

宝武镁业（002182.SZ）年报及一季报点评

收入稳定增长，镁价下跌致业绩下滑

- **产销量稳定增长，积极拓宽新市场。**公司 2024 年有色金属冶炼及压延加工销量为 44.95 万吨，同比增加 23.54%；生产量为 46.10 万吨，同比增加 27.81%。公司目前拥有 10 万吨原镁产能及 20 万吨镁合金产能。公司子公司巢湖宝镁新建 5 万吨原镁产能、五台宝镁新建 10 万吨原镁和 10 万吨镁合金产能。公司子公司巢湖宝镁、五台宝镁分别持有白云岩矿资源储量 8864.25 万吨和 57895 万吨。公司参股公司安徽宝镁持有白云岩矿资源储量 131,978.13 万吨。2025 年第一季度，子公司拿到忻州市白云岩矿《采矿许可证》。
- **收入同比增长，毛利率小幅下降。**2024 年公司实现营收 89.83 亿元，同增 17.39%，主因产能扩张与工艺升级带来的产量提升和成本降低。其中镁合金营业收入 24.25 亿元，同减 1.96%；铝合金产品收入 8.93 亿元，同减 15.07%。公司主营业务毛利率为 11.61%，同减 1.75pct。其中镁合金产品毛利率 11.48%，同减 6.6pct；铝合金产品毛利率 11.23%，同增 4.94pct，主因提升产品附加值。2025 年一季度毛利率为 9.72%，同减 2.25pct。
- **期间费用率上升，净利润减少。**2024 年期间费用率为 8.91%，同增 0.5pct。其中销售费用率 0.31%，同升 0.01pct，主因销量增长销售费用相应增加；管理费用率 2.34%，同升 0.13pct，主因人工成本增加；研发费用率 5.07%，同升 0.46pct，主因新产品研发投入增加；财务费用率 1.19%，同降 0.10pct，主因借款利息支出增加；公司减值损失共计 9163.55 万元，同增 8291.90 万元。综上，公司实现归母净利润 1.60 亿元，同减 47.91%。2025 年 Q1 归母净利润 2818 万元，同减 53.58%。
- **经营现金流入减少，资产负债率上升。**公司经营净现金流量净额 0.11 亿元，同比少流入 3.39 亿元；投资活动现金流量净额-17.84 亿元，同比少流出 6.15 亿元，主因长期股权投资支出较上年同期减少所致。公司资产负债率为 54.50%，同比增长 7.10pct，主因在建工程和长期借款增加。此外，公司对生产原镁的大罐工艺进一步优化，有效降低了原镁成本；对镁储氢压丸做了工艺改进，综合成本进一步下降。2025 年一季度，公司与某汽车公司合作攻克新一代镁合金材料的研发，有利于拓展镁未来发展空间。
- **投资建议：**未来公司镁压铸订单有望落地，静待需求改善带来的业绩修复。预计 2025-2027 年公司归母净利润 2.73、3.63、4.43 亿元，维持“强烈推荐”评级。

□ **风险提示：**市场竞争加剧、下游需求不及预期、原材料价格波动风险。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	7652	8983	10659	13459	14305
同比增长	-16%	17%	19%	26%	6%
营业利润(百万元)	368	180	299	403	495
同比增长	-53%	-51%	66%	35%	23%
归母净利润(百万元)	306	160	273	363	443
同比增长	-50%	-48%	71%	33%	22%
每股收益(元)	0.31	0.16	0.27	0.37	0.45
PE	39.2	75.2	44.0	33.1	27.1
PB	2.3	2.2	2.2	2.1	2.0

强烈推荐（维持）

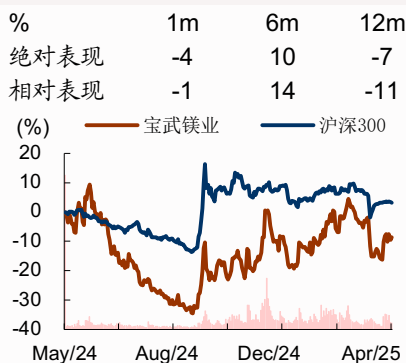
周期/金属及材料

当前股价：12.1 元

基础数据

总股本（百万股）	992
已上市流通股（百万股）	866
总市值（十亿元）	12.0
流通市值（十亿元）	10.5
每股净资产（MRQ）	5.4
ROE（TTM）	2.4
资产负债率	54.0%
主要股东	宝钢金属有限公司
主要股东持股比例	21.53%

股价表现



相关报告

- 1、《宝武镁业（002182）—收入稳定增长，镁价下跌致利润下滑》2024-11-03
- 2、《宝武镁业（002182）—收入稳定增长，业绩同比微降》2024-07-31
- 3、《宝武镁业（002182）—需求疲软致业绩下滑，积极拓展镁下游应用》2024-04-25

