

2022年11月28日

# 星源卓镁（301398.SZ）

## 投资要点

- ◆ 本周三（11月30日）有一家创业板上市公司“星源卓镁”询价。
- ◆ **星源卓镁（301398）：**公司主要从事镁合金、铝合金精密压铸产品及配套压铸模具的研发、生产和销售；现有主要压铸产品包括汽车车灯散热支架、汽车显示器支架、汽车变速器壳体以及电动自行车功能件及结构件、园林机械零配件等非汽车类压铸件。公司2019-2021年分别实现营业收入1.47亿元/1.74亿元/2.19亿元，YOY依次为38.64%/18.36%/25.88%，三年营业收入的年复合增速27.36%；实现归母净利润0.49亿元/0.60亿元/0.54亿元，YOY依次为60.21%/22.39%/-10.89%，三年归母净利润的年复合增速20.44%。最新报告期，2022Q3公司实现营业收入2.01亿元，同比增长27.29%；实现归母净利润0.44亿元，同比下降7.10%。根据初步预测，2022年公司实现净利润为6,061.35万元至6,191.35万元，较2021年度上升12.99%至15.41%。
- ② **投资亮点：**1、公司是国内镁合金压铸领域的先行者，有望受益于汽车轻量化趋势下、车用镁合金的渗透加速。近年来，日益严格的节能减排标准以及新能源汽车的快速发展均对汽车轻量化提出更为迫切的需求。镁合金作为目前商用最轻的金属结构材料，其运用可有效降低汽车的重量、增加汽车续航能力，因而在汽车领域的应用不断加深；相较铝合金市场，镁合金市场目前正处于从导入期向成长期过渡的发展阶段。公司自2009年起开始从事镁合金压铸件的设计及生产，是国内镁合金压铸件领域的先行者，在轻量化结构优化设计上具有较为明显的先发优势；主要通过结构一体化、减少零件数量和模具数量等，实现产品质量的减轻和生产成本的降低，符合下游汽车行业向着轻量化方向发展的趋势。目前，公司的“高强镁合金精密压铸件生产”募投项目已提前建设完工，并于2021年陆续投入生产，预计新增产能有望满足日益增长的下游需求，助推公司业绩向好。2、公司通过与Sea Link等全球知名的汽车零部件供应商深度合作，陆续进入特斯拉、克莱斯勒、福特、奥迪等汽车品牌的供应链。Sea Link是一家汽车车灯零部件和组件生产和供应商，同时也是北美汽车车灯市场最早提供镁合金压铸产品的供应商之一；其主要客户包括Magna、Valeo、Automotive Lighting等世界知名汽车一级配套供应商，终端客户品牌包括特斯拉、克莱斯勒、林肯、福特、宝马、奔驰等。公司自2012年开始与Sea Link合作，是其镁合金压铸产品的独家供应商，主要为特斯拉Model S/X、福特Explorer/F250、克莱斯勒Dodge Charger、讴歌TLX等高端车型提供镁合金/铝合金精密压铸件，目前已形成长期、稳固的合作关系；2021年，Sea Link向公司的采购金额约占其全年采购总额的61.40%。
- ③ **同行业上市公司对比：**公司主要从事镁合金、铝合金精密压铸产品及配套压铸模具；在镁合金领域，选取万丰奥威、宜安科技、云海金属等镁合金压铸领域上市公司，以及铝合金领域的旭升股份、爱柯迪为星源卓镁的可比上市公司。从上述可比公司来看，2021年平均收入规模为55.70亿元、PE-TTM（剔除负值/算数平均）为29.34X，销售毛利率为19.33%。相较而言，公司的营收规模处于同业的中下位区间，但盈利能力较强、毛利率水平较为领先。

## 新股覆盖研究

### 股价

#### 交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	60.00
流通股本（百万股）	
12个月价格区间	/

### 分析师

李蕙

 SAC 执业证书编号：S0910519100001  
 lihui1@huajinsec.cn

### 相关报告



- ◆ 风险提示：已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

### 公司近3年收入和利润情况

会计年度	2019A	2020A	2021A
主营收入(百万元)	147.0	174.0	219.0
同比增长(%)	38.64	18.36	25.88
营业利润(百万元)	56.2	66.8	55.7
同比增长(%)	59.48	18.73	-16.63
净利润(百万元)	49.2	60.2	53.6
同比增长(%)	60.21	22.39	-10.89
每股收益(元)	0.82	1.00	0.89

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 内容目录

一、星源卓镁 .....	4
(一) 基本财务状况 .....	4
(二) 行业情况 .....	5
(三) 公司亮点 .....	7
(四) 募投项目投入 .....	8
(五) 同行业上市公司指标对比 .....	8
(六) 风险提示 .....	9

