

2025 年 04 月 28 日

证券研究报告|公司研究|公司点评

宝武镁业（002182）

2024 年报&2025Q1 点评：镁价低迷拖累业绩，关注深加工产品渗透进程

业绩概要：2024 年公司实现营业收入 89.83 亿元（同比+17.39%），归母净利润 1.60 亿元（同比-47.91%），扣非后归母净利润为 1.17 亿元（同比-61.17%），对应 EPS 为 0.16 元。2025Q1 公司实现营业收入 20.33 亿元（同比+9.08%，环比-22.88%），归母净利润 2818 万元（同比-53.58%，环比+380%）；

镁价持续回落，拖累业绩：虽然近年来镁合金在汽车中大型压铸件以及建筑模板等终端领域应用有一定突破，但与此同时新增产能较多导致供需偏宽松，叠加硅铁、煤炭等原材料价格下降等因素，2024 年镁价延续回落态势。2024 年镁锭平均价格为 1.83 万元/吨，同比下降 17.73%。受此影响，镁合金及压铸产品价格及盈利性皆有下滑，虽然营收层面量增价减基本保持稳定，但毛利率分别为 11.48%（-5.54pcts）和 9.53%（-2.79pcts）。铝合金方面，报告期内公司加大了深加工产品在整体业务中的占比，通过提升产品附加值，显著增强了铝产品的盈利能力，铝合金及挤压产品毛利率分别为 11.23%（+4.95pcts）和 11.28%（+1.11pcts）。2024 年镁铝深加工占公司营业收入比重达到 45.3%（2023 年为 37.7%），继续保持增长趋势；

2025 年镁价尝试探底：2025 年一季度镁锭价格一度跌破 1.6 万元/吨，击穿了部分镁合金企业现金流成本，带来了一定的主动减产或停产，镁价企稳有所反弹，但由于供需关系依然没有得到实质性缓解，因此持续反弹高度有限。2025Q1 整体镁价依然维持环比下降趋势，造成营收和毛利率环比下滑；

镁铝比持续创新低，关注深加工产品渗透进程：受供需宽松格局影响，镁价持续调整，近一年来镁铝比维持在 1.0 以下，进入 2025 年镁铝比更是一度达到有数据以来的历史低位仅有 0.81，镁合金从理论经济性角度替代效应日趋凸显。公司全产业链成本优势显著，同时还在持续扩大原镁和镁合金产能，来满足日益增长的镁合金应用需求，巢湖宝镁新建 5 万吨原镁产能、五台宝镁 10 万吨原镁和 10 万吨镁合金扩建项目在建设、安徽宝镁轻合

投资评级

增持

下调评级

2025 年 04 月 25 日

收盘价(元): 12.24

公司基本数据

总股本(百万股)	991.79
总市值(百万)	12,139.53
流通股本(百万股)	865.51
流通市值(百万)	10,593.87
12 月最高/最低价(元)	21.76/8.54
资产负债率(%)	54.04
每股净资产(元)	5.41
市盈率(TTM)	95.52
市净率(PB)	2.26
净资产收益率(%)	0.53

股价走势图



作者

邓轲 分析师

SAC 执业证书: S0640521070001

邮箱: dengke@avicsec.com

相关研究报告

2023 年报&2024Q1 点评：关注深加工渗透进展，Q1 业绩超预期 —2024-04-28

2023 年中报点评：镁价企稳，Q2 业绩环比改善 —2023-08-27

2022 年报点评：淡化镁价波动，深加工占比提升 —2023-04-12

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大

厦中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

金项目已于 2023 年底镁生产线热负荷试车启动。在下游应用开拓方面，2024 年 3 月子公司重庆博奥镁铝与汽车厂商签订超大型镁合金一体化压铸件开发协议，目前已经试模生产；7 月公司与汇川动力共同发布镁合金轻量化电驱总成，相比传统铝合金材料结构相比减重 2.5-7kg；12 月与埃斯顿发布机器人新品，镁合金轻量化设计减轻了原版本 11%重量，且在减震、电磁屏蔽、散热等方面表现较好；公司镁合金产品在建筑模板领域也提升了渗透率，部分工地实现了镁铝建筑模板按各 50%比例搭配使用。综合来看，我们认为未来镁铝比会长期维持在一个相对健康稳定的水平，同时叠加一体化压铸技术的渗透，也会促进镁合金在大型复杂零部件领域的进一步大规模应用，对于镁合金在汽车、建筑、机器人、航空航天等行业的推广具有战略意义；

