

宝武镁业（002182）

镁价拖累公司业绩，持续向轻量化零部件领域拓展

业绩：24 年公司实现营收 89.83 亿元，同比+17.39%，主要由于销量增加所致，单 Q1 实现营收 20.33 亿，同比+9.08%，环比-22.88%；利润端来看，24 年实现归母净利润 1.6 亿元，同比-48%，扣非 1.17 亿，同比-61%，利润承压主要受镁价拖累；25Q1 实现归母利润 0.28 亿元，同比-54%，环比+380%，已开始修复。

全镁产业链布局，价格触底静待修复

公司拥有镁完整产业链，目前拥有 10 万吨原镁产能及 20 万吨镁合金产能，三大原镁基地+四大镁合金基地达产后原镁和镁合金产能均达到 50 万吨/年以上。24 年至今镁价呈现下跌趋势，全年均价 1.8 万，同比-18%，具体来看，24Q1-25Q1 季度均价分别为 1.95/1.86/1.80/1.69/1.60 万元/吨，最近价格小幅回升至 1.67 万元/吨。

持续拓展镁合金应用领域

公司镁合金及深加工业务 24 年实现营收 34.4 亿，占比 38%，持续拓展在汽车领域应用，已实现电驱壳体、座椅横梁框架、门内板等大型镁合金件上车，并且获得了吉利、赛力斯等多家汽车公司大型镁合金汽车部件的定点；铝合金挤压领域，24 年实现营收 30.57 亿，同比+67%，占比从 24%→34%；镁合金建筑模板领域，技术工艺持续突破，在部分工地公司已经实现镁铝建筑模板各 50%的比例搭配使用，显著提高了渗透率，24 年模板租赁业务实现营收 1.11 亿元，增幅翻倍。重要的是，镁合金也持续在机器人领域推进，公司与埃斯顿合作的机器人轻量化设计相较于铝合金版本减轻了 11%的重量，在减震、电磁屏蔽和散热方面表现卓越，并且能耗降低 10%。

盈利受镁价拖累，但成本优势显著

24 年毛利率 11.7%，同比-1.74pct，25Q1 毛利率 9.72%，受镁价影响，毛利率仍小幅下行。具体来看，公司利润来源主要是镁合金产品和铝合金深加工产品，24 年分别实现毛利 2.78/3.45 亿元，合计毛利占比高达 59%；值得关注的是，由于镁价持续承压，公司镁合金产品仍实现毛利率 11.48%，平均单吨毛利近 2800 元，我们预计处于原镁冶炼成本曲线左侧。

投资建议：行业层面，1）镁是轻量化下最具竞争力金属之一，人形机器人、低空经济、新能源车，处处要求“轻”，产业趋势明确，而且陆续上车的镁合金中大件（如电驱壳体、后底板等）从技术和量上都有明显的提升，可以说镁的应用空间足够广阔。2）更进一步，镁价已下行接近四年，从周期位置上看也处于历史底部区间，尤其低价下（镁价 1.67w，镁/铝比 0.84）会加速其在新应用领域的导入，要足够重视镁的大产业趋势。公司层面，宝武镁业是镁领域龙头，在原镁和镁合金深加工布局均处于行业前列，诚然短期业绩受镁价影响，但有利于快速拓展新应用领域，助推其长期的高成长性。并且在成本上，我们认为公司原镁冶炼成本仍然具有竞争力，预计 25/26/27 年公司归母净利润 1/3/5 亿（25/26 年前值为 5.89/12.34 亿元），调整为“增持”评级。

风险提示：市场需求不及预期风险、原材料价格大幅波动风险、项目建设不及预期风险、白云石需求不及预期的风险、汇率风险、测算偏差风险

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,651.81	8,982.56	9,702.04	11,185.46	11,996.56
增长率(%)	(15.96)	17.39	8.01	15.29	7.25
EBITDA(百万元)	1,072.37	1,225.17	754.16	1,035.47	1,297.84
归属母公司净利润(百万元)	306.45	159.63	139.54	338.41	508.96
增长率(%)	(49.87)	(47.91)	(12.58)	142.51	50.40
EPS(元/股)	0.31	0.16	0.14	0.34	0.51
市盈率(P/E)	39.61	76.05	86.99	35.87	23.85
市净率(P/B)	2.30	2.27	2.22	2.09	1.92
市销率(P/S)	1.59	1.35	1.25	1.09	1.01
EV/EBITDA	16.57	14.24	23.38	17.97	13.73