## 图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化 .....	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化 .....	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化 .....	5
图 4: 公司 ROE 变化 .....	5
图 5: 2016-2020 年中国压铸件产量 (万吨) .....	5
图 6: 2016-2020 年中国汽车用镁需求量 (万吨) .....	6
图 7: 2011-2021 年全球汽车销售情况 (万辆) .....	7
图 8: 2011-2021 年中国汽车销售情况 (万辆) .....	7
表 1: 公司 IPO 募投项目概况 .....	8
表 2: 同行业上市公司指标对比 .....	9

## 一、星源卓镁

公司主要从事镁合金、铝合金精密压铸产品及配套压铸模具有研发、生产和销售；现有主要压铸产品包括汽车车灯散热支架、汽车座椅扶手结构件、汽车显示器支架、汽车变速器壳体、汽车扬声器壳体、汽车脚踏板骨架等汽车类压铸件以及电动自行车功能件及结构件、园林机械零配件等非汽车类压铸件。

截至目前，公司已经积累了一系列镁合金精密压铸产品研发生产过程所需的核心技术，其研发生产能力及产品质量已获得国内外客户的认可，产品成功应用于特斯拉、福特、克莱斯勒、奥迪等国际知名品牌汽车。

### (一) 基本财务状况

公司 2019–2021 年分别实现营业收入 1.47 亿元/1.74 亿元/2.19 亿元，YOY 依次为 38.64%/18.36%/25.88%，三年营业收入的年复合增速 27.36%；实现归母净利润 0.49 亿元/0.60 亿元/0.54 亿元，YOY 依次为 60.21%/22.39%/-10.89%，三年归母净利润的年复合增速 20.44%。最新报告期，2022Q3 公司实现营业收入 2.01 亿元，同比增长 27.29%；实现归母净利润 0.44 亿元，同比下降 7.10%。

2021 年，公司主营业务收入按产品类型可分为三大板块，分别为汽车类压铸件（1.48 亿元，68.77%）、非汽车类压铸件（0.33 亿元，15.44%）、模具（0.34 亿元，15.79%）。报告期内，汽车类压铸件始终为公司的核心产品及首要收入来源，其销售收入占比基本维持在 65%以上；整体来看，公司非汽车类压铸件及模具的销售收入呈现出较为明显增长趋势。

图 1：公司收入规模及增速变化

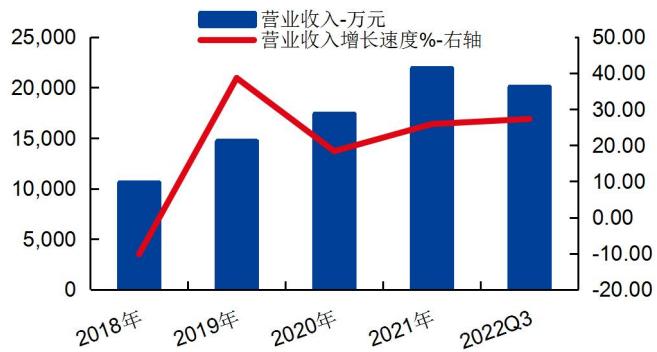


图 2：公司归母净利润及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

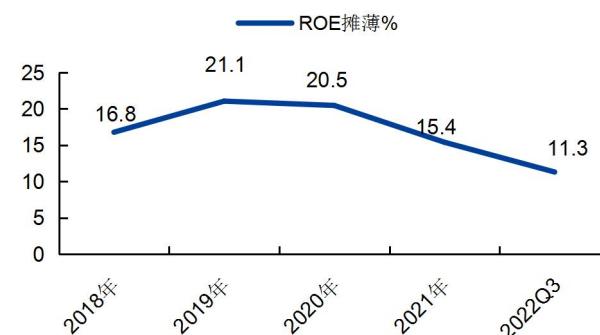
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

