

镁铝价格倒挂，静待下游推广提速

华泰研究

更新报告

2026年5月11日 | 中国内地

其他金属非金属新材料及加工

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

19.32

李斌

SAC No. S0570517050001
SFC No. BPN269

研究员

libin@htsc.com
+(86) 10 6321 1166

马俊*

SAC No. S0570526030001

研究员

majun@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

2026年4月29日，宝武镁业在《关于“质量回报双提升”行动方案的议案》中提及2025年度公司围绕汽车行业轻量化进程重点布局，进一步推进镁合金材料在汽车领域的应用，推动汽车行业镁合金需求稳步增长；顺应电动两轮行业“限塑令”要求，紧抓电动两轮行业镁合金铸件大规模应用的战略窗口期，大幅提升镁合金销量。考虑到公司镁行业龙头地位且具备一体化布局，维持公司“买入”评级。

镁铝价格比连续8个月小于1，或利好下游推广

根据WIND数据，截至2026年5月10日，镁铝价格比达到0.75，已连续8个月镁铝价格比小于1，镁性价比优势或可促进镁在汽车领域的应用。随着大型压铸机成熟应用，镁合金大型一体化压铸件得以实现，镁合金从仪表盘支架、方向盘骨架等内饰件，拓展至后地板、电驱壳体等大型结构件，单车用镁量大幅提升；加工工艺的进一步拓展，如半固态注射成型技术用于汽车部件，可以避免镁性质活泼易氧化等弱点。

产业链一体化布局，夯实原料保障

公司构建从“矿山开采—原镁冶炼—镁合金生产”的一体化完整产业链，既有力保障了原材料稳定供应，又显著降低综合生产成本。矿山方面，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。镁制品方面，在仪表盘横梁领域，重点突破与赛力斯、江淮、北汽、奇瑞、零跑、丰田等车企的合作，获取多款热点车型横梁定点；在“驱动电机”领域，有序推进吉利星驱、威睿、采埃孚等客户批产交付，积极与联合电子、舍弗勒、华为等行业头部三电系统供应商展开铝转镁可研工作。

机器人等新兴产业领域加速布局

在机器人领域应用优势显著，可大幅降低机器人臂端负载与整机重量，提升运动速度、定位精度与响应效率，同时降低驱动能耗，延长续航与使用寿命。镁合金优异的减震性、抗冲击性与电磁屏蔽性能，能有效减少运行振动、提升作业稳定性，保护核心电控部件。在服务机器人、工业机器人、协作机器人及医疗机器人中，镁合金可用于机身骨架、关节壳体、支架等关键结构件。2025年公司与小米、优必选、智元等国内头部公司保持良好可研沟通。

盈利预测与估值

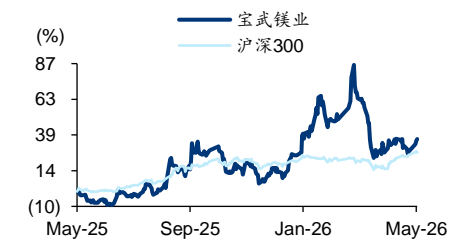
考虑到下游车企客户定点周期较长，单车用镁量显著提升仍需要较长时间，因此我们下调了公司原镁出货量；同时新项目推进需要更多研发投入，我们上调了公司研发费用比例；考虑到成本端硅铁价格近期小幅上行，我们小幅下调了公司整体毛利率（详见图表2）。我们下调公司26-27年归母净利润至1.96/3.93亿元（较前值分别下调70.4%/58.0%），新增28年归母净利润预测为7.96亿元，对应26-28年EPS为0.20/0.40/0.80元。考虑到镁合金在汽车行业应用仍未大规模放量，公司盈利释放较为有限，我们将原先PE估值法更改为PB估值法，26-28年预期BPS为5.52/5.89/6.62元，可比公司26年Wind一致预期PB均值为3.5倍，我们给予公司26年3.5倍PB，对应目标价19.32元（前值17.31元，对应25年41.2倍PE）。

