

宝武镁业（002182）

证券研究报告

2025 年 09 月 07 日

至暗时期或已过，镁价上行的受益者

业绩：25H1 公司实现营收 43.52 亿元，同比+6.78%，主要由于铝合金挤压产品、中间合金销量增加，单 Q2 实现营收 23.19 亿，同比+4.88%，环比+14.07%；利润端来看，25 年 H1 实现归母净利润 6412.42 万元，同比-46.47%，扣非 5294.89 万元，同比-48.77%，主要受镁价下行影响，镁合金毛利率下降；25Q2 实现归母利润 0.36 亿元，同比-39%，环比+28.57%，环比已开始修复。

全镁产业链布局，价格探底静待修复

公司拥有镁完整产业链，三大原镁基地+四大镁合金基地达产后原镁和镁合金产能分别高达 50 万吨/年以上。上半年镁价整体在 15,000-17,000 元/吨（含税）区间波动，Q1/Q2 季度均价分别为 1.61/1.67 万元/吨，镁铝比降至 0.8-0.9 的历史低位。

持续拓展镁合金应用领域

公司镁合金及深加工业务实现营收 16.16 亿，占比 37.13%，与赛力斯问界建立战略合作关系，后舱、尾门内板已实现装车路试，也与吉利、长安等车企紧密沟通，发挥行业先发优势；铝合金挤压产品实现营收 15.62 亿，占比 35.9%，同比+30.11%，在车身门槛梁、阀体、大扁管的市場开发取得重大进展，并成为各大主机厂的底盘锻造类产品主要供应商；建筑模板业务方面，公司目前已实现镁铝建筑模板各占 50%的比例搭配推广应用，上半年实现营收 0.55 亿元，同比+42.86%。重要的是，公司大型镁合金一体化压铸件已开始量产，4 月 23 日，赛力斯在上海车展发布了和公司共同研发的——量产的全球最大一体化压铸镁合金后车体，其试制成功，标志着镁合金后车体正式从零部件走向了整车、由实验室走向了量产应用，往后空间广阔。

盈利受镁价拖累，但成本优势显著

25H1 公司实现毛利润 4.45 亿元，毛利率 10.23%，同比-1.62pct，主要受镁价影响，毛利率小幅下行，单 Q2 毛利率 10.68%，环比+0.96pct，伴随镁价修复已开始改善，尤其是当前镁价恢复至将近 1.8 万元/吨。往后看，伴随着镁合金深加工件逐步上车，盈利有望进一步改善。

投资建议：行业层面，1）轻量化下的镁需求有望持续拓展，而且陆续上车的镁合金中大件（如电驱壳体、后底板、后车体等）从技术和量上都有明显的提升；2）更进一步，镁价已下行四年，从周期位置上看也处于历史底部区间，尤其低价下（镁价 1.74 万元/吨，镁/铝比 0.9）有望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，公司原镁冶炼成本有较强竞争力，预计 25-27 年归母净利润 1.78/3.46/5.19 亿元（25-27 前值为 1.40/3.38/5.09 亿元，25 年镁价已开始向上修复，因此我们上调业绩预测），维持“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	9,396.13	10,350.44	11,445.72
增长率(%)	(15.96)	17.39	4.60	10.16	10.58
EBITDA(百万元)	1,072.37	1,225.17	779.09	1,038.25	1,287.42
归属母公司净利润(百万元)	306.45	159.63	177.94	345.57	519.08
增长率(%)	-49.87	-47.91	11.47	94.21	50.21
EPS(元/股)	0.43	0.16	0.18	0.35	0.52
市盈率(P/E)	32.27	86.73	77.81	40.07	26.67
市净率(P/B)	1.88	2.59	1.22	1.19	1.10
市销率(P/S)	1.29	1.54	1.47	1.34	1.21
EV/EBITDA	16.57	14.24	18.74	16.41	13.26

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	有色金属/小金属
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	13.96 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)	13,845.41
流通 A 股市值(百万元)	12,082.55
每股净资产(元)	5.40
资产负债率(%)	55.37
一年内最高/最低(元)	15.65/8.54

