

宝武镁业（002182.SZ）：镁铝合金有效放量，行业成长共振或增厚利润

事件：公司发布 2024 年年度报告及 2025 年一季度报告。公司 2024 年实现营业收入 89.83 亿元，同比增长 17.39%；实现归母净利润 1.6 亿元，同比减少 47.91%；实现基本每股收益 0.16 元/股，同比减少 50.93%。至 2025 年 Q1，公司年内实现营业收入 20.33 亿元，同比增长 9.08%；实现归母净利润 0.28 亿元，同比减少 53.58%。镁铝合金产品持续放量，降本增效有效进行，推动公司业绩增长，但镁价低迷叠加期间费用提升使公司利润端承压。

镁铝合金产品持续放量，铝板块盈利能力提升。2024 年公司镁铝合金及深加工产品产销量双增长，其中产量+27.81%至 46 万吨，销量+23.54%至 45 万吨，产销率达 98%。从产能观察，公司现有镁合金产能 20 万吨，铝合金产能 15 万吨，2024 年公司于安徽宝镁建成 30 万吨镁合金产能，目前产能持续爬坡中，其完全达产后将使公司镁合金产能+150%至 50 万吨。公司新建产能的投产或帮助公司业绩弹性持续释放。从公司主营构成观察，2024 年公司铝板块结构进一步优化，铝合金深加工产品实现营收+66.78%至 30.57 亿元，主营占比由 23 年的 13.9%提升至 34%。而铝合金材料占比主动削减，24 年实现营收-15.07%至 8.93 亿元，营收占比由 23 年的 13.74%降至 9.94%。铝合金深加工产品毛利率由 23 年的 10.27%提升至 11.28%，铝合金产品毛利率由 23 年的 6.29%升至 11.23%，铝合金板块整体盈利能力大幅提升。由于公司原镁自给率较高，镁价低迷对公司镁板块业绩影响较大，公司 24 年镁合金产品营收-4.09%至 24.25 亿元，压铸件营收-3.78%至 10.15 亿元，镁合金产品毛利-39.09%至 2.78 亿元，压铸件毛利-25.91%至 0.97 亿元。此外，子公司云信铝业于 2024 年完成 10 万吨铝中间合金产能技改升级（包含 3.5 万吨铝钛硼、1.5 万吨铝丝和 5 万吨其他铝合金材料），预计满产后可实现年销售收入 17 亿元。24 年公司中间合金营收+63.06%至 10.98 亿元，毛利+102.07%至 0.44 亿元。综合观察，受益于各板块的产销量增长与降本增效有效进行，公司 24 年毛利润同比+2.18%至 10.51 亿元。

公司加大研发投入，带动镁合金下游应用有效发展。公司持续加大研发投入，研发费用由 21 年的 3.09 亿元增至 24 年的 4.55 亿元，占营收比例由 21 年的 3.8%增至 24 年的 5.1%，公司客户优势及技术优势不断夯实，镁下游应用得到有效推广及发展。汽车轻量化方面，公司与塞力斯合作取得重大突破。2025 年 4 月 23 日，塞力斯联合重庆大学、宝武镁业、北京科技大学共同研发面向量产的全球最大一体化压铸镁合金后车体正式发布，该组件或推动镁合金的单车应用由现在的 20kg 级升至 50kg+级别，且未来将通过更多技术突破向 100kg+、200kg+应用迈进。2024 年全球汽车行业镁需求量为 38.5 万吨，占镁合金消费需求比例达到 70%，新能源汽车的单位用镁增长将有效推动镁需求提升。机器人方面，2024 年 12 月 20 日，在 2024 年世界智能制造大会上，公司与埃斯顿发布了镁合金机器人新品“ER4-550-MI”，相较铝合金版本减重 11%，节拍速度提升 5%，能耗降低 10%。此外，公司在镁合金下游行业全面布局，与汽车轻量化、建筑模版、机器人、低空经济、固态储氢、消费电子等多重领域的头部产商均有开展合作。

2025 年 4 月 29 日

推荐/维持

宝武镁业

公司报告

公司简介：

公司成立于 1993 年，后于 2007 年在深交所上市。2018 年，宝钢金属有限公司入股，成为公司战略股东；2020 年 8 月，宝钢成为公司第二大股东，公司于同年 10 月向宝钢定增募资不超过 11.1 亿元，2023 年 9 月，定向增发完成，宝钢成为公司控股股东，公司由南京云海特种金属股份有限公司更名为宝武镁业科技股份有限公司。公司主要产品为镁合金材料、镁合金制品、铝合金制品等，广泛应用于航空航天、大交通、新能源汽车、绿色建筑、消费电子及新基建等领域。