投资建议：虽然受镁价持续低迷影响，公司业绩承压，但得益于较低的原材料价格，镁铝合金深加工产品正在向下游领域不断渗透。长期来看，我们认为应逐步淡化镁价格周期波动，重视公司全产业链布局优势，关注下游应用领域的推广进程。预计公司 2025-2027 年实现营业收入 97/118/138 亿元, 同比增长 8%/21%/17%, 实现归母净利润 2.0/3.7/6.3 亿元, 同比增长 23%/88%/70%，对应 PE 62X/33X/19X，给予“增持”评级。

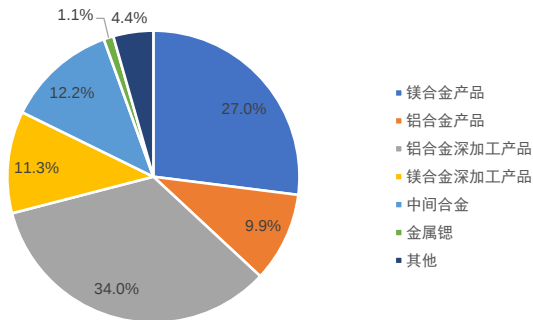
风险提示：下游需求拓展不及预期，项目投产不及预期，原材料价格波动等。

盈利预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	7,652	8,983	9,741	11,789	13,844
增速（%）	-15.96%	17.39%	8.44%	21.02%	17.43%
归属于母公司净利润	306	160	196	369	626
增速（%）	-49.87%	-47.91%	23.08%	87.59%	69.85%
每股收益（元）	0.31	0.16	0.20	0.37	0.63
市盈率（倍）	39.61	76.05	61.79	32.94	19.39

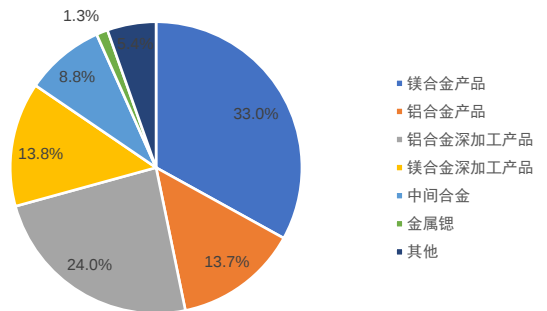
来源：iFinD，中航证券研究所

图 1 2024 年分产品营收占比



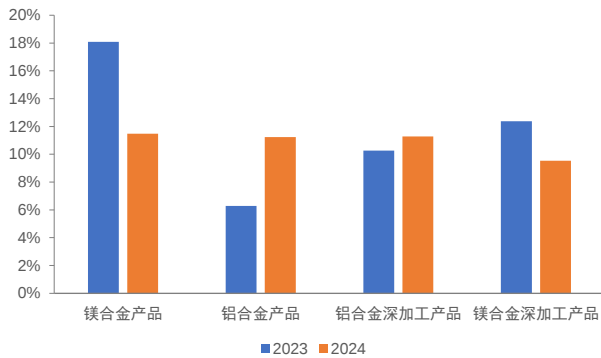
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图 2 2023 年分产品营收占比



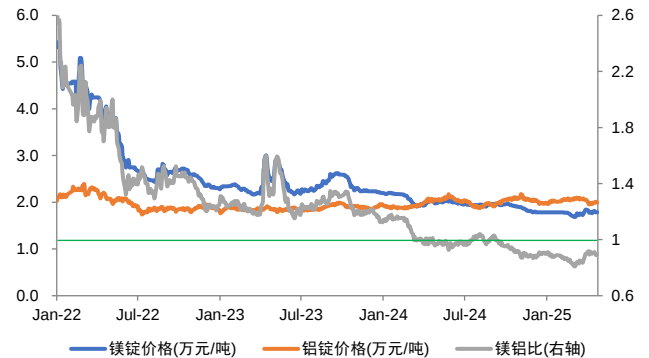
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图 3 主营产品毛利率比较



