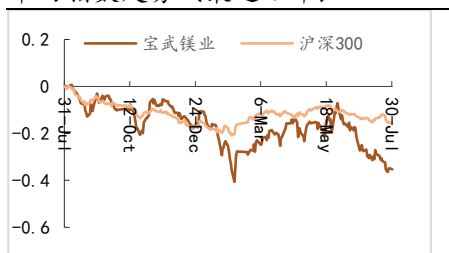


评级： 买入

吴轩
有色行业首席分析师
SAC 执证编号: S0110521120001
wuxuan123@sczq.com.cn
电话: 021-58820297

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	10.07
一年内最高/最低价 (元)	15.95/9.05
市盈率 (当前)	32.76
市净率 (当前)	1.88
总股本 (亿股)	9.92
总市值 (亿元)	99.87

资料来源: 聚源数据

相关研究

- Q3 利润同比改善 镁基储氢项目投产在即
- 镁价回落 H1 利润同比下滑 多项目投产在即打造高成长性
- 22 年业绩稳健增长 多项目即将投产提升成长性

核心观点

- 上半年业绩与去年同期基本持平。**2024 年上半年公司实现营业收入 40.75 亿元, 同比增长 15.37%; 实现归母净利润 1.20 亿元, 同比下跌 1.28%。其中 Q2 实现营业收入 22.12 亿元, 同比增长 20.29%, 环比增长 18.69%; 实现归母净利润 0.59 亿元, 同比下跌 16.47%, 环比下跌 2.72%, 上半年业绩较去年同期基本持平。
- 低镁价影响公司镁合金业务业绩, 镁深加工业务稳步增长。**受下游汽车零部件需求下滑, 年初至今镁锭价格呈现下跌趋势, 截止 7 月 26 日, 2024 年镁锭均价 18940 元/吨, 较去年同期下跌 14.89%, 原镁冶炼端呈现全行业亏损态势。低镁价影响公司上半年镁合金业务业绩, 但公司成本优势显著, 镁合金业务仍然贡献正收益。同时公司镁深加工业务稳步增长, 上半年实现收入 5.33 亿元, 同比增长 21.29%; 毛利率 13.43%, 增长 5.5 个百分点, 公司镁深加工业务有望成为未来业绩重要增长点。
- 下游需求不断开拓, 静待新建项目产能释放。**1 月 12 日, 公司与氢枫 (中国) 签订战略合作协议, 双方就镁基固态储氢设备市场推广、应用场景落地等方面展开合作, 加快镁基固态储氢规模化发展。3 月, 公司子公司重庆博奥与某汽车厂商签订超大型镁合金一体压铸件的开发协议。通过战略合作, 完成从产品设计、材料开发、工艺验证、小批量生产的全流程技术攻关, 进而掌握超大型镁合金一体压铸件开发核心技术。公司不断开拓镁下游运用, 未来有望成为镁行业一体化龙头企业。公司安徽宝镁项目已步入产量爬坡阶段, 巢湖云海扩建项目将于下半年开始投产, 同时五台云海扩建项目在建设中。公司原镁及深加工产量有望逐步增加。
- 投资建议:**随着青阳、巢湖项目投产后公司原镁产能将实现跨越式增长, 同时公司受益于下游镁建筑模板及汽车轻量化用镁渗透率提升, 业绩有望稳步提升。考虑到今年镁价低位盘整, 同时公司主动调整新增产能释放节奏, 我们下调公司盈利预测。预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 95.61/139.22/218.29 亿元; 归母净利润分别为 3.37/8.22/11.42 亿元; EPS 分别为 0.48/1.16/1.61 元/股。维持公司“买入”评级。
- 风险提示:**镁价下跌, 项目建设进度不及预期, 需求增长不及预期

盈利预测

	2023	2024E	2025E	2026E
营收 (亿元)	76.52	95.61	139.22	218.29
营收增速 (%)	-15.96%	24.95%	45.61%	56.79%
归母净利润 (亿元)	3.06	3.37	8.22	11.42
归母净利润增速 (%)	-49.87%	9.91%	144.17%	38.92%
EPS (元/股)	0.46	0.48	1.16	1.61
PE	21.92	21.18	8.67	6.24