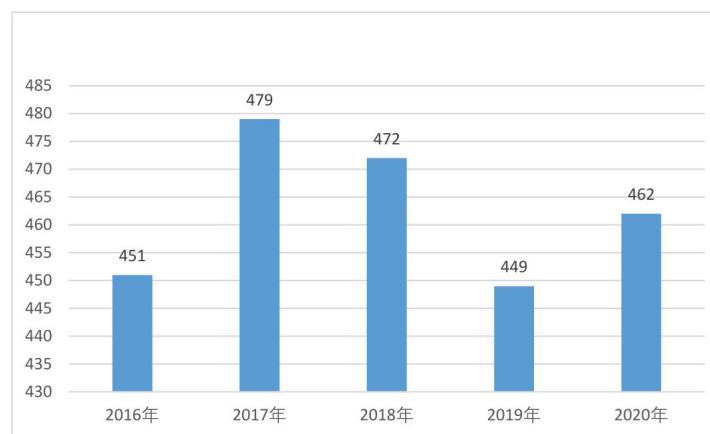
## (二) 行业情况

公司主要从事镁合金、铝合金精密压铸件和配套压铸模具的研发、生产和销售；根据其产品类型，公司归属于压铸行业。

压铸是压力铸造的简称，是指将熔融合金在高压、高速条件下填充模具型腔，并在高压下冷却成型的铸造方法，是铸造工艺中应用最广、发展速度最快的金属热加工成形工艺方法之一。压铸技术起始于 19 世纪，初始应用于印刷工业。20 世纪初开始运用到汽车工业，自此汽车行业逐步替代印刷工业在压铸行业的地位，成为压铸件应用最大的行业。自 20 世纪中期至后期，压铸技术经历了不断的改革、演进与创新，显现出突飞猛进的势头。

目前，为汽车行业配套仍然是压铸行业的主要任务，压铸行业的发展与汽车销量息息相关。2016 年、2017 年我国压铸件总产量分别为 451 万吨、479 万吨，同比增长 22.7%、6.2%；2018-2019 年受经济下行影响，我国汽车销量分别同比下降 2.76%、8.23%，我国压铸件总产量同比下降 1.5%、4.9%；2020 年我国汽车销量下降 1.78%，但受新能源汽车产销量增长对压铸行业的促进，我国压铸件总产量同比增长 3%。

图 5：2016-2020 年中国压铸件产量（万吨）

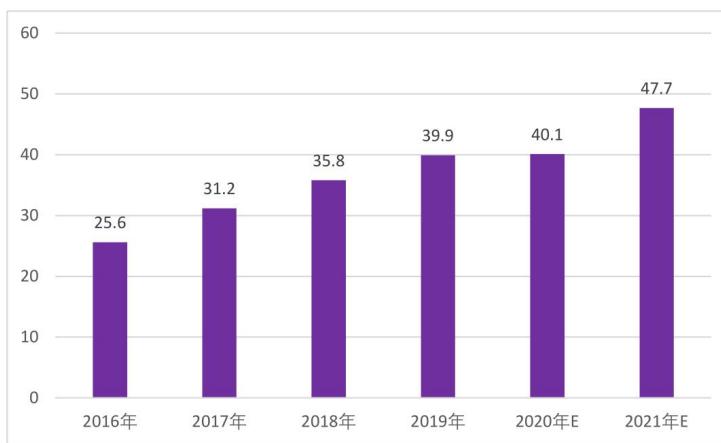


资料来源：中国铸造协会，华金证券研究所

从压铸产品的分类来看，根据金属材料的不同，压铸产品主要分为铝合金压铸件、镁合金压铸件、锌合金压铸件和铜合金压铸件等，其中公司的主要产品为镁合金压铸件和铝合金压铸件。

21世纪初，鉴于我国镁资源十分丰富，国家有关部门制定的加速镁产业发展的工作计划强调镁开发利用技术的战略意义，国内曾经掀起镁合金压铸的热潮。然而部分压铸企业尚未确切了解镁合金的使用性能和应用范围，经历了一段盲目上马的时期后，镁合金压铸逐步进入较为理性的发展阶段。目前镁合金压铸件产量占总体压铸件产量的比例仍然较低，但随着镁合金压铸工艺的逐步成熟，汽车轻量化趋势的不断推动，我国汽车用镁需求量快速增长。

图 6：2016-2020 年中国汽车用镁需求量（万吨）

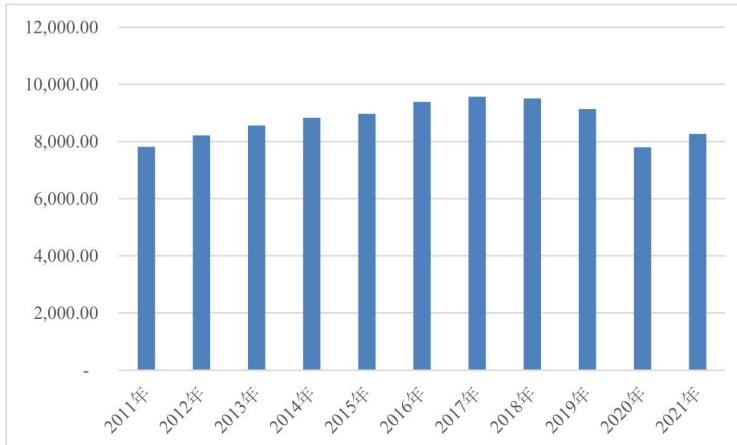


资料来源：中国汽车行业协会、华经产业研究院，华金证券研究所

反观铝合金铸件，随着汽车工业的飞速发展，对铝合金压铸件的需求迅速增加，铝合金成为目前应用最广泛的压铸金属。2020 年铝合金压铸件在压铸件中所占比重约为 85%。随着汽车轻量化和新能源汽车的快速发展，我国铝合金压铸件的市场规模将进一步提升。

