



宝武镁业 (002182.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

镁合金应用持续拓展，扩产产能即将释放

事件

4月24日，公司发布23年年报及24年一季报，23年实现营收76.52亿元，同比-15.96%，归母净利3.06亿元，同比-49.82%；1Q24实现营收18.64亿元，环比-10.78%，归母净利0.61亿元，环比-38.66%。

点评

23年主要产品盈利能力提升。(1) 23年长江有色镁锭均价2.37万元/吨，同比-27.53%，长江有色铝均价1.87万元/吨，同比-6.21%，公司产品销量环比-13.93%至36.38万吨，同期镁深加工产品毛利率同比+4.38个百分点至12.37%，铝合金毛利率+4.71个百分点至6.29%，铝深加工产品毛利率+0.05个百分点至10.27%，我们认为主因23年公司镁铝深加工产品逐步升级、优化工艺降低生产成本，盈利能力得到提升。(2) 4Q23镁锭均价2.31万元/吨，环比-2.79%，包头75%硅铁均价7395元/吨，环比+1.68%，动力煤均价848元/吨，环比+10.93%，长江有色铝均价1.90万元/吨，环比+0.71%，镁产品价格波动同时成本上行，毛利润环比-1.70%至3.05亿元，但4Q23公司归母净利环比+14.94%至0.99亿元，主要由于4Q23资产减值损失环比增加0.27亿元至0.28亿元，所得税环比减少0.19亿元至-0.03亿元。

镁价下行导致Q1业绩下滑。1Q24镁锭均价2.11万元/吨，环比-8.67%，包头75%硅铁均价7001元/吨，环比-5.33%，动力煤均价799元/吨，环比-5.79%，成本降幅不及镁产品价格，叠加销售费用率环比+0.29个百分点至0.52%，财务费用率环比+0.47个百分点至1.52%，导致Q1公司归母净利环比-38.66%至0.61亿元，ROE环比-0.75个百分点至1.15%。

低空经济&镁基储氢拓展镁合金应用场景，产销有望持续扩张。公司与小鹏飞行汽车签订合作协议，成为其仪表板管梁总成、中通道左右下支架总成等关键零部件的定点供应商；23年公司镁基储氢材料已经试制出产品，经客户试用后，将逐步形成批量供应，低空经济及镁储氢为镁合金材料拓展应用场景。公司预计巢湖云海5万吨原镁扩产项目将于24年下半年投产，青阳30万吨镁合金及配套原镁项目镁生产线已经于23年12月热负荷试车启动，上述项目投产后将显著提升公司产销规模，为下游深加工提供充足原料保障。

盈利预测&投资评级

预计公司24-26年营收分别为115/128/137亿元，实现归母净利润分别为3.93/11.52/15.36亿元，EPS分别为0.55/1.63/2.17元，对应PE分别为31.57/10.75/8.07倍。维持“买入”评级。

风险提示

项目建设不及预期，镁价大幅波动，市场需求波动风险，人民币汇率波动风险。

金属材料组

分析师：李超 (执业S1130522120001)

lichao3@gjzq.com.cn

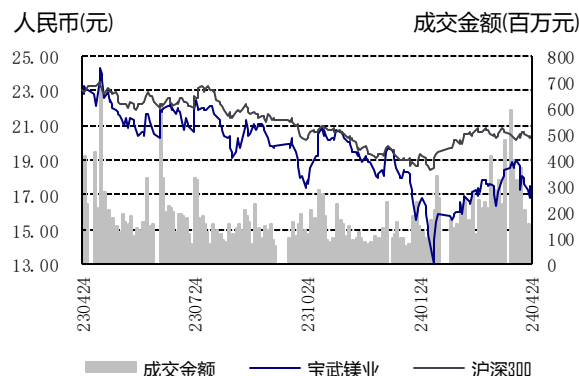
联系人：高梦遥

gaomengyao@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：17.49元

相关报告：

- 《宝武镁业公司点评：Q3业绩环增，深加工产品需求增长》，2023.10.27
- 《云海金属公司点评：镁产品盈利改善，铝深加工产业链延伸》，2023.8.24
- 《云海金属公司深度研究：镁业龙头扩产在即，深加工持续延伸》，2023.7.12



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	9,105	7,652	11,481	12,750	13,669
营业收入增长率	12.17%	-15.96%	50.05%	11.05%	7.21%
归母净利润(百万元)	611	306	393	1,152	1,536
归母净利润增长率	24.03%	-49.87%	28.09%	193.58%	33.27%
摊薄每股收益(元)	0.95	0.43	0.55	1.63	2.17
每股经营性现金流净额	2.08	0.49	0.81	2.12	2.48
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.54%	5.81%	7.07%	17.57%	19.39%
P/E	22.31	45.45	31.57	10.75	8.07
P/B	3.47	2.64	2.23	1.89	1.56

