

镁价低位打开应用空间，技术突破提升生产效率

——宝武镁业动态跟踪

核心观点

- 矿价维持高位，公司矿产资源储备充足。**根据钢联数据，11月26日五台白云石市场价维持210元/吨。白云岩矿资源方面，公司子公司巢湖宝镁拥有白云岩矿资源储量0.9亿吨，处于开采运营状态；公司子公司五台宝镁拥有白云岩矿资源储量5.8亿吨；公司参股公司安徽宝镁持有白云岩矿资源储量13亿吨，尚未建成投产。充足的矿产资源可以充分保障公司在原镁及镁合金生产中的原材料供应稳定性，为公司全镁产业链发展奠定基础。
- 镁价维持低位，汽车轻量化渗透再加速。**由于近一年来镁价持续低于铝价，汽车轻量化渗透持续加速，新能源汽车加大镁产品使用，单车用量目前已达20Kg以上，未来随着镁大型压铸件如电驱壳体、后地板、门内板等部件上车以后，单车用镁有望达到50-100kg。并且从产品应用领域来看，未来镁合金应用领域有望向仪表盘支架、电驱壳体、后地板等方向拓展。
- 持续研发创新，半固态注射成型已应用。**公司高度注重研发创新和技术积累，成型工艺技术取得突破。半固态注射成型技术材料利用率可达70%-85%，相比传统工艺显著提高。并且由于半固态注射成型技术无需使用熔炉融化镁，而是直接采用固态镁进料，而且成型温度低，从而显著降低生产能耗。另一方面，采用该技术生产镁合金产品生产周期可压缩20%-30%，生产效率明显提升。公司在南京精密和重庆博奥已经开始使用半固态镁合金成型装备生产汽车部件如仪表盘支架，行李箱支架并批量供货，未来该技术的生产应用领域有望持续扩大。

盈利预测与投资建议

- 我们根据当前镁价，调整公司2025-27年EPS预测分别为0.14、0.39、0.67元（原预测2025-27年分别为0.32、0.52、0.77元）。我们维持公司2026年35倍市盈率估值，对应目标价为13.65元，维持买入评级。

风险提示

在建项目产能投放不及预期风险；主要产品销量不及预期风险；镁价大幅波动风险

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,652	8,983	9,586	12,148	13,437
同比增长(%)	-16.0%	17.4%	6.7%	26.7%	10.6%
营业利润(百万元)	368	180	115	379	703
同比增长(%)	-53.1%	-51.1%	-36.2%	231.0%	85.3%
归属母公司净利润(百万元)	306	160	136	383	661
同比增长(%)	-49.8%	-47.9%	-14.8%	181.8%	72.6%
每股收益(元)	0.31	0.16	0.14	0.39	0.67
毛利率(%)	13.4%	11.7%	10.2%	11.3%	13.3%
净利率(%)	4.0%	1.8%	1.4%	3.2%	4.9%
净资产收益率(%)	6.7%	3.0%	2.5%	6.8%	10.8%
市盈率	42.4	81.5	95.6	33.9	19.7
市净率	2.5	2.4	2.4	2.2	2.0

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级

买入（维持）

股价（2025年11月27日）	13.11元
目标价格	13.65元
52周最高价/最低价	17/10.19元
总股本/流通A股（万股）	99,179/86,551
A股市值（百万元）	13,002
国家/地区	中国
行业	有色金属
报告发布日期	2025年11月28日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	-4.1	-10.21	-5.68	23.63
相对表现%	-3.01	-5.96	-8.63	8.06
沪深300%	-1.09	-4.25	2.95	15.57



证券分析师

刘洋 执业证书编号：S0860520010002
香港证监会牌照：BTB487
liuyang3@orientsec.com.cn
021-63326320

联系人

李一涛 执业证书编号：S0860124120001
liyitao@orientsec.com.cn
021-63326320

相关报告

项目产能快速释放，镁产业链齐头并进： 2025-09-30
——宝武镁业半年度业绩点评
镁价凸显性价比，市场渗透有望加速： 2024-07-04
——宝武镁业动态跟踪

