源: 观研天下, 民生证券研究院

2 公司：否极泰来，乘风而起

公司为镁合金行业龙头，全产业链覆盖，资源优势显著。公司拥有丰富白云石资源，巢湖云海拥有 8864.25 万吨白云石的采矿权；安徽宝镁拥有 131978.13 万吨白云石的采矿权。五台云海拥有 57895 万吨白云石矿。公司拥有“白云石开采-原镁冶炼-镁合金熔炼-镁合金精密铸造、变形加工-镁合金再生回收”的完整产业链。

表6：公司资源情况

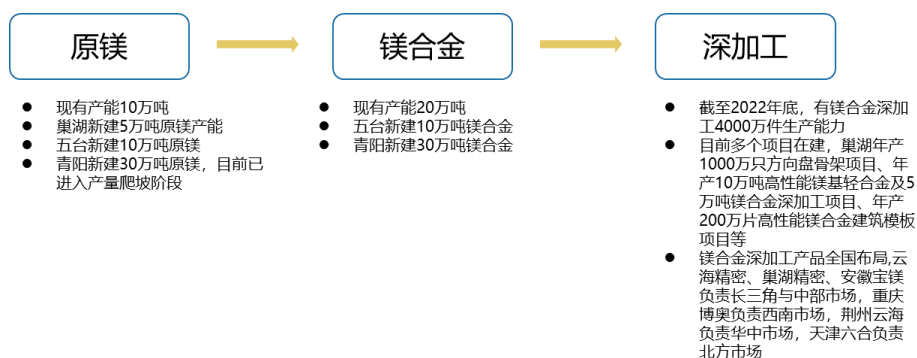
公司名称	区域	资源量	权益比例	产能	开采方式	采矿权获得时间
安徽宝镁	池州青阳	31978.13 万吨白云石	45%	4000 万吨/年	露天开采	2021 年 12 月 24 日
巢湖云海	安徽巢湖	8864.25 万吨白云石	69.50%	300 万吨	露天开采	2022 年 5 月 20 日
五台云海	山西五台	57895 万吨白云石矿	100%			2023 年 11 月 3 日

资料来源：公司公告，民生证券研究院

目前公司拥有 10 万吨原镁，20 万吨镁合金产能，全国布局，未来公司产能增长空间广阔。公司拥有三大原镁供应基地：山西五台云海、安徽巢湖云海、安徽宝镁；拥有四大镁合金供应基地：安徽巢湖云海和安徽宝镁主要面对长三角和中部地区客户；山西五台云海主要面对中西部客户及出口，广东惠州宝镁主要面对珠三角客户。公司有多项在建项目正有序推进，在巢湖新建 5 万吨原镁产能、在五台新建 10 万吨原镁和 10 万吨镁合金、在青阳新建 30 万吨原镁和 30 万吨镁合金，全部达产后拥有 50 万吨/年以上原镁和镁合金产能。近年来，公司先后收购了重庆博奥、天津六合镁，完善镁合金深加工产品的国内布局，云海精密、巢湖精密、安徽宝镁负责长三角与中部市场，重庆博奥负责西南市场，荆州云海负责华中市场，天津六合负责北方市场。

30 万吨硅铁项目已经开始建设，成本优势进一步加强。公司规划在甘肃兰州永登县投建年产 30 万吨高品质硅铁合金项目，项目投产后公司将实现青阳项目硅铁自给，有利于公司进一步降低原镁生产成本，提高竞争能力。

