

# 宝武镁业 (002182.SZ)

优于大市

镁价下跌影响利润，积极拓展下游应用

## 核心观点

**2024Q1-Q3 公司归母净利润同比下降 26%。**2024Q1-Q3 公司实现营收 63.5 亿元 (+14.1%)，归母净利润 1.54 亿元 (-25.9%)，扣非归母净利润 1.24 亿元 (-33.7%)，经营性净现金流 0.58 亿元 (-73.5%)。其中 2024Q3 单季营收 22.7 亿元 (同比+11.9%，环比+2.7%)，归母净利润 0.34 亿元 (同比-60.6%，环比-42.5%)，扣非归母净利润 0.21 亿元 (同比-72.9%，环比-52.0%)。公司盈利下滑主因镁价下跌，2022 年镁锭年均价高达 30655 元/吨，2023 年跌至 22234 元/吨，2024 年三季度跌至 18000 元/吨，公司盈利情况与镁价高度相关，三季度业绩承压。

**公司处于产能加速扩张期。**公司目前拥有超过 10 万吨原镁产能及 20 万吨镁合金产能，子公司五台云海、巢湖云海均入选 2020 年 11 月工信部公告的镁行业规范企业名单 (第一批)。公司正在巢湖新建 5 万吨原镁产能、在五台新建 10 万吨原镁产能、在青阳新建 30 万吨原镁产能。随着各地产能达产，公司将拥有 55 万吨原镁和 60 万吨镁合金的规模。同时为了控制生产成本，公司在甘肃建设 30 万吨/年高品质硅铁项目，产业链逐渐完善。

**镁性价比凸显，应用前景乐观。**过去 12 年，镁价是铝价的 1.2 倍，截至 2024 年 10 月份已跌至 0.9 附近。镁价目前已经重回合理区间，以镁代铝性价比优势再度显现，镁合金应用领域越来越广，在固态储能、汽车中大部件及一体化压铸大部件、建筑模板等方面将迎来新的机遇。2023 年下半年以来，公司与蔚来汽车、宁波继峰、比亚迪、某通讯客户、某汽车厂商等达成多项合作，包括铝合金内饰支架、仪表盘支架、屏蔽盖产品等。

**风险提示：**镁价下跌风险，新建项目进度不及预期风险，市场竞争加剧风险。

**投资建议：**下调盈利预测，维持“优于大市”评级

假设 2024-2026 年镁合金价格分别为 20000/20500/21000 元/吨 (前值 22000 元/吨)，预计 2024-2026 年归母净利润 2.87/4.77/7.34 亿元 (前值 4.52/6.59/8.12 亿元)，同比增速-6.5%/66.6%/53.7%；摊薄 EPS 分别为 0.40/0.67/1.04 元，当前股价对应 PE 分别为 26/15/9x。公司是全球镁产业链一体化龙头，当前处于项目建设期、产能加速扩张期，对镁价具有高盈利弹性，当前镁价重回合理区间，替代其他金属具备明显的性价比，我们看好镁在固态储能、汽车中大部件及一体化压铸大部件、建筑模板等方面的应用，维持“优于大市”评级。

## 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	9,105	7,652	15,147	18,815	22,482
(+/-%)	12.2%	-16.0%	98.0%	24.2%	19.5%
净利润 (百万元)	611	306	287	477	734
(+/-%)	24.0%	-49.9%	-6.5%	66.6%	53.7%
每股收益 (元)	0.95	0.43	0.40	0.67	1.04
EBIT Margin	9.4%	5.7%	4.2%	6.4%	8.6%
净资产收益率 (ROE)	15.5%	5.8%	5.3%	8.5%	12.5%
市盈率 (PE)	10.9	23.8	25.5	15.3	9.9
EV/EBITDA	10.0	17.3	17.2	12.2	9.5
市净率 (PB)	1.69	1.38	1.35	1.31	1.24

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

## 公司研究 · 财报点评

### 有色金属 · 小金属

证券分析师：刘孟峦

010-88005312

liumengluan@guosen.com.cn

S0980520040001

证券分析师：焦方冉

021-60933177

jiaofangran@guosen.com.cn

S0980522080003

### 基础数据

投资评级	优于大市 (维持)
合理估值	
收盘价	10.30 元
总市值/流通市值	10215/8021 百万元
52 周最高价/最低价	21.76/8.54 元
近 3 个月日均成交额	133.84 百万元

### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

《宝武镁业 (002182.SZ) - 产能加速扩张，将受益于镁合金应用增长》——2024-05-14

《宝武镁业 (002182.SZ) - 镁、铝深加工业务销量增加，盈利逐季改善》——2023-10-30

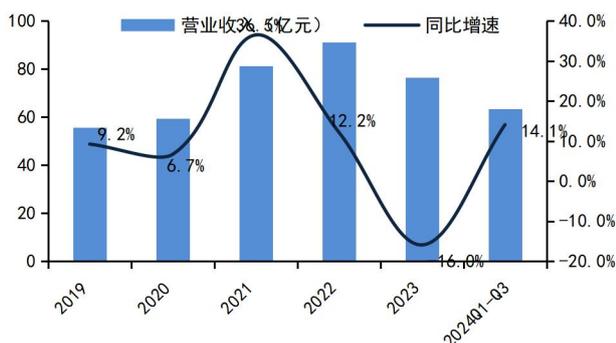
《云海金属 (002182.SZ) - 步入加速发展期，受益于镁价上涨趋势》——2023-09-13

《云海金属 (002182.SZ) - 镁下游需求空间打开，产业链龙头依托股东优势加速扩张》——2023-04-18

《云海金属 (002182.SZ) - 镁产业链龙头，依托股东优势加速扩张》——2023-04-09

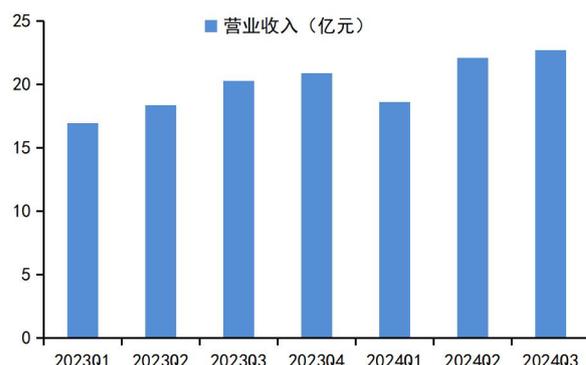
**2024Q1-Q3 公司归母净利润同比下降 26%。**2024Q1-Q3 公司实现营收 63.5 亿元 (+14.1%), 归母净利润 1.54 亿元 (-25.9%), 扣非归母净利润 1.24 亿元 (-33.7%), 经营性净现金流 0.58 亿元 (-73.5%)。其中 2024Q3 单季营收 22.7 亿元 (同比+11.9%, 环比+2.7%), 归母净利润 0.34 亿元 (同比-60.6%, 环比-42.5%), 扣非归母净利润 0.21 亿元 (同比-72.9%, 环比-52.0%)。公司盈利下滑主因镁价下跌, 2022 年镁锭均价高达 30655 元/吨, 2023 年跌至 22234 元/吨, 2024 年三季度跌至 18000 元/吨。

图1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



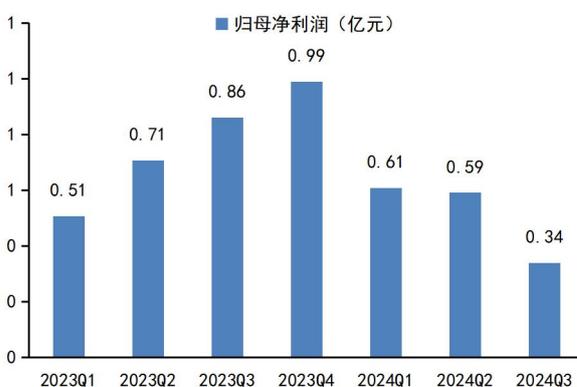
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



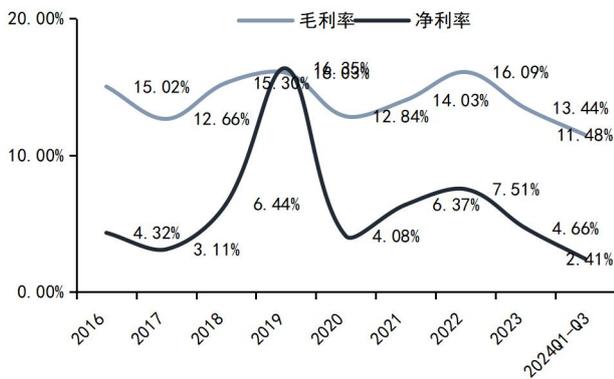
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润 (单位: 亿元、%)



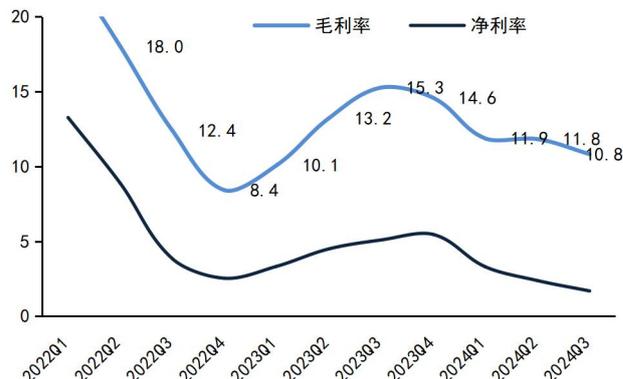
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率、净利率变化情况