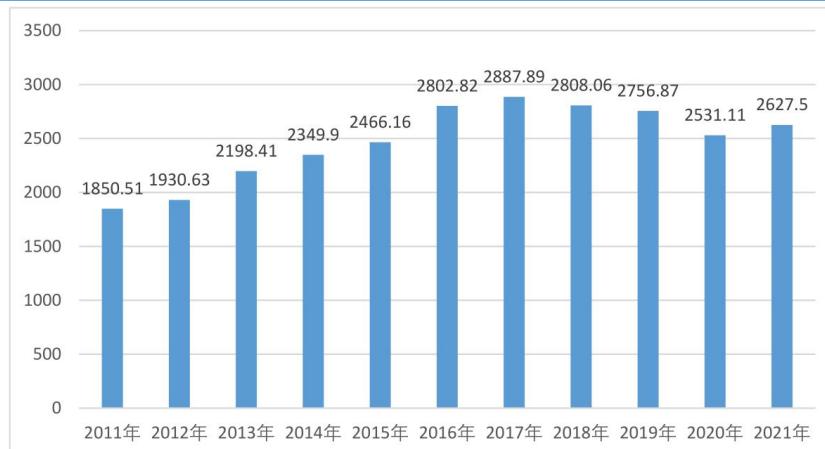
从下游应用领域来看，压铸产品一直以汽车工业用量最大、品种最多，根据《中国铸造年鉴（2016）》，国际上压铸件中供给汽车工业使用的比重在 65%以上，我国压铸件中汽车零部件占 75%左右。因此，汽车行业的发展情况直接影响压铸行业整体发展前景。

2011 年至 2017 年，全球汽车行业总体保持平稳发展趋势，汽车销量年复合增长率为 3.42%。2018 年、2019 年，受宏观经济影响，全球汽车销量出现下滑，分别同比减少 0.63%、3.95%。2020 年，受新冠疫情影响，全球汽车销量同比下降 14.60%。

**图 7：2011-2021 年全球汽车销售情况（万辆）**


资料来源：世界汽车组织,华金证券研究所

2006 年，随着我国新型工业化和城镇化加快推进，我国汽车年销量开始保持平稳增长，目前已成为世界第一大汽车市场。2009 年，中国汽车产销量超过美国，跃居世界首位，此后连续蝉联全球第一。2011 年至 2017 年，中国汽车销量年复合增长率 7.70%，2018 年、2019 年、2020 年，中国汽车销量虽然分别同比下降 2.76%、8.23%、1.78%，2021 年中国汽车销量同比增长 3.8%。根据《汽车产业中长期发展规划》预计到 2025 年我国汽车销量将达到 3,500 万辆左右，汽车行业在国民经济中的地位和作用将持续增强。

**图 8：2011-2021 年中国汽车销售情况（万辆）**


资料来源：世界汽车组织,中国汽车工业协会,华金证券研究所

### (三) 公司亮点

1、公司是国内镁合金压铸领域的先行者，有望受益于汽车轻量化趋势下、车用镁合金的渗透加速。近年来，日益严格的节能减排标准以及新能源汽车的快速发展均对汽车轻量化提出更为迫切的需求。镁合金作为目前商用最轻的金属结构材料，其运用可有效降低汽车的重量、增加汽车续航能力，因而在汽车领域的应用不断加深；相较铝合金市场，镁合金市场目前正处于从导入期向成长期过渡的发展阶段。公司自 2009 年起开始从事镁合金压铸件的设计及生产，是国内镁合金压铸件领域的先行者，在轻量化结构优化设计上具有较为明显的先发优势；主要通过结构一

体化、减少零件数量和模具数量等，实现产品质量的减轻和生产成本的降低，符合下游汽车行业向着轻量化方向发展的趋势。目前，公司的“高强镁合金精密压铸件生产”募投项目已提前建设完工，并于2021年陆续投入生产，预计新增产能有望满足日益增长的下游需求，助推公司业绩向好。