资料来源：wind，天风证券研究所

证券研究报告

2025 年 04 月 28 日

投资评级

行业	有色金属/小金属
6 个月评级	增持（调低评级）
当前价格	11.96 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	991.79
流通 A 股股本(百万股)	865.51
A 股总市值(百万元)	11,861.83
流通 A 股市值(百万元)	10,351.53
每股净资产(元)	5.41
资产负债率(%)	54.04
一年内最高/最低(元)	21.76/8.54

作者

刘奕町	分析师
SAC 执业证书编号：S1110523050001	
liuyiting@tfzq.com	
胡十尹	分析师
SAC 执业证书编号：S1110525010002	
hushiyin@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《宝武镁业-季报点评:短期业绩受镁价拖累，深加工业务放量可期》2024-11-01
- 《宝武镁业-首次覆盖报告:镁业龙头新征程》2024-09-05

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	372.54	245.22	776.16	894.84	959.72	营业收入	7,651.81	8,982.56	9,702.04	11,185.46	11,996.56
应收票据及应收账款	1,757.64	2,194.91	1,578.11	2,771.79	1,893.54	营业成本	6,623.25	7,931.61	8,826.10	9,922.13	10,445.51
预付账款	138.17	115.96	227.28	158.58	247.63	营业税金及附加	45.65	44.25	38.81	44.74	47.99
存货	1,258.21	1,488.04	963.65	690.04	1,050.88	销售费用	22.46	27.68	29.11	44.74	40.19
其他	586.20	675.21	714.75	735.96	737.28	管理费用	169.44	210.64	126.13	167.78	179.95
流动资产合计	4,112.75	4,719.34	4,259.95	5,251.21	4,889.05	研发费用	352.38	455.23	388.08	447.42	479.86
长期股权投资	1,256.98	1,245.21	1,235.21	1,225.21	1,215.21	财务费用	98.95	107.01	129.82	138.20	131.37
固定资产	3,408.49	3,921.97	3,600.84	3,283.72	2,970.09	资产/信用减值损失	(8.72)	(91.64)	(8.00)	(8.00)	(8.00)
在建工程	1,599.78	2,582.42	2,982.42	3,332.42	3,632.42	公允价值变动收益	(2.68)	0.04	0.00	0.00	0.00
无形资产	319.19	717.48	863.61	1,028.82	1,239.58	投资净收益	(17.18)	(19.66)	(8.00)	(8.00)	(10.00)
其他	820.53	365.71	276.75	295.93	317.27	其他	0.50	137.70	0.00	0.00	(0.00)
非流动资产合计	7,404.96	8,832.80	8,958.84	9,166.09	9,374.58	营业利润	367.75	179.70	148.00	404.44	653.69
资产总计	11,517.71	13,552.17	13,218.79	14,417.30	14,263.63	营业外收入	10.17	11.26	11.26	11.26	11.26
短期借款	2,290.77	2,707.43	2,836.75	3,716.80	3,848.15	营业外支出	1.86	3.75	3.00	3.00	3.00
应付票据及应付账款	900.54	996.03	965.33	688.36	762.40	利润总额	376.06	187.21	156.26	412.70	661.96
其他	864.64	1,163.49	1,170.03	1,200.67	1,180.83	所得税	19.33	29.27	7.81	33.02	66.20
流动负债合计	4,055.95	4,866.95	4,972.11	5,605.84	5,791.38	净利润	356.73	157.94	148.45	379.69	595.76
长期借款	1,128.63	2,243.42	1,770.34	1,955.72	1,020.73	少数股东损益	50.28	(1.68)	8.91	41.27	86.80
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	306.45	159.63	139.54	338.41	508.96
其他	238.60	246.63	160.54	160.54	160.54	每股收益（元）	0.31	0.16	0.14	0.34	0.51
非流动负债合计	1,367.23	2,490.04	1,930.87	2,116.26	1,181.26						
负债合计	5,459.09	7,385.32	6,902.98	7,722.10	6,972.64						