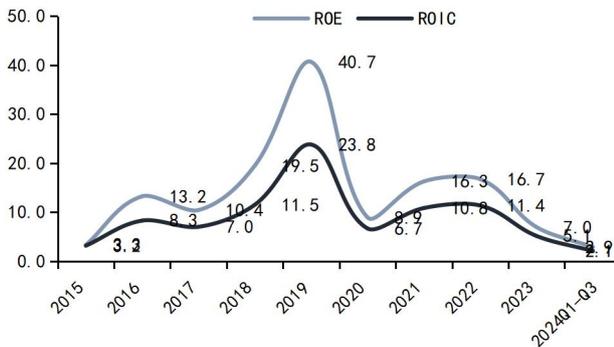
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季度毛利率、净利率变化情况 (%)



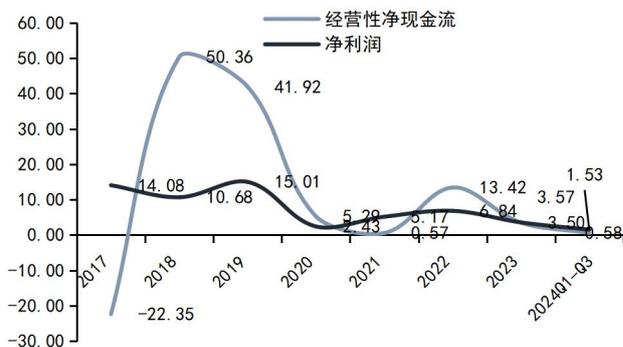
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司 ROE、ROIC 变化情况 (%)



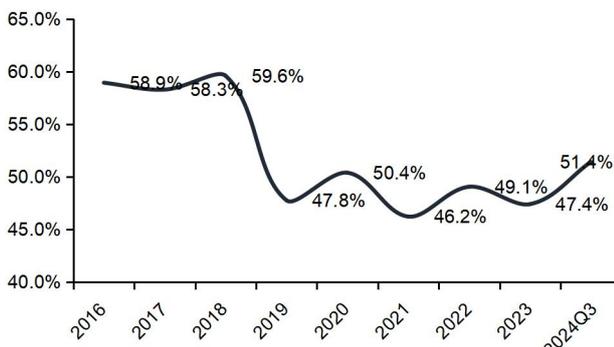
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司经营净现金流 (亿元)



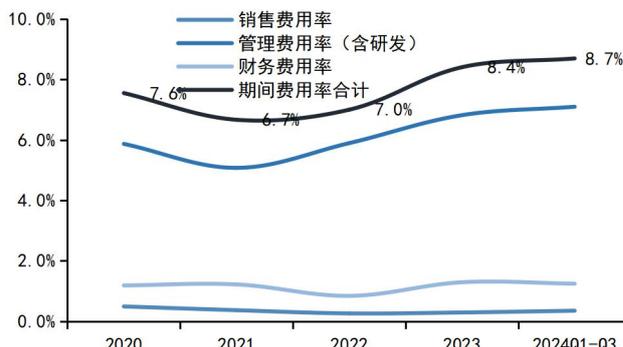
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 云海金属资产负债率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 公司期间费用率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**镁性价比凸显，应用前景乐观。**过去 12 年，镁价是铝价的 1.2 倍，截至 2024 年 10 月份已跌至 0.9 附近。镁价目前已经重回合理区间，以镁代铝性价比优势再度显现，镁合金应用领域越来越广，在固态储能、汽车中大部件及一体化压铸大部件、建筑模板等方面将迎来新的机遇。2023 年下半年以来，公司与蔚来汽车、宁

波继峰、比亚迪、某通讯客户、某汽车厂商等达成多项合作，包括铝合金内饰支架、仪表盘支架、屏蔽盖产品等。

图11: 镁铝比价偏离历史均值（元/吨）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

## 投资建议

维持“优于大市”评级。假设 2024-2026 年镁合金价格分别为 20000/20500/21000 元/吨（前值 22000 元/吨），预计 2024-2026 年归母净利润 2.87/4.77/7.34 亿元（前值 4.52/6.59/8.12 亿元），同比增速-6.5%/66.6%/53.7%；摊薄 EPS 分别为 0.40/0.67/1.04 元，当前股价对应 PE 分别为 26/15/9x。公司是全球镁产业链一体化龙头，当前处于项目建设期、产能加速扩张期，对镁价具有高盈利弹性，当前镁价重回合理区间，替代其他金属具备明显的性价比，我们看好镁在固态储能、汽车中大部件及一体化压铸大部件、建筑模板等方面的应用，维持“优于大市”评级。