资料来源：公司公告、东兴证券研究所

未来 3-6 个月重大事项提示：

无。

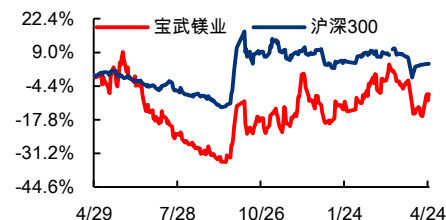
资料来源：公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	20.4-8.66
总市值（亿元）	121.4
流通市值（亿元）	105.94
总股本/流通 A 股（万股）	99,179/99,179
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	3.94

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：张天丰

021-25102914

zhang_tf@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520100001

研究助理：闵泓朴

021-65462553

minhp-yjs@dxzq.net.cn

期间费用增长利润承压。从成本方面观察, 2024 年产品销量增长推动销售费用同比增长 38.11%至 0.28 亿元; 由于借款利息支出增加, 本期财务费用同比增长 8.14%至 1.07 亿元; 由于公司目前处于投产期, 产能的提升推动公司人工成本增长, 使本期管理费用同比增长 24.32%至 2.11 亿元; 此外, 公司持续深入研发, 加强镁下游应用研究与冶炼技术升级, 本期研发费用同比增长 29.19%至 4.55 亿元。公司期间费用增长导致归母净利润承压下行, 同比减少 47.91%至 1.6 亿元。叠加镁价受损, 公司销售毛利率由 23 年的 13.44%降至 23 年的 11.70%, 销售净利率由 23 年的 4.66%降至 24 年的 1.76%。公司 2024 年 ROE 同比下降 54.8%至 3.01, 盈利能力有所弱化。另一方面, 受产能持续增长, 营收规模上升及相应营运资金占用增加影响, 公司经营活动产生的现金流量净额同比下降 96.99%至 0.11 亿元。同期公司资产负债率由 23 年的 47.40%升至 24 年的 54.5%。

执业证书编号:

S1480124060003

盈利预测与投资评级 我们预计公司 2025-2027 年实现营业收入分别为 109.16 亿元、143.98 亿元、158.64 亿元; 归母净利润分别为 4.52 亿元、7.85 亿元和 9.05 亿元; EPS 分别为 0.46 元、0.79 元和 0.91 元, 对应 PE 分别为 26.84、15.46 和 13.41, 维持“推荐”评级。

风险提示: 项目投产情况不及预期风险, 项目完成时间晚于预期风险, 镁价下行风险, 下游汽车行业发展不及预期风险, 下游机器人行业发展不及预期风险。

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	7,651.81	8,982.56	10,915.66	14,397.77	15,864.34
增长率 (%)	-15.96%	17.39%	21.52%	31.90%	10.19%
归母净利润 (百万元)	306.45	159.63	452.22	785.46	905.09
增长率 (%)	-49.87%	-47.91%	183.29%	73.69%	15.23%
净资产收益率 (%)	5.81%	2.99%	8.42%	14.84%	17.14%
每股收益 (元)	0.46	0.16	0.46	0.79	0.91
PE	26.64	76.02	26.84	15.46	13.41
PB	1.65	2.27	2.26	2.29	2.30

