



买入（维持）

所属行业：有色金属/小金属
当前价格(元)：10.97

证券分析师

翟堃

资格编号：S0120523050002

邮箱：zhaikun@tebon.com.cn

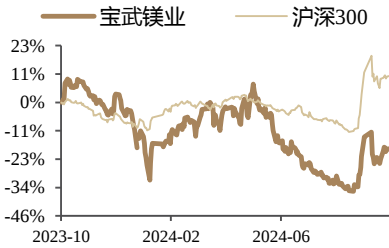
康宇豪

资格编号：S0120524050001

邮箱：kangyh@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	3.98	21.08	8.08
相对涨幅(%)	-3.05	1.15	-8.20

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《宝武镁业（002182.SZ）：持续推进镁下游汽车压铸件和储氢等应用，业绩短期受弱镁价拖累》，2024.7.30
- 《宝武镁业（002182.SZ）年报及一季报点评：2023 年镁行业供需双弱，未来公司各领域镁产品销量有望提升》，2024.4.26

宝武镁业（002182.SZ）：业绩短期受镁价下跌影响承压，深加工产品销量同比增加

投资要点

- 事件：公司披露 2024 年三季度报，Q3 营收同比增长，利润同比下滑。**2024 年 Q3 公司营业收入 22.71 亿元，同比+11.86%；归母净利润 3397.27 万元，同比-60.55%；扣非归母净利润 2057.15 万元，同比-72.94%。2024 年 Q1-Q3 公司营业收入 63.47 亿元，同比+14.09%；归母净利润 1.54 亿元，同比-25.88%；扣非归母净利润 1.24 亿元，同比-33.73%。
- 2024 年 Q3 镁价延续下跌。**2024 年三季度中国镁锭（#1）平均价格为 19480.78 元/吨，较 2023 年均价同比-18.48%，较 2024 年 Q2 环比-2.92%。镁价格维持低位运行。
- 上游：公司白云石资源丰富，生产基地达产后将拥有 50 万吨/年的原镁和镁合金产能。**公司有丰富的白云石资源储量，安徽巢湖近 9000 万吨，安徽青阳拥有 13 亿吨，五台拥有 5.8 亿吨，主要用于金属镁、玻璃、钢铁制造以及建筑行业。公司有巢湖、青阳、五台、惠州四大原镁和镁合金生产基地，全部达产后拥有 50 万吨/年以上原镁和镁合金产能。
- 下游：2024 年上半年持续布局压铸、制氢等多领域。（1）镁汽车压铸件：**公司有南京、巢湖、青阳、重庆、荆州、天津六大镁合金汽车压铸件生产基地，200 台以上压铸单元和近 1000 台加工中心，具有部件表面处理能力和自主开发设计制造模具的能力。2024 年 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。2024 年 6 月，南京精密举行了“南京精密与 LGE E2H 汽车三联屏镁合金压铸项目”投产仪式，本次投产仪式标志着 E2H 汽车三联屏镁合金项目正式进入量产阶段。同日，宝武镁业与 LG 电子签署了《镁合金战略意向书》。（2）**镁储氢：**2024 年 1 月 12 日，宝武镁业与氢枫（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。
- 盈利预测：**镁价延续下跌，我们下调了公司的盈利预测，预计公司 24-26 年营收分别为 89.78/124.14/163.94 亿元，归母净利润为 3.06/7.05/9.58 亿元，对应 PE35.58/15.43/11.36 倍，公司有望通过产业链一体化优势，从上中下游持续发力，维持“买入”评级。
- 风险提示：**镁价格下跌超预期；镁需求增长不及预期；公司产能投放不及预期

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	991.79		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	778.71	营业收入(百万元)	9,105	7,652	8,978	12,414	16,394
52 周内股价区间(元):	8.66-14.75	(+/-)YOY(%)	12.2%	-16.0%	17.3%	38.3%	32.1%
总市值(百万元):	10,879.95	净利润(百万元)	611	306	306	705	958
总资产(百万元):	12,664.98	(+/-)YOY(%)	23.9%	-49.8%	-0.2%	130.6%	35.8%
每股净资产(元):	5.38	全面摊薄 EPS(元)	0.62	0.31	0.31	0.71	0.97
资料来源：公司公告		毛利率(%)	16.1%	13.4%	12.3%	14.8%	15.3%
		净资产收益率(%)	15.5%	5.8%	5.6%	11.4%	13.4%
		资料来源：公司年报（2022-2023），德邦研究所					
		备注：净利润为归属母公司所有者的净利润					