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	272	373	373	373	373	营业收入	9105	7652	15147	18815	22482
应收款项	1746	1886	4150	5670	7391	营业成本	7640	6623	13751	16668	19416
存货净额	1349	1258	2941	3559	4150	营业税金及附加	48	46	90	112	134
其他流动资产	469	595	1212	1505	1799	销售费用	24	22	18	25	32
<b>流动资产合计</b>	<b>3838</b>	<b>4113</b>	<b>8675</b>	<b>11107</b>	<b>13713</b>	管理费用	140	169	195	239	283
固定资产	3348	5008	5878	6334	6719	研发费用	397	352	454	564	674
无形资产及其他	299	319	307	296	284	财务费用	77	99	154	244	307
投资性房地产	800	821	821	821	821	投资收益	(18)	(17)	0	0	0
长期股权投资	778	1257	1736	2215	2694	资产减值及公允价值变动	(18)	(6)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>9063</b>	<b>11518</b>	<b>17417</b>	<b>20772</b>	<b>24230</b>	其他收入	83	36	0	0	0
短期借款及交易性金融负债	2814	3021	7635	10206	12678	营业利润	785	368	486	963	1636
应付款项	1128	901	1838	2224	2594	营业外净收支	(3)	8	0	0	0
其他流动负债	224	170	354	428	500	<b>利润总额</b>	<b>782</b>	<b>376</b>	<b>486</b>	<b>963</b>	<b>1636</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>4167</b>	<b>4092</b>	<b>9826</b>	<b>12859</b>	<b>15772</b>	所得税费用	98	19	87	173	295
长期借款及应付债券	110	1129	1129	1129	1129	少数股东损益	72	50	112	312	608
其他长期负债	169	239	239	239	239	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>611</b>	<b>306</b>	<b>287</b>	<b>477</b>	<b>734</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>279</b>	<b>1367</b>	<b>1367</b>	<b>1367</b>	<b>1367</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>4446</b>	<b>5459</b>	<b>11193</b>	<b>14226</b>	<b>17139</b>	净利润	611	306	287	477	734
少数股东权益	683	788	834	959	1200	资产减值准备	(7)	(21)	5	1	1
股东权益	3935	5271	5389	5587	5891	折旧摊销	254	298	438	556	626
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>9063</b>	<b>11518</b>	<b>17417</b>	<b>20772</b>	<b>24230</b>	公允价值变动损失	18	6	0	0	0
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	77	99	154	244	307
每股收益	0.95	0.43	0.40	0.67	1.04	营运资本变动	147	(430)	(3437)	(1970)	(2164)
每股红利	0.57	0.25	0.24	0.39	0.61	其它	36	42	41	123	241
每股净资产	6.09	7.44	7.61	7.89	8.32	<b>经营活动现金流</b>	<b>1059</b>	<b>202</b>	<b>(2666)</b>	<b>(812)</b>	<b>(562)</b>
ROIC	11.03%	4.25%	4%	6%	8%	资本开支	0	(1919)	(1301)	(1001)	(1001)
ROE	15.54%	5.81%	5%	9%	12%	其它投资现金流	(1)	2	0	0	0
毛利率	16%	13%	9%	11%	14%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(477)</b>	<b>(2396)</b>	<b>(1780)</b>	<b>(1480)</b>	<b>(1480)</b>
EBIT Margin	9%	6%	4%	6%	9%	权益性融资	(1)	1137	0	0	0
EBITDA Margin	12%	10%	7%	9%	11%	负债净变化	(130)	1019	0	0	0
收入增长	12%	-16%	98%	24%	19%	支付股利、利息	(368)	(179)	(168)	(280)	(430)
净利润增长率	24%	-50%	-6%	67%	54%	其它融资现金流	<b>443</b>	<b>(521)</b>	<b>4614</b>	<b>2571</b>	<b>2472</b>
资产负债率	57%	54%	69%	73%	76%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(555)</b>	<b>2294</b>	<b>4446</b>	<b>2292</b>	<b>2042</b>
息率	5.0%	2.5%	2.3%	3.8%	5.9%	<b>现金净变动</b>	<b>28</b>	<b>100</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
P/E	10.9	23.8	25.5	15.3	9.9	货币资金的期初余额	244	272	373	373	373
P/B	1.7	1.4	1.4	1.3	1.2	货币资金的期末余额	272	373	373	373	373
EV/EBITDA	10.0	17.3	17.2	12.2	9.5	企业自由现金流	0	(1634)	(3775)	(1425)	(945)
						权益自由现金流	0	(1136)	712	947	1275

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032