2、公司通过与Sea Link等全球知名的汽车零部件供应商深度合作，陆续进入特斯拉、克莱斯勒、福特、奥迪等汽车品牌的供应链。Sea Link是一家汽车车灯零部件和组件生产和供应商，同时也是北美汽车车灯市场最早提供镁合金压铸产品的供应商之一；其主要客户包括Magna、Valeo、Automotive Lighting等世界知名汽车一级配套供应商，终端客户品牌包括特斯拉、克莱斯勒、林肯、福特、宝马、奔驰等。公司自2012年开始与Sea Link合作，是其镁合金压铸产品的独家供应商，主要为特斯拉Model S/X、福特Explorer/F250、克莱斯勒Dodge Charger、讴歌TLX等高端车型提供镁合金/铝合金精密压铸件，目前已形成长期、稳固的合作关系；2021年，Sea Link向公司的采购金额约占其全年采购总额的61.40%。

#### (四) 募投项目投入

公司本轮IPO募投资金拟投入2个项目。

- 1、**高强镁合金精密压铸件生产项目：**本项目拟增加镁合金精密压铸件产能，产品主要包括汽车车灯散热支架、扶手结构件、显示屏结构件、仪表盘支架等车身结构件以及电动自行车车身支架、电机端盖等。
- 2、**高强镁合金精密压铸件技术研发中心：**本项目拟加大对研发场地、研发软硬件设备、研发人员等方面的投入，完善技术研发创新体系；主要开展的研发方向包括镁合金熔化及保护控制技术、镁合金压铸模流道及温控技术研发、高强度镁合金性能研发清洁度控制技术等。

表1：公司IPO募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额（万元）	拟使用募集资金金额（万元）	项目建设期
1	高强镁合金精密压铸件生产项目	30,910	30,910	2年
2	高强镁合金精密压铸件技术研发中心	2,325	2,325	2年
	<b>总计</b>	<b>33,235</b>	<b>33,235</b>	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

#### (五) 同行业上市公司指标对比

2021年度，公司实现营业收入2.19亿元，同比增长25.88%；实现归属于母公司净利润0.54亿元，同比下降10.89%。根据初步预测，2022年公司预计实现营业收入约为28,556万元至29,256万元，较2021年度增长30.38%至33.58%，增长主要源于新产品的开发及量产；净利润预计为6,061.35万元至6,191.35万元，较2021年度上升12.99%至15.41%，扣除非经常性损益后净利润预计为5,832.45万元至5,962.45万元，较2021年度提升26.60%至29.43%。

公司主要从事镁合金、铝合金精密压铸产品及配套压铸模具；在镁合金领域，选取万丰奥威、宜安科技、云海金属等镁合金压铸领域上市公司，以及铝合金领域的旭升股份、爱柯迪为星源卓镁的可比上市公司。从上述可比公司来看，2021年平均收入规模为55.70亿元、PE-TTM（剔除负值/算数平均）为29.34X，销售毛利率为19.33%。相较而言，公司的营收规模处于同业的中下位区间，但盈利能力较强、毛利率水平较为领先。

表2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值(亿元)	PE-TTM	2021年收入(亿元)	2021年收入增速	2021年归属净利润(亿元)	2021年净利润增长率	2021年销售毛利率	2021年ROE	2021年摊薄
002085.SZ	万丰奥威	140.40	20.30	124.36	16.23%	3.33	-41.08%	16.09%	6.53%	
300328.SZ	宜安科技	46.47	-22.69	10.70	13.15%	-1.99	-1330.3%	16.17%	-18.41%	
002182.SZ	云海金属	135.17	16.72	81.17	36.52%	4.93	102.21%	14.03%	14.55%	
603305.SH	旭升股份	237.97	42.00	30.23	85.77%	4.13	24.16%	24.06%	11.31%	
600933.SH	爱柯迪	168.14	38.36	32.06	23.75%	3.10	-27.24%	26.32%	6.79%	
<b>301398.SZ</b>	<b>星源卓镁</b>	<b>/</b>	<b>/</b>	<b>2.19</b>	<b>25.88%</b>	<b>0.54</b>	<b>-10.89%</b>	<b>42.53%</b>	<b>15.40%</b>	

资料来源：Wind，华金证券研究所

## （六）风险提示

核心技术人员流失风险、新产品研发失败的风险、第一大客户收入占比较高的风险、镁合金行业发展趋势不确定性风险、下游汽车行业产销规模下降的风险、公司镁合金业务收入的增速下降的风险、行业竞争加剧的风险、业务规模较小的风险、中美贸易摩擦加剧的风险、老产品未能成功续期的风险、供应商集中度较高的风险、经营规模迅速扩张带来的管理风险等风险。

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)