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	8,117	9,105	7,652	11,481	12,750	13,669
增长率		12.2%	-16.0%	50.0%	11.0%	7.2%
主营业务成本	-6,978	-7,640	-6,623	-10,259	-10,751	-11,413
%销售收入	86.0%	83.9%	86.6%	89.3%	84.3%	83.5%
毛利	1,139	1,465	1,029	1,223	1,999	2,257
%销售收入	14.0%	16.1%	13.4%	10.7%	15.7%	16.5%
营业税金及附加	-40	-48	-46	-63	-70	-75
%销售收入	0.5%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-30	-24	-22	-30	-33	-36
%销售收入	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
管理费用	-103	-140	-169	-207	-230	-246
%销售收入	1.3%	1.5%	2.2%	1.8%	1.8%	1.8%
研发费用	-309	-397	-352	-402	-446	-478
%销售收入	3.8%	4.4%	4.6%	3.5%	3.5%	3.5%
息税前利润 (EBIT)	657	856	439	521	1,220	1,421
%销售收入	8.1%	9.4%	5.7%	4.5%	9.6%	10.4%
财务费用	-99	-77	-99	-146	-171	-173
%销售收入	1.2%	0.8%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
资产减值损失	-37	-30	-9	0	0	0
公允价值变动收益	0	2	-3	0	0	0
投资收益	-17	-18	-17	116	342	625
%税前利润	n.a	n.a	n.a	23.7%	24.6%	33.4%
营业利润	587	785	368	492	1,391	1,873
营业利润率	7.2%	8.6%	4.8%	4.3%	10.9%	13.7%
营业外收支	-6	-3	8	0	0	0
税前利润	581	782	376	492	1,391	1,873
利润率	7.2%	8.6%	4.9%	4.3%	10.9%	13.7%
所得税	-64	-98	-19	-49	-139	-187
所得税率	11.0%	12.6%	5.1%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	517	684	357	443	1,252	1,686
少数股东损益	25	72	50	50	100	150
归属于母公司的净利润	493	611	306	393	1,152	1,536
净利率	6.1%	6.7%	4.0%	3.4%	9.0%	11.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	517	684	357	443	1,252	1,686
少数股东损益	25	72	50	50	100	150
非现金支出	240	292	317	386	507	637
非经营收益	84	82	89	38	-162	-441
营运资金变动	-785	285	-413	-293	-97	-125
经营活动现金净流	57	1,342	350	573	1,500	1,757
资本开支	-834	-1,311	-1,864	-1,420	-1,670	-1,920
投资	-62	-491	-536	0	0	0
其他	1	0	1	116	342	625
投资活动现金净流	-896	-1,802	-2,399	-1,304	-1,328	-1,295
股权募资	660	13	1,137	0	0	0
债权募资	315	857	1,229	1,208	181	-65
其他	-148	-375	-199	-268	-323	-361
筹资活动现金净流	827	496	2,167	940	-142	-426
现金净流量	-17	34	113	210	31	36

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	244	272	373	580	610	645
应收款项	2,240	1,963	2,175	2,276	2,528	2,710
存货	1,103	1,349	1,258	1,405	1,473	1,563
其他流动资产	543	254	307	411	422	438
流动资产	4,130	3,838	4,113	4,672	5,033	5,356
%总资产	55.7%	42.4%	35.7%	35.6%	34.4%	33.0%
长期投资	346	819	1,297	1,297	1,297	1,297
固定资产	2,313	3,348	5,008	5,937	6,951	8,039
%总资产	31.2%	36.9%	43.5%	45.3%	47.5%	49.5%
无形资产	331	409	439	544	695	890
非流动资产	3,280	5,225	7,405	8,439	9,602	10,885
%总资产	44.3%	57.6%	64.3%	64.4%	65.6%	67.0%
资产总计	7,410	9,063	11,518	13,111	14,635	16,241
短期借款	1,851	2,814	3,021	4,305	4,570	4,505
应付款项	998	1,216	924	882	925	982
其他流动负债	161	137	147	245	435	541
流动负债	3,011	4,167	4,092	5,433	5,930	6,028
长期贷款	240	110	1,129	1,129	1,129	1,129
其他长期负债	174	169	239	163	78	78
负债	3,425	4,446	5,459	6,724	7,137	7,235
普通股股东权益	3,388	3,935	5,271	5,549	6,560	7,918
其中：股本	646	646	708	708	708	708
未分配利润	1,979	2,500	2,740	3,020	4,030	5,389
少数股东权益	597	683	788	838	938	1,088
负债股东权益合计	7,410	9,063	11,518	13,111	14,635	16,241

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.762	0.946	0.433	0.554	1.627	2.168
每股净资产	5.241	6.087	7.440	7.833	9.259	11.177
每股经营现金净流	0.088	2.076	0.494	0.809	2.118	2.480
每股股利	0.100	0.100	0.130	0.160	0.200	0.250
回报率						
净资产收益率	14.55%	15.54%	5.81%	7.07%	17.57%	19.39%
总资产收益率	6.65%	6.74%	2.66%	2.99%	7.87%	9.46%
投入资本收益率	9.62%	9.91%	4.07%	3.96%	8.31%	8.73%
增长率						
主营业务收入增长率	36.52%	12.17%	-15.96%	50.05%	11.05%	7.21%
EBIT增长率	88.44%	30.23%	-48.74%	18.86%	133.93%	16.55%
净利润增长率	102.21%	24.03%	-49.87%	28.09%	193.58%	33.27%
总资产增长率	27.97%	22.31%	27.08%	13.84%	11.62%	10.97%
资产管理能力						
应收账款周转天数	66.7	65.2	76.4	50.0	50.0	50.0
存货周转天数	50.0	58.6	71.8	50.0	50.0	50.0
应付账款周转天数	25.8	33.1	47.5	20.0	20.0	20.0
固定资产周转天数	72.8	110.7	162.6	134.7	144.6	155.9
偿债能力						
净负债/股东权益	46.35%	57.38%	62.34%	75.98%	67.87%	55.39%
EBIT利息保障倍数	6.6	11.1	4.4	3.6	7.2	8.2
资产负债率	46.22%	49.05%	47.40%	51.29%	48.77%	44.55%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	2	3	20
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

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、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究