风险提示：行业下游需求不及预期，镁价大幅下跌，煤炭等资源价格上涨等。

基本数据

收盘价(人民币 截至5月8日)	16.66
市值(人民币百万)	16,523
6个月平均日成交额(人民币百万)	513.17
52周价格范围(人民币)	11.15-22.85

股价走势图



资料来源: Wind

经营预测指标与估值

会计年度(人民币)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万)	9,912	11,660	13,523	14,546
+/-%	10.34	17.63	15.98	7.56
归属母公司净利润(百万)	(18.55)	195.89	393.05	795.62
+/-%	(111.62)	1,156	100.65	102.42
EPS(最新摊薄)	(0.02)	0.20	0.40	0.80
ROE(%)	(0.54)	3.55	6.58	11.87
PE(倍)	(890.79)	84.35	42.04	20.77
PB(倍)	3.13	3.02	2.83	2.52
EV EBITDA(倍)	36.52	23.27	16.76	28.66
股息率(%)	0.00	0.12	0.48	1.44

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

图表1：可比公司估值表

代码	公司简称	收盘价格	BPS(2026E)	PB (2026E)
002085 CH	万丰奥威	14.30	3.8875	3.7
603890 CH	春秋电子	20.24	8.2033	2.5
301398 CH	星源卓镁	47.48	11.2667	4.2
	平均值			3.5

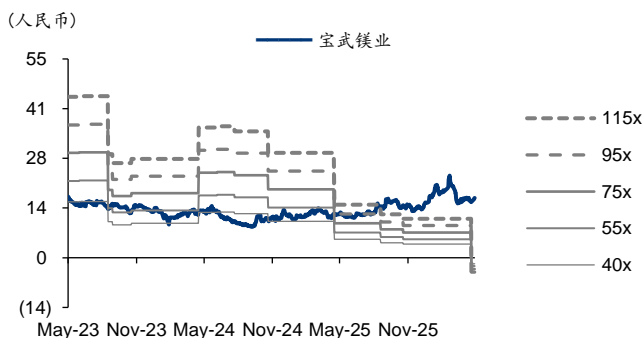
注：可比公司盈利均采用 Wind 一致预期，数据截至 2026.05.08。
资料来源：Wind、公司公告、华泰研究

图表2：盈利预测调整表

项目	原预测 (调整前)			现预测 (调整后)			变化幅度(pct)/%		
	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	12820	15981	NA	11660	13523	14546	-9.05%	-15.38%	NA
原镁产量 (万吨)	16.5	19.5	NA	13.5	16.5	18.5	-18.2%	-15.4%	NA
镁锭价格 (万元/吨)	1.8	1.85	NA	1.8	1.82	1.85	0%	-1.6%	NA
毛利率 (%)	15.4%	16.6%	NA	14.4%	15.9%	15.6%	-1.02pct	-0.72pct	NA
期间费用率-研发费用率 (%)	3.50%	3.50%	NA	5.00%	5.00%	5.00%	1.50pct	1.50pct	NA
投资净收益 (百万元)	-19.66	-19.66	NA	-126.26	-126.26	-126.26	NA	NA	NA
归属母公司净利润 (百万元)	661.3	936.1	NA	195.9	393.1	795.6	-70.38%	-58.01%	NA
净利率 (%)	6.37%	7.60%	NA	1.94%	3.30%	6.21%	-4.43pct	-4.30pct	NA