图14：公司镁全产业链规划



资料来源：公司公告，民生证券研究院

大股东更换为宝钢金属。宝钢金属成为大股东后或将与公司形成研发、客户等协同合作，促进公司发展。

图15：公司股权结构（截至 2025.01）



资料来源：ifind，民生证券研究院

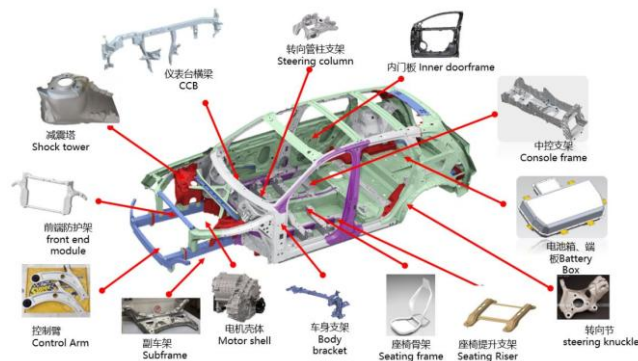
下游多应用领域产品布局，受益于行业需求扩张。公司在多个镁应用领域布局，在不同产品上实现一系列的重要突破。未来，随着镁需求场景的逐步打开，公司全产业链多应用领域布局的优势将逐步显现。2023 年，公司成功开发超大型镁合金一体压铸件。2023 年 6 月成功试制出镁合金超大型汽车压铸结构件，包含一体化车身铸件和电池箱盖两类超大型新能源汽车结构件，较铝基材有效减重 32%。2024 年 7 月，联合汇川发布镁合金轻量化电驱总成，与传统铝合金材料结构相比减重 2.5-7 千克。随着汽车厂商验证推进，当下已经要逐步进入收获期。

图16：公司镁压铸产品



资料来源：公司官网，民生证券研究院

图17：目前在汽车领域使用镁合金的部件



资料来源：公司公告，民生证券研究院

图18：公司联合汇川发布的镁合金轻量化电驱总成



资料来源：中国宝武公众号，民生证券研究院

图19：公司主要客户

VOLVO	CATL 宁德时代	PHILIPS	
沃尔沃	宁德时代	飞利浦	苹果
		TOYOTA	FOXCONN 富士康科技集团
福特	大众	丰田	富士康
	BYD	DRAXLMAIER	
吉利汽车	比亚迪	戴姆勒	奔驰
	+GF+		
宝马	GF	LG	均胜电子
长安汽车	蔚来	小鹏	三花股份
北汽集团	魏桥集团	GM	奥托立夫

资料来源：公司公告，民生证券研究院

3 盈利预测与投资建议

考虑到镁价下滑，镁压铸需求快速释放，公司产能利用率有望持续提升，我们预计 2025-2027 年分别实现归母净利润 2.14/4.78/6.39 亿元，EPS 分别为 0.22/0.48/0.64 元。对应 6 月 20 日收盘价的 PE 分别为 52/23/18X，维持“推荐”评级。

4 风险提示

1) 镁价下跌的风险。由于行业产能扩张，若需求释放不及预期，会导致镁价阶段性超跌，进而影响公司的盈利。

2) 产能释放不及预期的风险。公司产能随着订单逐步释放，若释放速度较慢，导致规模效应不佳，成本超预期，会对公司盈利产生不利影响。

3) 行业竞争加剧的风险。随着铝加工企业逐步进入镁加工行业，镁加工行业可能面临竞争加剧的考验，老产品的毛利率有可能面临下滑的风险，进而影响公司的整体盈利能力。

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	8,983	10,734	13,225	14,925
营业成本	7,932	9,520	11,645	13,033
营业税金及附加	44	53	65	74
销售费用	28	33	41	46
管理费用	211	247	304	343
研发费用	455	558	688	776
EBIT	312	420	601	788
财务费用	107	162	198	232
资产减值损失	-60	0	0	0
投资收益	-20	21	225	284
营业利润	180	283	633	845
营业外收支	8	0	0	0
利润总额	187	283	633	845
所得税	29	45	101	135
净利润	158	238	531	710
归属于母公司净利润	160	214	478	639
EBITDA	744	931	1,256	1,606