资料来源：iFinD，中航证券研究所

图 4 镁铝比持续创历史新低（元/吨）



资料来源：iFinD，中航证券研究所

图 5 单季度财务数据

	2025Q1	2024Q4	2024Q3	2024Q2	2024Q1	2023Q4	2023Q3	2023Q2
营业收入(百万元)	2033	2636	2271	2212	1864	2089	2030	1839
营业成本(百万元)	1835	2314	2025	1950	1642	1784	1721	1596
销售费用率	0.4%	0.2%	0.3%	0.3%	0.5%	0.2%	0.3%	0.2%
管理费用率	2.4%	2.7%	2.1%	2.2%	2.3%	2.1%	2.8%	2.0%
财务费用率	1.2%	1.1%	1.3%	1.0%	1.5%	1.1%	1.7%	0.9%
研发费用率	4.5%	5.4%	5.0%	5.1%	4.6%	5.5%	4.4%	4.9%
资产减值损失(百万元)	1.7	-60.3	-1.5	0.0	1.4	-27.8	-1.2	0.6
利润总额(百万元)	32.3	16.7	40.9	57.7	71.9	111.3	119.6	84.0
所得税费用(百万元)	6.3	11.4	2.5	5.0	10.3	-2.8	16.2	1.3
净利润(百万元)	26.0	5.3	38.4	52.7	61.6	114.1	103.4	82.7
EPS	0.03	0.01	0.03	0.06	0.09	0.14	0.12	0.11
毛利率	9.7%	12.2%	10.8%	11.8%	11.9%	14.6%	15.3%	13.2%
期间费用率	8.4%	9.4%	8.6%	8.5%	9.0%	8.9%	9.1%	8.0%
所得税率	19.5%	68.3%	6.1%	8.7%	14.4%	-2.5%	13.6%	1.5%
净利润率	1.3%	0.2%	1.7%	2.4%	3.3%	5.5%	5.1%	4.5%