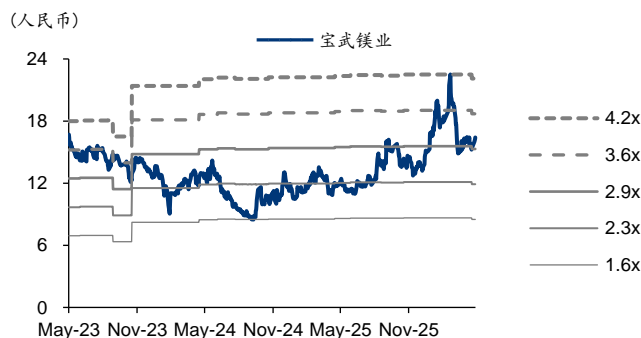
资料来源：华泰研究预测

图表3：宝武镁业 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

图表4：宝武镁业 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

盈利预测

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	4,719	5,714	6,892	7,367	7,881
现金	245.22	376.66	443.08	513.90	552.75
应收账款	2,152	2,572	3,257	3,504	3,769
其他应收账款	124.75	125.37	166.12	171.96	191.68
预付账款	115.96	127.69	163.80	174.28	189.36
存货	1,488	1,557	1,870	2,036	2,182
其他流动资产	593.08	954.95	991.09	966.15	997.24
非流动资产	8,833	9,513	10,191	10,847	11,704
长期投资	1,245	1,131	902.48	673.88	445.28
固定投资	3,922	4,495	5,240	5,867	6,607
无形资产	717.48	1,877	2,148	2,471	2,933
其他非流动资产	2,948	2,010	1,902	1,835	1,719
资产总计	13,552	15,228	17,083	18,214	19,585
流动负债	4,895	6,538	8,431	9,400	9,647
短期借款	2,707	4,188	6,411	7,132	7,900
应付账款	996.03	1,146	1,265	1,483	1,484
其他流动负债	1,192	1,204	754.86	785.02	263.22
非流动负债	2,490	2,557	2,294	2,029	2,328
长期借款	2,243	2,316	2,053	1,787	2,087
其他非流动负债	246.63	241.11	241.11	241.11	241.11
负债合计	7,385	9,095	10,724	11,429	11,975
少数股东权益	828.78	857.21	887.12	940.45	1,048
股本	991.79	991.79	991.79	991.79	991.79
资本公积	1,642	1,643	1,643	1,643	1,643
留存公积	2,705	2,637	2,840	3,197	3,830
归属母公司股东权益	5,338	5,276	5,472	5,845	6,562
负债和股东权益	13,552	15,228	17,083	18,214	19,585

现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金	10.54	28.86	203.64	1,465	414.27
净利润	157.94	(33.06)	225.79	446.38	903.27
折旧摊销	432.33	540.57	499.41	659.45	0.00
财务费用	107.01	109.06	346.76	387.09	(126.26)
投资损失	19.66	126.26	126.26	126.26	126.26
营运资金变动	(788.60)	(825.36)	(1,031)	(196.88)	(535.03)
其他经营现金	82.20	111.38	36.75	42.40	46.02
投资活动现金	(1,784)	(1,214)	(1,302)	(1,439)	(981.25)
资本支出	(1,790)	(1,106)	(1,404)	(1,542)	(1,086)
长期投资	0.30	(114.56)	228.60	228.60	228.60
其他投资现金	6.03	7.20	(126.17)	(125.80)	(124.28)
筹资活动现金	1,642	1,294	1,165	45.53	605.84
短期借款	416.67	1,481	2,223	721.36	768.07
长期借款	1,115	72.41	(263.07)	(265.34)	299.51
普通股增加	283.37	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	0.75	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(173.30)	(260.26)	(795.06)	(410.49)	(461.73)
现金净增加额	(122.54)	116.05	66.42	70.82	38.85

资料来源:公司公告、华泰研究预测

利润表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	8,983	9,912	11,660	13,523	14,546
营业成本	7,932	8,866	9,978	11,373	12,280
营业税金及附加	44.25	50.78	59.74	69.29	74.53
营业费用	27.68	30.10	35.41	41.07	44.18
管理费用	210.64	213.89	233.19	270.46	290.91
财务费用	107.01	109.06	346.76	387.09	(126.26)
资产减值损失	(60.43)	(87.18)	(102.55)	(118.94)	(127.94)
公允价值变动收益	0.04	2.06	1.05	1.55	1.30
投资净收益	(19.66)	(126.26)	(126.26)	(126.26)	(126.26)
营业利润	179.70	13.04	260.01	520.45	1,058
营业外收入	11.26	7.66	9.46	8.56	9.01
营业外支出	3.75	3.90	3.83	3.86	3.84
利润总额	187.21	16.79	265.64	525.15	1,063
所得税	29.27	49.85	39.85	78.77	159.40
净利润	157.94	(33.06)	225.79	446.38	903.27
少数股东损益	(1.68)	(14.51)	29.91	53.33	107.65
归属母公司净利润	159.63	(18.55)	195.89	393.05	795.62
EBITDA	733.91	673.00	1,120	1,581	946.06
EPS (人民币, 基本)	0.16	(0.02)	0.20	0.40	0.80

