

宝武镁业(002182)

报告日期: 2025 年 09 月 12 日

镁价低迷打开应用场景，汽车机器人轻量化加速落地

——宝武镁业中报点评报告

投资要点

- ❑ 公司发布 2025 年半年度报告。2025 年上半年公司实现营业收入 43.5 亿元，同比+6.8%，归母净利润 0.6 亿元，同比 -46.5%，扣非归母净利润 0.5 亿元，同比 -48.8%。单季度看，25Q2 营收 23.2 亿，同比+4.9%，环比 14.1%，归母净利 0.4 亿元，同比-39.2%，环比 27.5%，扣非归母净利 0.3 亿元，同比-28.9%，环比 35.6%。
- ❑ 铝挤压与中间合金板块增长突出
公司铝合金挤压产品和中间合金产品营收增速较快，但镁合金产品、铝合金产品、镁铝合金压铸产品营收均同比下降。铝合金挤压产品营收 15.6 亿元，同比+30.1%，毛利率为 11.0%，同比提升 0.5 个百分点；中间合金营收 5.7 亿元，同比+39.5%，毛利率为 2.9%，同比提升 0.6 个百分点。镁合金产品营收 11.3 亿元，同比 -8.81%，毛利率为 6.9%，同比减少 7.4 个百分点。铝合金产品营收 2.9 亿同比-39.4%，毛利率为 13.2%，同比提升 4.3 个百分点。
- ❑ 公司构建一体化全产业链布局，在建项目稳步推进
公司依托“白云石开采—原镁冶炼—镁合金熔炼—加工—回收”完整产业链，在山西五台、安徽巢湖和安徽宝镁三大基地布局原镁供应，采用竖罐炼镁工艺实现单罐产量提升与能耗降低，产业链优势显著。公司矿产资源储备充足，巢湖宝镁白云岩矿产资源储量 0.9 亿吨、五台宝镁资源储量 5.8 亿吨、参股安徽宝镁资源储量 13 亿吨，甘肃石英岩矿产资源储量 295 万吨，为原料自给提供长期保障。建设项目稳步推进：15 万吨铝挤压型材项目进度 35.8%，10 万吨高性能铝合金及 5 万吨深加工项目进度 43.1%，30 万吨硅铁合金项目进度 16.7%。参股安徽宝镁轻合金有限公司矿山已于 2025 年 6 月启动建设，规划年产 30 万吨高性能镁基轻合金等项目。
- ❑ 镁价低迷推动下游应用拓展，政策催化轻量化应用加速落地
2025 年上半年镁价在 1.5-1.7 万区间波动，镁铝比降至 0.8-0.9 的历史低位，镁材料性价比凸显，有利于下游应用拓展。政策端，受益于电动两轮车新国标“限塑+限重”政策，电动车产业链已积极启动镁合金替代塑料件的工作，预计未来镁在电动两轮车的用量将持续快速提升。公司在汽车轻量化和无人机等领域已实现量产；镁制品深加工方面重点布局驱动电机壳体、仪表台横梁、座椅骨架等产品，并与赛力斯合作开发一体化压铸后车体，同时与吉利、长安、汇川动力、金康动力等客户保持紧密合作，积极开拓低空经济、人形机器人、电动自行车等新兴应用场景。铝制品业务以铝合金挤压型材为主，涵盖车身门槛梁、阀体、大扁管等产品，多款产品获新能源车厂项目定点，底盘锻件类产品市场份额稳步提升。
- ❑ 盈利预测
由于镁锭和镁合金价格持续低迷，我们下调公司盈利预测，我们预计 2025-2027 公司归母净利润分别达 2.2/3.7/6.3 亿元，同比+39%/+67%/+71%。公司作为镁行业龙头，预计未来多个项目稳步推进，成长性明显，维持公司“买入”评级。
- ❑ 风险提示
下游需求不及预期，公司项目进度不及预期，镁价大幅波动。

投资评级：买入(维持)

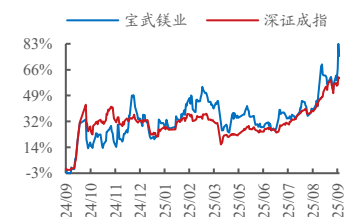
分析师：沈皓俊
执业证书号：S1230523080011
shenhaojun@stocke.com.cn

分析师：王南清
执业证书号：S1230523100001
wangnanqing@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 15.58
总市值(百万元)	15,452.11
总股本(百万股)	991.79