刘伟洁 S1090519040002

liuweijie@cmschina.com.cn

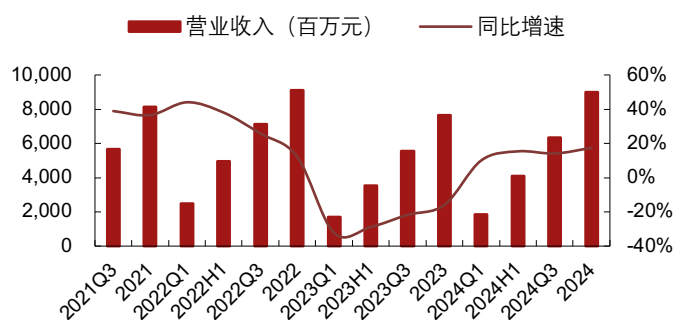
贾宏坤 S1090522090001

jiahongkun@cmschina.com.cn

资料来源：公司数据、招商证券

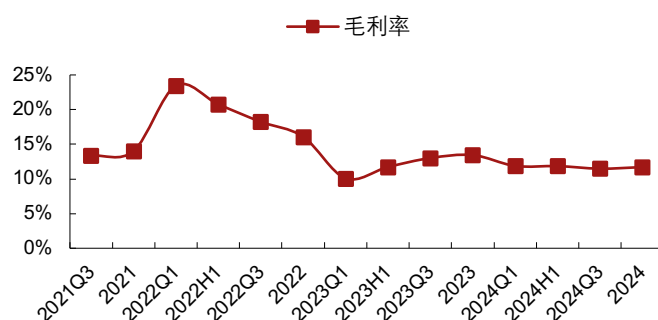


图 1 公司营业收入及增速



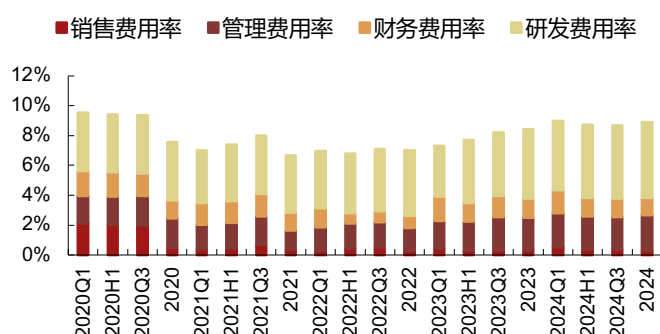
资料来源：iFind，招商证券

图 2 公司整体毛利率



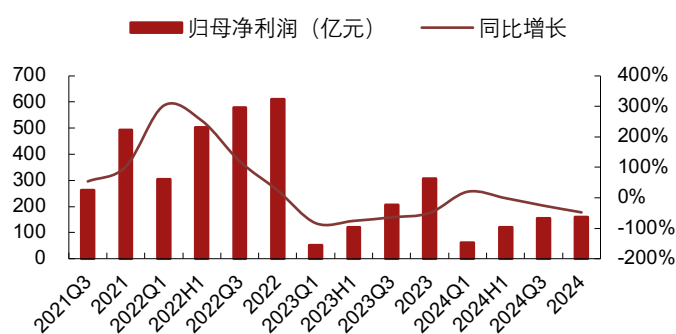
资料来源：iFind，招商证券

图 3 公司期间费用率



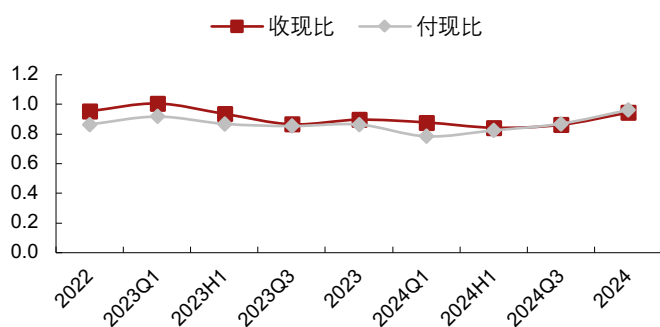
资料来源：iFind，招商证券

图 4 公司归母净利润及增速



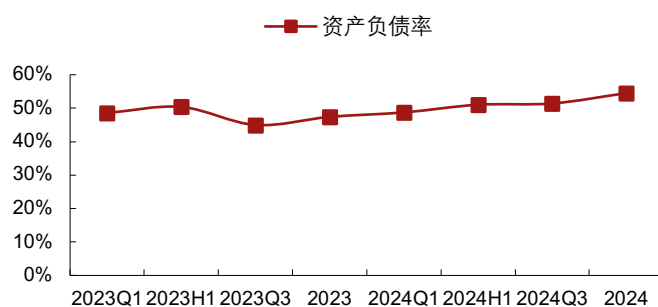
资料来源：iFind，招商证券

图 5 公司收现比及付现比



资料来源：iFind，招商证券

图 6 公司资产负债率



资料来源：iFind，招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	4113	4719	6339	7862	8503
现金	373	245	1030	1144	1373
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	64	43	51	64	68
应收款项	1694	2152	2554	3225	3428
其它应收款	129	125	148	187	199
存货	1258	1488	1766	2243	2375
其他	595	666	791	1000	1062
非流动资产	7405	8833	9201	9526	9811
长期股权投资	1257	1245	1245	1245	1245
固定资产	3408	3922	4376	4776	5130
无形资产商誉	414	812	731	658	592
其他	2326	2854	2850	2847	2844
资产总计	11518	13552	15540	17388	18315
流动负债	4092	4895	6862	8432	9029
短期借款	2291	2707	5474	6714	7220
应付账款	901	996	1182	1501	1590
预收账款	39	31	37	47	50
其他	862	1161	168	170	170
长期负债	1367	2490	2490	2490	2490
长期借款	1129	2243	2243	2243	2243
其他	239	247	247	247	247
负债合计	5459	7385	9352	10922	11519
股本	708	992	992	992	992
资本公积金	1642	1642	1642	1642	1642
留存收益	2920	2704	2729	3010	3344
少数股东权益	788	829	826	822	817
归属于母公司所有者权益	5271	5338	5363	5644	5978
负债及权益合计	11518	13552	15540	17388	18315

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	350	11	88	(216)	648
净利润	357	158	270	359	438
折旧摊销	309	432	543	587	626
财务费用	109	107	118	108	97
投资收益	9	20	(201)	(191)	(191)
营运资金变动	(398)	(697)	(642)	(1078)	(321)