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	245	779	878	1,296
应收账款及票据	2,195	2,623	3,231	3,647
预付款项	116	139	170	191
存货	1,488	1,786	2,185	2,445
其他流动资产	675	770	894	980
流动资产合计	4,719	6,097	7,359	8,558
长期股权投资	1,245	1,267	1,492	1,775
固定资产	3,922	4,921	5,832	6,733
无形资产	717	717	717	717
非流动资产合计	8,833	9,138	9,569	10,039
资产合计	13,552	15,235	16,928	18,598
短期借款	2,707	3,707	5,207	6,207
应付账款及票据	996	1,195	1,462	1,637
其他流动负债	1,192	1,128	289	323
流动负债合计	4,895	6,031	6,959	8,167
长期借款	2,243	2,593	2,893	2,793
其他长期负债	247	256	256	256
非流动负债合计	2,490	2,850	3,150	3,050
负债合计	7,385	8,880	10,108	11,217
股本	992	992	992	992
少数股东权益	829	853	906	977
股东权益合计	6,167	6,355	6,820	7,381
负债和股东权益合计	13,552	15,235	16,928	18,598

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	17.39	19.50	23.21	12.85
EBIT 增长率	-36.37	34.57	43.28	31.01
净利润增长率	-47.91	33.98	123.58	33.55
盈利能力 (%)				
毛利率	11.70	11.31	11.95	12.68
净利率	1.78	1.99	3.62	4.28
总资产收益率 ROA	1.18	1.40	2.82	3.43
净资产收益率 ROE	2.99	3.89	8.09	9.97
偿债能力				
流动比率	0.96	1.01	1.06	1.05
速动比率	0.59	0.65	0.69	0.70
现金比率	0.05	0.13	0.13	0.16
资产负债率 (%)	54.50	58.29	59.71	60.31
经营效率				
应收账款周转天数	87.46	87.46	87.46	87.46
存货周转天数	68.48	68.48	68.48	68.48
总资产周转率	0.72	0.75	0.82	0.84
每股指标 (元)				
每股收益	0.16	0.22	0.48	0.64
每股净资产	5.38	5.55	5.96	6.46
每股经营现金流	0.01	0.29	0.32	0.92
每股股利	0.05	0.07	0.15	0.20
估值分析				
PE	70	52	23	18
PB	2.1	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	22.79	18.22	13.50	10.56
股息收益率 (%)	0.44	0.59	1.32	1.77

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	158	238	531	710
折旧和摊销	432	511	655	818
营运资金变动	-789	-606	-844	-572
经营活动现金流	11	283	321	909
资本开支	-1,784	-784	-857	-1,000
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-1,784	-792	-857	-1,000
股权募资	43	0	0	0
债务募资	1,788	1,248	909	900
筹资活动现金流	1,642	1,043	635	509
现金净流量	-123	534	99	418

插图目录

图 1: 镁铝比在 2024 年 3 月跌破 1, 截至 2025 年 6 月 20 日, 镁铝比跌至 0.784 3

图 2: 全球菱镁矿储量分布 (2024 年) 4

图 3: 全球菱镁矿产量分布 (2024 年) 4

图 4: 皮江法炼镁主要化学反应式 5

图 5: 2024 年中国原镁产量占全球的 76% 5

图 6: 全国原镁产量持续恢复 (单位: 吨) 6

图 7: 主产区陕西原镁产量持续恢复 (单位: 吨) 6

图 8: 铝土矿对外依赖度逐年提升 (单位: 万吨) 6

图 9: 铁矿石对外依赖度常年维持较高水平 (单位: 万吨) 6

图 10: 全球原镁消费结构 (2024 年) 7

图 11: 镁合金消费结构 (2024 年) 7

图 12: ER4-550-MI 镁合金工业机器人 9

图 13: 埃斯顿镁合金机器人整机实现 11% 的重量减轻 9

图 14: 公司镁全产业链规划 11

图 15: 公司股权结构 (截至 2025.01) 12

图 16: 公司镁压铸产品 12

图 17: 目前在汽车领域使用镁合金的部件 12

图 18: 公司联合汇川发布的镁合金轻量化电驱总成 13

图 19: 公司主要客户 13

表格目录

盈利预测与财务指标 1

表 1: 几种常见结构材料的性能比较 3

表 2: 金属镁冶炼技术进展 4

表 3: 单车用镁合金情况 8

表 4: 镁铝合金建筑模板性能对比 8

表 5: 不同金属氢化物相关性能对比 10

表 6: 公司资源情况 11

公司财务报表数据预测汇总 16

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048