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.46	0.31	0.71	0.97
每股净资产	7.44	5.53	6.24	7.21
每股经营现金流	0.49	0.88	1.30	1.58
每股股利	0.13	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	42.79	35.58	15.43	11.36
P/B	2.64	1.98	1.76	1.52
P/S	1.02	1.21	0.88	0.66
EV/EBITDA	22.17	14.94	9.93	7.31
股息率%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	13.4%	12.3%	14.8%	15.3%
净利润率	4.7%	4.0%	6.6%	6.8%
净资产收益率	5.8%	5.6%	11.4%	13.4%
资产回报率	2.7%	2.6%	5.5%	6.8%
投资回报率	4.6%	5.3%	9.2%	11.2%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-16.0%	17.3%	38.3%	32.1%
EBIT 增长率	-43.3%	24.1%	83.7%	42.6%
净利润增长率	-49.8%	-0.2%	130.6%	35.8%
偿债能力指标				
资产负债率	47.4%	46.9%	44.5%	41.8%
流动比率	1.0	0.9	1.0	1.1
速动比率	0.6	0.5	0.5	0.6
现金比率	0.1	0.0	0.0	0.1
经营效率指标				
应收帐款周转天数	75.3	63.0	67.1	65.7
存货周转天数	70.8	66.5	67.9	67.5
总资产周转率	0.7	0.8	1.0	1.2
固定资产周转率	2.2	2.5	3.5	4.6

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	306	306	705	958
少数股东损益	50	50	115	156
非现金支出	317	415	421	494
非经营收益	89	189	201	208
营运资金变动	-413	-84	-152	-251
经营活动现金流	350	876	1,290	1,565
资产	-1,864	-695	-840	-791
投资	-536	-241	-324	-296
其他	1	-19	-27	-36
投资活动现金流	-2,399	-955	-1,191	-1,123
债权募资	1,229	82	-10	21
股权募资	1,137	0	0	0
其他	-199	-265	-175	-175
融资活动现金流	2,167	-183	-185	-155
现金净流量	113	-263	-86	287

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2024 年 10 月 28 日
资料来源：公司年报（2022-2023），德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	7,652	8,978	12,414	16,394
营业成本	6,623	7,870	10,579	13,879
毛利率%	13.4%	12.3%	14.8%	15.3%
营业税金及附加	46	45	62	82
营业税金率%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	22	36	50	74
营业费用率%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
管理费用	169	138	191	252
管理费用率%	2.2%	1.5%	1.5%	1.5%
研发费用	352	359	497	656
研发费用率%	4.6%	4.0%	4.0%	4.0%
EBIT	490	608	1,117	1,593
财务费用	99	170	174	175
财务费用率%	1.3%	1.9%	1.4%	1.1%
资产减值损失	-3	0	0	0
投资收益	-17	-19	-27	-36
营业利润	368	383	878	1,263
营业外收支	8	2	2	2
利润总额	376	385	880	1,265
EBITDA	799	1,004	1,519	2,027
所得税	19	29	60	152
有效所得税率%	5.1%	7.6%	6.8%	12.0%
少数股东损益	50	50	115	156
归属母公司所有者净利润	306	306	705	958

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	373	109	23	309
应收账款及应收票据	1,758	1,758	1,849	1,990
存货	1,258	1,313	1,444	1,588
其它流动资产	724	771	838	927
流动资产合计	4,113	3,951	4,153	4,815
长期股权投资	1,257	1,488	1,802	2,089
固定资产	3,408	3,522	3,526	3,546
在建工程	1,600	1,758	2,171	2,485
无形资产	319	359	393	429
非流动资产合计	7,405	7,949	8,712	9,369
资产总计	11,518	11,900	12,866	14,183
短期借款	2,291	2,373	2,363	2,384
应付票据及应付账款	901	903	993	1,092
预收账款	3	0	0	0
其它流动负债	898	935	1,001	1,085
流动负债合计	4,092	4,210	4,357	4,560
长期借款	1,129	1,129	1,129	1,129
其它长期负债	239	239	239	239
非流动负债合计	1,367	1,367	1,367	1,367
负债总计	5,459	5,578	5,724	5,928
实收资本	708	992	992	992
普通股股东权益	5,271	5,484	6,190	7,147
少数股东权益	788	838	953	1,108
负债和所有者权益合计	11,518	11,900	12,866	14,183

信息披露

分析师与研究助理简介

翟堃，所长助理，能源开采&有色金属行业首席分析师，中国人民大学金融硕士，天津大学工学学士，8年证券研究经验，2022年上海证券报能源行业第二名，2021年新财富能源开采行业入围，2020年机构投资者（II）钢铁、煤炭和铁行业第二名，2019年机构投资者（II）金属与采矿业第三名。研究基础扎实，产业、政府资源丰富，擅长从库存周期角度把握周期节奏，深挖优质弹性标的。张崇欣，德邦证券有色行业首席分析师，中国矿业大学矿业工程硕士，采矿工程学士。有丰富的矿业工程技术工作经验。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
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6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“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客户。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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。