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	373	245	288	364	403	营业收入	7,652	8,983	9,586	12,148	13,437
应收票据、账款及款项融资	2,046	2,520	2,689	3,408	3,770	营业成本	6,626	7,932	8,607	10,777	11,646
预付账款	138	116	124	157	173	营业税金及附加	46	44	47	60	66
存货	1,258	1,488	1,615	2,022	2,185	销售费用	20	28	30	37	41
其他	297	350	358	394	412	管理费用及研发费用	522	666	604	765	847
流动资产合计	4,113	4,719	5,074	6,345	6,943	财务费用	99	107	154	178	188
长期股权投资	1,257	1,245	1,180	1,251	1,164	资产、信用减值损失	9	92	96	18	12
固定资产	3,408	3,922	5,373	6,236	6,637	公允价值变动收益	(3)	0	0	0	0
在建工程	1,600	2,582	1,938	1,429	1,050	投资净收益	(17)	(20)	(18)	(18)	(18)
无形资产	319	717	693	668	643	其他	57	85	85	85	85
其他	821	368	352	349	349	营业利润	368	180	115	379	703
非流动资产合计	7,405	8,836	9,536	9,932	9,843	营业外收入	10	11	5	5	5
资产总计	11,518	13,555	14,610	16,277	16,787	营业外支出	2	4	5	5	5
短期借款	2,291	2,707	3,602	4,646	4,445	利润总额	376	187	115	379	703
应付票据及应付账款	901	996	1,081	1,353	1,463	所得税	19	29	(9)	23	68
其他	901	1,192	1,194	1,203	1,207	净利润	357	158	124	356	634
流动负债合计	4,092	4,895	5,877	7,202	7,115	少数股东损益	50	(2)	(12)	(27)	(27)
长期借款	1,129	2,243	2,243	2,243	2,243	归属于母公司净利润	306	160	136	383	661
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益（元）	0.31	0.16	0.14	0.39	0.67
其他	237	249	249	249	249	主要财务比率					
非流动负债合计	1,366	2,493	2,493	2,493	2,493		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	5,458	7,388	8,370	9,695	9,608	成长能力					
少数股东权益	788	829	817	790	763	营业收入	-16.0%	17.4%	6.7%	26.7%	10.6%
实收资本（或股本）	708	992	992	992	992	营业利润	-53.1%	-51.1%	-36.2%	231.0%	85.3%
资本公积	1,642	1,642	1,642	1,642	1,642	归属于母公司净利润	-49.8%	-47.9%	-14.8%	181.8%	72.6%
留存收益	2,921	2,705	2,792	3,161	3,784	获利能力					
其他	(1)	(1)	(2)	(2)	(2)	毛利率	13.4%	11.7%	10.2%	11.3%	13.3%
股东权益合计	6,059	6,167	6,240	6,583	7,179	净利率	4.0%	1.8%	1.4%	3.2%	4.9%
负债和股东权益总计	11,516	13,555	14,610	16,277	16,787	ROE	6.7%	3.0%	2.5%	6.8%	10.8%
现金流量表						ROIC	5.0%	2.2%	2.3%	3.8%	5.5%
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力					
净利润	357	158	124	356	634	资产负债率	47.4%	54.5%	57.3%	59.6%	57.2%
折旧摊销	257	377	499	599	680	净负债率	62.3%	92.4%	105.0%	114.2%	101.4%
财务费用	99	107	154	178	188	流动比率	1.01	0.96	0.86	0.88	0.98
投资损失	17	20	18	18	18	速动比率	0.69	0.66	0.59	0.60	0.67
营运资金变动	(445)	(583)	(242)	(917)	(447)	营运能力					
其它	65	(68)	85	8	2	应收账款周转率	4.8	4.7	4.3	4.7	4.4
经营活动现金流	350	11	639	242	1,075	存货周转率	5.0	5.7	5.5	5.9	5.5
资本支出	(1,924)	(2,236)	(1,333)	(928)	(678)	总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
长期投资	(478)	(5)	65	(70)	87	每股指标（元）					
其他	4	457	(19)	(18)	(18)	每股收益	0.31	0.16	0.14	0.39	0.67
投资活动现金流	(2,399)	(1,784)	(1,287)	(1,017)	(610)	每股经营现金流	0.49	0.01	0.64	0.24	1.08
债权融资	1,418	1,378	0	0	0	每股净资产	5.31	5.38	5.47	5.84	6.47
股权融资	1,096	283	0	0	0	估值比率					
其他	(348)	(20)	691	852	(427)	市盈率	42.4	81.5	95.6	33.9	19.7
筹资活动现金流	2,167	1,642	691	852	(427)	市净率	2.5	2.4	2.4	2.2	2.0
汇率变动影响	(5)	9	-0	-0	-0	EV/EBITDA	26.4	28.8	24.9	16.5	12.2
现金净增加额	113	(123)	42	77	39	EV/EBIT	41.0	66.7	71.1	34.3	21.5

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 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在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。