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	4113	4719	5634	7188	7819	营业收入	7652	8983	10916	14398	15864
货币资金	373	245	415	470	560	营业成本	6623	7932	9926	12937	14223
应收账款	1694	2152	2516	3384	3693	营业税金及附加	46	44	59	75	84
其他应收款	129	125	152	200	220	营业费用	22	28	33	44	48
预付款项	138	116	75	30	-24	管理费用	169	211	249	333	364
存货	1258	1488	1874	2435	2681	财务费用	99	107	88	72	59
其他流动资产	168	225	206	263	267	研发费用	-3.30	-60.43	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	7405	8833	8600	7935	7441	资产减值损失	-2.68	0.04	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	1257	1245	1245	1245	1245	公允价值变动收益	-17.18	-19.66	0.00	0.00	0.00
固定资产	3408	3922	4769	4916	4731	投资净收益	368	180	561	937	1086
无形资产	319	717	646	581	523	加: 其他收益	10.17	11.26	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	566	85	325	205	265	营业利润	1.86	3.75	0.00	0.00	0.00
资产总计	11518	13552	14234	15123	15260	营业外收入	376	187	561	937	1086
流动负债合计	4092	4895	5735	6692	6824	营业外支出	19	29	84	141	163
短期借款	2291	2707	4000	4705	4622	利润总额	357	158	477	797	923
应付账款	866	996	1254	1619	1788	所得税	50	-2	24	11	18
预收款项	3	3	14	28	44	净利润	306	160	452	785	905
一年内到期的非流动负债	730	993	62	62	62	少数股东损益	753	686	1124	1553	1700
非流动负债合计	1367	2490	2274	2273	2273	归属母公司净利润	0.46	0.16	0.46	0.79	0.91
长期借款	1129	2243	2243	2243	2243	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	5459	7385	8009	8965	9096	成长能力					
少数股东权益	788	829	853	864	882	营业收入增长	-15.96%	17.39%	21.52%	31.90%	10.19%
实收资本 (或股本)	708	992	992	992	992	营业利润增长	-53.15%	-51.14%	211.97%	67.21%	15.83%
资本公积	1642	1642	1642	1642	1642	归属母公司净利润增长	-49.87%	-47.91%	183.29%	73.69%	15.23%
未分配利润	2740	2490	2083	1093	116	获利能力					
归属母公司股东权益合计	5271	5338	5372	5294	5281	毛利率(%)	13.44%	11.70%	9.06%	10.15%	10.35%
负债和所有者权益	11518	13552	14234	15123	15260	净利率(%)	4.66%	1.76%	4.37%	5.53%	5.82%
现金流量表						总资产净利润 (%)	2.66%	1.18%	3.18%	5.19%	5.93%
单位: 百万元						ROE(%)	5.81%	2.99%	8.42%	14.84%	17.14%
经营活动现金流	350	11	770	167	1211	偿债能力					
净利润	357	158	477	797	923	资产负债率(%)	47%	54%	56%	59%	60%
折旧摊销	287	399	476	543	556	流动比率	1.01	0.96	0.98	1.07	1.15
财务费用	99	107	88	72	59	速动比率	0.70	0.66	0.66	0.71	0.75
应收帐款减少	0	-459	-363	-868	-308	营运能力					
预收帐款增加	0	0	11	14	16	总资产周转率	0.74	0.72	0.79	0.98	1.04
投资活动现金流	-2399	-1784	-240	120	-60	应收账款周转率	5	0	5	5	4
公允价值变动收益	-3	0	0	0	0	应付账款周转率	8.87	9.65	9.70	10.02	9.31
长期投资减少	0	-5	0	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	-17	-20	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.46	0.16	0.46	0.79	0.91
筹资活动现金流	2167	1642	-360	-231	-1061	每股现金流量(最新摊薄)	0.17	-0.13	0.17	0.06	0.09
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	7.44	5.38	5.42	5.34	5.33
长期借款增加	0	1115	0	0	0	估值比率					
普通股增加	62	283	0	0	0	P/E	26.64	76.02	26.84	15.46	13.41
资本公积增加	1034	0	0	0	0	P/B	1.65	2.27	2.26	2.29	2.30
现金净增加额	118	-132	169	55	90	EV/EBITDA	16.52	26.01	16.04	12.03	10.88

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

张天丰

大周期组组长, 金属与金属新材料行业首席分析师。英国布里斯托大学金融与投资学硕士。具有十年以上金融衍生品研究、投资及团队管理经验。曾担任东兴资产管理计划投资经理 (CTA), 东兴期货投资咨询部总经理。曾获得中国金融期货交易所 (中金所) 期权联合研究课题二等奖及三等奖; 曾为安泰科、中国金属通报、经济参考报特约撰稿人, 上海期货交易所注册期权讲师, 中国金融期货交易所注册期权讲师, Wind 金牌分析师, 中国东方资产估值专家库成员, 中国东方资产股票专家组成员。

研究助理简介

闵泓朴

东兴证券金属与金属新材料行业助理研究员, 美国哥伦比亚大学生物统计硕士, 研究数据科学方向。本科毕业于美国加州大学圣塔芭芭拉分校, 应用数学与经济双专业, 于 2024 年 5 月入职东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数): 以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526