少数股东权益	787.96	828.78	837.68	878.95	965.76	主要财务比率					
股本	708.42	991.79	991.79	991.79	991.79	成长能力					
资本公积	1,642.12	1,642.12	1,642.12	1,642.12	1,642.12	营业收入	-15.96%	17.39%	8.01%	15.29%	7.25%
留存收益	2,921.12	2,705.29	2,844.83	3,183.25	3,692.20	营业利润	-53.15%	-51.14%	-17.64%	173.27%	61.63%
其他	(1.00)	(1.12)	(0.62)	(0.91)	(0.88)	归属于母公司净利润	-49.87%	-47.91%	-12.58%	142.51%	50.40%
股东权益合计	6,058.62	6,166.85	6,315.81	6,695.20	7,290.99	获利能力					
负债和股东权益总计	11,517.71	13,552.17	13,218.79	14,417.30	14,263.63	毛利率	13.44%	11.70%	9.03%	11.29%	12.93%
						净利率	4.00%	1.78%	1.44%	3.03%	4.24%
						ROE	5.81%	2.99%	2.55%	5.82%	8.05%
						ROIC	6.75%	2.66%	2.28%	4.55%	5.75%
现金流量表(百万元)						偿债能力					
						资产负债率	47.40%	54.50%	52.22%	53.56%	48.88%
净利润	356.73	157.94	139.54	338.41	508.96	净负债率	62.34%	92.41%	76.38%	86.19%	67.24%
折旧摊销	308.70	432.33	465.34	481.83	501.78	流动比率	1.01	0.96	0.86	0.94	0.84
财务费用	108.68	106.82	129.82	138.20	131.37	速动比率	0.70	0.66	0.66	0.81	0.66
投资损失	8.70	19.66	8.00	8.00	10.00	营运能力					
营运资金变动	(523.66)	(407.17)	960.75	(1,118.08)	479.89	应收账款周转率	4.56	4.55	5.14	5.14	5.14
其它	90.86	(299.04)	8.91	41.27	86.80	存货周转率	5.87	6.54	7.91	13.53	13.78
经营活动现金流	350.00	10.54	1,712.36	(110.36)	1,718.80	总资产周转率	0.74	0.72	0.72	0.81	0.84
资本支出	2,388.03	2,290.60	776.42	679.91	698.91	每股指标（元）					
长期投资	478.89	(11.76)	(10.00)	(10.00)	(10.00)	每股收益	0.31	0.16	0.14	0.34	0.51
其他	(5,265.72)	(4,062.46)	(1,474.75)	(1,367.82)	(1,407.83)	每股经营现金流	0.35	0.01	1.73	-0.11	1.73
投资活动现金流	(2,398.80)	(1,783.62)	(708.33)	(697.91)	(718.91)	每股净资产	5.31	5.38	5.52	5.86	6.38
债权融资	1,126.38	1,687.42	(473.59)	927.24	(935.03)	估值比率					
股权融资	1,002.87	283.25	0.51	(0.30)	0.03	市盈率	39.61	76.05	86.99	35.87	23.85
其他	37.59	(329.15)	0.00	(0.00)	(0.00)	市净率	2.30	2.27	2.22	2.09	1.92
筹资活动现金流	2,166.84	1,641.53	(473.08)	926.94	(935.00)	EV/EBITDA	16.57	14.24	23.38	17.97	13.73
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	22.94	21.56	61.04	33.61	22.38
现金净增加额	118.04	(131.56)	530.94	118.67	64.89						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估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，天风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。

天风证券的销售人员、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。天风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。天风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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com