股票走势图



相关报告

- 1 《镁合金下游持续拓展，新项目稳步推进》 2024.04.30
- 2 《宝武赋能引领全球镁业》 2023.12.14

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8,983	9,508	11,448	14,104
(+/-) (%)	17.39%	5.85%	20.40%	23.20%
归母净利润	160	222	370	633
(+/-) (%)	-47.91%	39.07%	66.52%	71.27%
每股收益(元)	0.16	0.22	0.37	0.64
P/E	96.80	69.60	41.80	24.41

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,719	5,375	6,274	7,530
现金	245	678	660	690
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	2,195	2,546	3,065	3,777
其它应收款	125	132	159	196
预付账款	116	168	200	242
存货	1,488	1,575	1,865	2,251
其他	550	275	325	375
非流动资产	8,833	9,499	9,739	9,912
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	1,245	1,255	1,265	1,275
固定资产	3,922	4,167	4,345	4,457
无形资产	717	867	1,007	1,137
在建工程	2,582	2,774	2,677	2,589
其他	366	435	445	454
资产总计	13,552	14,874	16,013	17,443
流动负债	4,895	5,023	5,665	6,387
短期借款	2,707	3,107	3,507	3,907
应付款项	996	1,049	1,247	1,510
预收账款	3	3	3	4
其他	1,189	863	907	965
非流动负债	2,490	3,495	3,696	3,897
长期借款	2,243	3,243	3,443	3,643
其他	247	251	252	253
负债合计	7,385	8,517	9,360	10,283
少数股东权益	829	853	895	965
归属母公司股东权益	5,338	5,503	5,758	6,195
负债和股东权益	13,552	14,874	16,013	17,443

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	11	649	365	511
净利润	158	247	411	703
折旧摊销	432	414	481	547
财务费用	107	113	133	145
投资损失	20	19	23	28
营运资金变动	(789)	(146)	(685)	(915)
其它	82	2	2	2
投资活动现金流	(1,784)	(1,093)	(736)	(741)
资本支出	(1,784)	(993)	(693)	(693)
长期投资	0	(10)	(10)	(10)
其他	1	(90)	(33)	(38)
筹资活动现金流	1,642	865	353	259
短期借款	417	400	400	400
长期借款	1,115	1,000	200	200
其他	110	(535)	(247)	(341)
现金净增加额	(123)	433	(18)	29

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8,983	9,508	11,448	14,104
营业成本	7,932	8,392	9,978	12,078
营业税金及附加	44	48	57	71
营业费用	28	29	34	42
管理费用	211	228	275	338
研发费用	455	475	572	705
财务费用	107	111	126	138
资产减值损失	(60)	(10)	(10)	(10)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(20)	(19)	(23)	(28)
其他经营收益	85	86	103	127
营业利润	180	283	476	821
营业外收支	8	7	7	7
利润总额	187	290	483	828
所得税	29	44	72	124
净利润	158	247	411	703
少数股东损益	(2)	25	41	70
归属母公司净利润	160	222	370	633
EBITDA	744	815	1,091	1,514
EPS（最新摊薄）	0.16	0.22	0.37	0.64

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	17.39%	5.85%	20.40%	23.20%
营业利润	-51.14%	57.60%	68.16%	72.32%
归属母公司净利润	-47.91%	39.07%	66.52%	71.27%
获利能力				
毛利率	11.70%	11.74%	12.84%	14.36%
净利率	1.78%	2.33%	3.23%	4.49%
ROE	2.99%	4.03%	6.42%	10.22%
ROIC	2.17%	2.55%	3.64%	5.35%
偿债能力				
资产负债率	54.50%	57.26%	58.46%	58.95%
净负债比率	92.47%	99.29%	104.18%	104.79%
流动比率	0.96	1.07	1.11	1.18
速动比率	0.59	0.67	0.69	0.73
营运能力				
总资产周转率	0.72	0.67	0.74	0.84
应收账款周转率	4.67	4.46	4.92	4.97
应付账款周转率	8.52	8.21	8.69	8.76
每股指标(元)				
每股收益	0.16	0.22	0.37	0.64
每股经营现金	0.01	0.65	0.37	0.51
每股净资产	5.38	5.55	5.81	6.25
估值比率				
P/E	96.80	69.60	41.80	24.41
P/B	2.89	2.81	2.68	2.49
EV/EBITDA	22.70	26.70	20.52	15.17

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>