资料来源：Wind，中航证券研究所

图 6 财务报表预测及比率分析（百万元）

资产负债表							利润表						
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	272.35	372.54	245.22	974.07	1178.86	1384.35	营业收入	9104.61	7651.81	8982.56	9740.70	11788.63	13843.51
应收票据及账款	1813.37	2046.46	2520.25	2241.70	2228.54	2237.72	营业成本	7640.02	6623.25	7931.61	8552.62	10217.19	11812.69
预付账款	174.59	138.17	115.96	186.81	226.08	265.49	税金及附加	48.23	45.65	44.25	48.70	58.94	69.22
其他应收款	149.87	128.81	124.75	160.12	193.79	227.56	销售费用	23.93	22.46	27.68	29.22	35.37	41.53
存货	1348.58	1258.21	1488.04	1405.91	1399.61	1618.18	管理费用	140.19	169.44	210.64	224.04	277.03	325.32
其他流动资产	79.64	168.57	225.15	180.49	218.44	256.51	研发费用	396.58	352.38	455.23	438.33	565.85	664.49
流动资产总计	3838.40	4112.75	4719.37	5149.09	5445.32	5989.81	财务费用	76.76	98.95	107.01	233.35	238.25	233.79
长期股权投资	778.08	1256.98	1245.21	1245.21	1245.21	1245.21	资产减值损失	-20.10	-3.30	-60.43	-7.79	-9.43	-11.07
固定资产	2772.73	3419.60	3930.31	4101.81	4458.78	4976.16	信用减值损失	-9.97	-5.42	-31.21	-48.70	-35.37	-41.53
在建工程	586.39	1599.78	2582.42	2485.35	2421.61	2091.21	其他经营损益	0.00	0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	298.73	319.19	717.48	597.90	478.32	358.74	投资收益	-18.24	-17.18	-19.66	-8.91	-9.08	-8.65
长期待摊费用	16.14	25.34	19.31	9.66	0.00	0.00	公允价值变动损益	1.90	-2.68	0.04	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	772.81	784.08	338.06	330.54	323.02	315.49	资产处置收益	13.95	-3.50	0.05	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	5224.88	7404.96	8832.80	8770.47	8926.95	8986.82	其他收益	38.51	60.15	84.76	70.00	70.00	70.00
资产总计	9063.28	11517.71	13552.17	13919.56	14372.26	14976.63	营业利润	784.95	367.75	179.70	219.03	412.13	705.21
短期借款	2484.39	2290.77	2707.43	3620.37	3993.03	4417.55	营业外收入	3.79	10.17	11.26	8.41	9.95	9.87
应付票据及账款	1128.48	900.54	996.03	984.14	1035.71	1035.63	营业外支出	6.92	1.86	3.75	4.18	3.27	3.73
其他流动负债	553.93	900.55	1191.81	979.37	1175.08	1360.77	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	4166.80	4091.86	4895.28	5583.88	6203.82	6813.95	利润总额	781.82	376.06	187.21	223.25	418.81	711.35
长期借款	114.84	1135.00	2247.05	1788.32	1363.09	919.13	所得税	98.12	19.33	29.27	26.79	50.26	85.36
其他非流动负债	164.00	232.24	242.99	242.99	242.99	242.99	净利润	683.70	356.73	157.94	196.46	368.55	625.99
非流动负债合计	278.84	1367.23	2490.04	2031.31	1606.08	1162.13	少数股东损益	72.39	50.28	-1.68	0.00	0.00	0.00
负债合计	4445.63	5459.09	7385.32	7615.19	7809.90	7976.08	归属母公司股东净	611.31	306.45	159.63	196.46	368.55	625.99
股本	646.42	708.42	991.79	991.79	991.79	991.79	EBITDA	1120.40	783.70	726.55	1018.94	1300.58	1685.26
资本公积	607.88	1642.12	1642.12	1642.12	1642.12	1642.12	NOPLAT	739.70	448.57	241.81	398.09	572.33	826.32
留存收益	2680.36	2920.12	2704.16	2841.69	3099.68	3537.87	EPS (元)	0.62	0.31	0.16	0.20	0.37	0.63
归属母公司权益	3934.67	5270.66	5338.08	5475.60	5733.59	6171.78	主要财务比率						
少数股东权益	682.98	787.96	828.78	828.78	828.78	828.78							
股东权益合计	4617.64	6058.62	6166.85	6304.38	6562.36	7000.55	会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债和股东权益合计	9063.28	11517.71	13552.17	13919.56	14372.26	14976.63	成长能力						
现金流量表							营收增长率	12.17%	-15.96%	17.39%	8.44%	21.02%	17.43%
							营业利润增长率	33.71%	-53.15%	-51.14%	21.89%	88.16%	71.11%
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	EBIT增长率	26.20%	-44.68%	-38.06%	55.19%	43.90%	43.84%
税后经营利润	683.70	356.73	157.94	138.99	309.06	566.60	EBITDA增长率	26.82%	-30.05%	-7.29%	40.24%	27.64%	29.58%
折旧与摊销	261.82	308.70	432.33	562.33	643.52	740.13	归母净利润增长率	24.03%	-49.87%	-47.91%	23.08%	87.59%	69.85%
财务费用	76.76	98.95	107.01	233.35	238.25	233.79	经营现金流增长率	2260.42%	-73.92%	-96.99%	10182.95%	31.34%	2.80%
投资损失	18.24	17.18	19.66	8.91	9.08	8.65	盈利能力						
营运资金变动	284.85	-413.05	-788.60	74.80	155.85	-153.40	毛利率	16.09%	13.44%	11.70%	12.20%	13.33%	14.67%
其他经营现金流	16.78	-18.51	82.20	65.32	67.60	67.49	净利率	7.51%	4.66%	1.76%	2.02%	3.13%	4.52%
经营性现金净流量	1342.15	350.00	10.54	1083.70	1423.36	1463.26	营业利润率	8.62%	4.81%	2.00%	2.25%	3.50%	5.09%
资本支出	1332.80	1824.46	1779.20	500.00	800.00	800.00	ROE	15.54%	5.81%	2.99%	3.59%	6.43%	10.14%
长期投资	-490.56	-535.64	0.30	0.00	0.00	0.00	ROA	6.74%	2.66%	1.18%	1.41%	2.56%	4.18%
其他投资现金流	21.36	-38.69	-4.72	-16.75	-17.19	-16.75	ROIC	12.16%	6.22%	2.55%	3.58%	4.89%	6.93%
投资性现金净流量	-1802.00	-2398.80	-1783.62	-516.75	-817.19	-816.75	估值倍数						
短期借款	633.21	-193.62	416.67	912.93	372.66	424.52	P/E	19.86	39.61	76.05	61.79	32.94	19.39
长期借款	-130.02	1020.16	1112.06	-458.73	-425.23	-443.95	P/S	1.33	1.59	1.35	1.25	1.03	0.88
普通股增加	0.00	62.00	283.37	0.00	0.00	0.00	P/B	3.09	2.30	2.27	2.22	2.12	1.97
资本公积增加	0.00	1034.24	0.00	0.00	0.00	0.00	股息率	0.53%	0.76%	0.00%	0.49%	0.91%	1.55%
其他筹资现金流	-7.68	244.05	-170.56	-292.29	-348.81	-421.58	EV/EBIT	19.71	38.20	57.68	40.25	27.89	19.37
筹资性现金净流量	495.52	2166.84	1641.53	161.90	-401.38	-441.02	EV/EBITDA	15.10	23.15	23.36	18.04	14.09	10.86
现金流量净额	34.50	113.18	-122.54	728.85	204.79	205.49	EV/NOPLAT	22.87	40.45	70.18	46.16	32.02	22.15

资料来源：iFinD，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券新材料团队: 擅长新材料和宏观周期研究, 依托中航工业集团强大产业背景, 研究体系重点围绕航空新材料, 并逐步拓展至新能源材料、轻量化材料等, 形成赛道型产业链覆盖和跟踪, 注重投研一体, 形成业务层面一二级市场协同。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

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, 再次申明, 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。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就发送、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637