其它	(35)	(9)	0	0	0
投资活动现金流	(2399)	(1784)	(711)	(720)	(720)
资本支出	(1893)	(1790)	(911)	(911)	(911)
其他投资	(506)	6	201	191	191
筹资活动现金流	2167	1642	1408	1049	301
借款变动	1267	1643	1774	1239	506
普通股增加	62	283	0	0	0
资本公积增加	1034	0	0	0	0
股利分配	(162)	(177)	(248)	(82)	(109)
其他	(35)	(108)	(118)	(108)	(97)
现金净增加额	118	(132)	785	114	229

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	7652	8983	10659	13459	14305
营业成本	6623	7932	9412	11955	12658
营业税金及附加	46	44	53	66	70
营业费用	22	28	80	101	107
管理费用	169	211	220	256	272
研发费用	352	455	419	491	522
财务费用	99	107	118	108	97
资产减值损失	(12)	(92)	(260)	(270)	(275)
公允价值变动收益	(3)	0	95	92	92
其他收益	60	85	80	77	77
投资收益	(17)	(20)	26	22	22
营业利润	368	180	299	403	495
营业外收入	10	11	16	17	17
营业外支出	2	4	5	5	5
利润总额	376	187	310	415	507
所得税	19	29	40	56	69
少数股东损益	50	(2)	(3)	(4)	(5)
归属于母公司净利润	306	160	273	363	443

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-16%	17%	19%	26%	6%
营业利润	-53%	-51%	66%	35%	23%
归母净利润	-50%	-48%	71%	33%	22%
获利能力					
毛利率	13.4%	11.7%	11.7%	11.2%	11.5%
净利率	4.0%	1.8%	2.6%	2.7%	3.1%
ROE	6.7%	3.0%	5.1%	6.6%	7.6%
ROIC	5.0%	2.2%	2.8%	3.0%	3.2%
偿债能力					
资产负债率	47.4%	54.5%	60.2%	62.8%	62.9%
净负债比率	36.0%	43.9%	49.7%	51.5%	51.7%
流动比率	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9
速动比率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
存货周转率	5.1	5.8	5.8	6.0	5.5
应收账款周转率	4.6	4.5	4.4	4.6	4.2
应付账款周转率	6.5	8.4	8.6	8.9	8.2
每股资料(元)					
EPS	0.31	0.16	0.27	0.37	0.45
每股经营净现金	0.35	0.01	0.09	-0.22	0.65
每股净资产	5.31	5.38	5.41	5.69	6.03
每股股利	0.18	0.25	0.08	0.11	0.13
估值比率					
PE	39.2	75.2	44.0	33.1	27.1
PB	2.3	2.2	2.2	2.1	2.0
EV/EBITDA	28.1	30.9	22.0	19.3	17.4

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。