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

- 1 《宝武镁业-季报点评:镁价拖累公司业绩,持续向轻量化零部件领域拓展》 2025-04-28
- 2 《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
- 3 《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)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	372.54	245.22	5,543.72	2,070.09	2,289.14
应收票据及应收账款	1,757.64	2,194.91	1,931.77	2,618.35	2,410.88
预付账款	138.17	115.96	24.61	329.30	194.89
存货	1,258.21	1,488.04	1,631.77	1,626.92	1,988.26
其他	586.20	675.24	529.05	584.68	624.02
流动资产合计	4,112.75	4,719.37	9,660.91	7,229.34	7,507.19
长期股权投资	1,256.98	1,245.21	1,245.21	1,245.21	1,245.21
固定资产	3,408.49	3,921.97	5,764.64	7,410.55	8,968.18
在建工程	1,599.78	2,582.42	1,891.21	1,695.61	1,597.80
无形资产	319.19	717.48	782.29	837.10	827.91
其他	820.53	365.71	584.28	463.20	521.60
非流动资产合计	7,404.96	8,832.80	10,267.64	11,651.67	13,160.71
资产总计	11,517.71	13,552.17	19,928.55	18,881.02	20,667.90
短期借款	2,290.77	2,707.43	3,708.62	3,282.82	3,570.47
应付票据及应付账款	900.54	996.03	1,304.17	1,024.87	1,600.43
其他	900.55	1,191.81	208.39	355.72	282.82
流动负债合计	4,091.86	4,895.28	5,221.17	4,663.41	5,453.72
长期借款	1,128.63	2,243.42	2,243.42	1,500.00	1,500.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	238.60	246.63	242.61	244.62	243.62
非流动负债合计	1,367.23	2,490.04	2,486.03	1,744.62	1,743.62
负债合计	5,459.09	7,385.32	7,707.21	6,408.03	7,197.34
少数股东权益	787.96	828.78	835.28	847.86	866.80
股本	708.42	991.79	991.79	991.79	991.79
资本公积	1,642.12	1,642.12	7,566.49	7,566.49	8,185.31
留存收益	2,921.12	2,705.29	2,828.85	3,067.94	3,427.74
其他	-1.00	-1.12	-1.06	-1.09	-1.08
股东权益合计	6,058.62	6,166.85	12,221.34	12,472.99	13,470.56
负债和股东权益总计	11,517.71	13,552.17	19,928.55	18,881.02	20,667.90

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	356.73	157.94	177.94	345.57	519.08
折旧摊销	308.70	432.33	483.73	514.89	539.37
财务费用	108.68	106.82	108.00	110.00	120.00
投资损失	8.70	19.66	30.00	0.00	0.00
营运资金变动	-523.66	-407.17	449.83	-1,050.32	384.15
其它	90.86	-299.04	10.77	17.49	27.67
经营活动现金流	350.00	10.54	1,260.27	-62.37	1,590.27
资本支出	2,388.03	2,290.60	1,704.01	2,017.99	1,991.00
长期投资	478.89	-11.76	0.00	0.00	0.00
其他	-5,265.72	-4,062.46	-3,434.15	-4,037.92	-3,981.04
投资活动现金流	-2,398.80	-1,783.62	-1,730.14	-2,019.93	-1,990.03
债权融资	1,126.38	1,687.42	-98.82	-1,279.22	167.65
股权融资	1,002.87	233.66	5,867.19	-112.11	451.17
其他	37.59	-279.56	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	2,166.84	1,641.53	5,768.37	-1,391.33	618.82
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	118.04	-131.56	5,298.50	-3,473.63	219.06

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	7,651.81	8,982.56	9,396.13	10,350.44	11,445.72
营业成本	6,623.25	7,931.61	8,433.94	9,100.55	9,932.00
营业税金及附加	45.65	44.25	46.28	50.98	56.38
销售费用	22.46	27.68	28.19	33.12	34.34
管理费用	169.44	210.64	187.92	227.71	228.91
研发费用	352.38	455.23	375.85	414.02	446.38
财务费用	98.95	107.01	108.00	110.00	120.00
资产/信用减值损失	-8.72	-91.64	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	-2.68	0.04	1.40	-0.70	0.35
投资净收益	-17.18	-19.66	-30.00	0.00	0.00
其他	56.65	84.80	43.00	0.00	0.00
营业利润	367.75	179.70	230.36	413.36	628.05
营业外收入	10.17	11.26	0.00	0.00	0.00
营业外支出	1.86	3.75	10.00	0.00	0.00
利润总额	376.06	187.21	220.36	413.36	628.05
所得税	19.33	29.27	33.05	49.60	81.65
净利润	356.73	157.94	187.30	363.76	546.40
少数股东损益	50.28	-1.68	9.37	18.19	27.32
归属于母公司净利润	306.45	159.63	177.94	345.57	519.08
每股收益（元）	0.43	0.16	0.18	0.35	0.52

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	-15.96%	17.39%	4.60%	10.16%	10.58%
营业利润	-53.15%	-51.14%	28.19%	79.44%	51.94%
归属于母公司净利润	-49.87%	-47.91%	11.47%	94.21%	50.21%
获利能力					
毛利率	13.44%	11.70%	10.24%	12.08%	13.23%
净利率	4.00%	1.78%	1.89%	3.34%	4.54%
ROE	5.81%	2.99%	1.56%	2.97%	4.12%
ROIC	6.75%	2.66%	2.48%	3.79%	4.39%
偿债能力					
资产负债率	47.40%	54.50%	38.67%	33.94%	34.82%
净负债率	62.34%	92.41%	3.35%	21.76%	20.66%
流动比率	1.01	0.96	1.85	1.55	1.38
速动比率	0.70	0.66	1.54	1.20	1.01
营运能力					
应收账款周转率	4.56	4.55	4.55	4.55	4.55
存货周转率	5.87	6.54	6.02	6.35	6.33
总资产周转率	0.74	0.72	0.56	0.53	0.58
每股指标（元）					
每股收益	0.43	0.16	0.18	0.35	0.52
每股经营现金流	0.49	0.01	1.27	-0.06	1.60
每股净资产	7.44	5.38	11.48	11.72	12.71
估值比率					
市盈率	32.27	86.73	77.81	40.07	26.67
市净率	1.88	2.59	1.22	1.19	1.10
EV/EBITDA	16.57	14.24	18.74	16.41	13.26
EV/EBIT	22.94	21.56	49.43	32.56	22.82

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