资料来源: Wind, 首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)	2023	2024E	2025E	2026E	现金流量表 (百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	4,112.75	4,879.15	7,351.73	11,239.38	经营活动现金流	350.00	808.87	-850.09	21.20
现金	372.54	392.01	570.79	894.97	净利润	356.73	336.80	822.37	1142.41
应收账款	1,693.63	1,942.61	3,352.01	4,949.66	折旧摊销	308.70	299.61	326.40	348.60
其它应收款	128.81	140.32	140.32	140.32	财务费用	108.68	107.01	155.82	244.31
预付账款	138.17	351.34	338.58	753.73	投资损失	8.70	10.00	0.00	0.00
存货	1,258.21	1,491.75	2,384.07	3,752.31	营运资金变动	-511.31	1.52	-2290.26	-1901.22
其他	457.25	398.36	398.36	398.36	其它	78.52	53.93	135.60	187.11
非流动资产	7,404.96	7,223.67	7,142.79	7,049.39	投资活动现金流	-2398.80	-269.27	-257.70	-255.20
长期投资	1,256.98	1,256.98	1,256.98	1,256.98	资本支出	1043.04	409.10	357.70	355.20
固定资产	3,408.49	3,707.80	3,855.47	3,893.23	长期投资	-478.89	0.00	0.00	0.00
无形资产	319.19	354.31	435.39	512.45	其他	-2962.95	-678.37	-615.40	-610.40
其他	660.56	532.94	532.94	532.94	筹资活动现金流	2166.84	-520.14	1286.57	558.18
资产总计	11,517.71	12,102.81	14,494.52	18,288.77	短期借款	-193.62	583.87	1045.81	866.12
流动负债	4,091.86	4,949.95	5,987.79	8,515.83	长期借款	1018.63	-520.14	0.00	0.00
短期借款	2,290.77	2,874.64	3,920.45	4,786.57	其他	1341.83	-583.87	240.76	-307.95
应付账款	865.56	811.24	1,143.37	1,810.24	现金净增加额	118.04	19.47	178.78	324.18
其他	141.34	145.99	145.99	145.99					
非流动负债	1,367.23	802.21	802.21	802.21	2022	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	1,128.63	608.49	608.49	608.49	成长能力				
其他	238.60	193.72	193.72	193.72	营业收入	-15.96%	24.95%	45.61%	56.79%
负债合计	5,459.09	5,752.16	6,790.00	9,318.04	营业利润	-53.15%	10.13%	147.12%	39.24%
少数股东权益	787.96	843.22	978.15	1,165.59	归属母公司净利润	-49.87%	9.91%	144.17%	38.92%
归属母公司股东权益	5,270.66	5,507.43	6,726.37	7,805.14	获利能力				
负债和股东权益	11,517.71	12,102.81	14,494.52	18,288.77	毛利率	13.44%	12.70%	15.50%	14.68%
					净利率	4.00%	3.52%	5.91%	5.23%
					ROE	5.89%	6.17%	12.43%	14.82%
					ROIC	6.75%	5.33%	11.91%	13.58%
利润表 (百万元)	2023	2024E	2025E	2026E	偿债能力				
营业收入	7,651.81	9,561.20	13,921.78	21,828.57	资产负债率	47.40%	47.53%	46.85%	50.95%
营业成本	6,623.25	8,346.49	11,763.66	18,624.76	净负债比率	20.62%	14.75%	19.78%	14.90%
营业税金及附加	45.65	51.52	75.01	117.62	流动比率	1.01	0.99	1.23	1.32
营业费用	22.46	29.48	42.93	67.31	速动比率	0.70	0.68	0.83	0.88
研发费用	352.38	440.31	641.12	1,005.24	营运能力				
管理费用	169.44	160.05	233.05	365.40	总资产周转率	0.74	0.81	1.05	1.33
财务费用	98.95	107.01	155.82	244.31	应收账款周转率	4.78	5.26	5.26	5.26
资产减值损失	-3.30	-10.00	-10.00	-10.00	应付账款周转率	8.87	11.40	14.25	14.78
公允价值变动收益	-2.68	-1.33	0.67	-0.33	每股指标(元)				
投资净收益	-17.18	-10.00	0.00	0.00	每股收益	0.46	0.48	1.16	1.61
营业利润	367.75	405.00	1,000.86	1,393.60	每股经营现金	0.49	0.82	-0.86	0.02
营业外收入	10.17	10.17	10.17	10.17	每股净资产	7.44	7.77	9.49	11.02
营业外支出	1.86	1.86	1.86	1.86	估值比率				
利润总额	376.06	413.31	1,009.17	1,401.90	P/E	21.92	21.18	8.67	6.24
所得税	19.33	21.24	51.87	72.05	P/B	1.35	1.30	1.06	0.91
净利润	356.73	392.06	957.30	1,329.84					
少数股东损益	50.28	55.26	134.93	187.44					
归属母公司净利润	306.45	336.80	822.37	1,142.41					
EBITDA	773.54	811.62	1,483.08	1,986.51					
EPS (元)	0.46	0.48	1.16	1.61					

分析师简介

吴轩，金融硕士，曾就职于长城证券。2021年12月加入首创证券，负责有色金属板块研究。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创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。

首创证券的销售人员、交易人员以及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。首创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。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/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。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准		
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入 相对沪深300指数涨幅15%以上
以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
	减持	相对沪深300指数跌幅5%以上
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现