主要财务比率

会计年度 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入	17.39	10.34	17.63	15.98	7.56
营业利润	(51.14)	(92.75)	1,894	100.17	103.19
归属母公司净利润	(47.91)	(111.62)	1,156	100.65	102.42
获利能力 (%)					
毛利率	11.70	10.55	14.42	15.90	15.58
净利率	1.76	(0.33)	1.94	3.30	6.21
ROE	2.56	(0.54)	3.55	6.58	11.87
ROIC	2.58	(2.33)	4.03	5.57	5.18
偿债能力					
资产负债率 (%)	54.50	59.73	62.78	62.75	61.14
净负债比率 (%)	95.85	119.28	137.77	134.72	126.95
流动比率	0.96	0.87	0.82	0.78	0.82
速动比率	0.59	0.58	0.55	0.52	0.55
营运能力					
总资产周转率	0.72	0.69	0.72	0.77	0.77
应收账款周转率	4.67	4.20	4.00	4.00	4.00
应付账款周转率	8.52	8.28	8.28	8.28	8.28
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	0.16	(0.02)	0.20	0.40	0.80
每股经营现金流(最新摊薄)	0.01	0.03	0.21	1.48	0.42
每股净资产(最新摊薄)	5.38	5.32	5.52	5.89	6.62
估值比率					
PE (倍)	103.51	(890.79)	84.35	42.04	20.77
PB (倍)	3.10	3.13	3.02	2.83	2.52
EV EBITDA (倍)	31.70	36.52	23.27	16.76	28.66

免责声明

分析师声明

本人, 李斌、马俊, 兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见; 彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。请注意, 标*的人员并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作, 华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”(华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格)。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制, 但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期, 华泰证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来, 未来回报并不能得到保证, 并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

华泰证券(华泰证券(美国)有限公司除外)不是 FINRA 的注册会员, 其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正, 但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考, 不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求, 在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 华泰证券及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明, 本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现, 过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰证券不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现, 分析中所做的预测可能是基于相应的假设, 任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内, 与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 华泰证券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, 为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员, 也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可, 任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人(无论整份或部分)等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并需在使用前获取独立的法律意见, 以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求, 同时注明出处为“华泰证券研究所”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰证券的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作, 在香港由华泰金融控股(香港)有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股(香港)有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管, 是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司, 后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题, 请与华泰金融控股(香港)有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure 其他信息请参见下方 “美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934年证券交易法》（修订版）第15a-6条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受FINRA关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师李斌、马俊本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括FINRA定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第32C条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（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，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经225指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时100指数，德国市场基准为DAX指数），具体如下：

行业评级

- 增持：**预计行业股票指数超越基准
- 中性：**预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

- 买入：**预计股价超越基准15%以上
- 增持：**预计股价超越基准5%~15%
- 持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
- 卖出：**预计股价弱于基准15%以上
- 暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

新加坡: 华泰证券(新加坡)有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证, 并且是豁免财务顾问, 经营许可证编号为: 202233398E

华泰证券股份有限公司**南京**

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心53楼

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2567-6123

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约公园大道280号21楼东(纽约10017)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

华泰证券(新加坡)有限公司

滨海湾金融中心1号大厦, #08-02, 新加坡 018981

电话: +65 68603600

传真: +65 65091183

<https://www.htsc.com.sg>

©版权所有2026年华泰证券股份有限公司