

信义山证汇通天下

证券研究报告

其他专用机械

星源卓镁（301398.SZ）

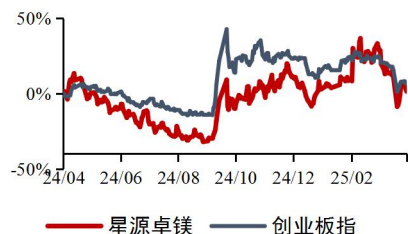
增持-A(首次)

公司经营持续改善，镁合金应用加速拓展

2025 年 4 月 18 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 4 月 17 日

收盘价（元）：	47.75
年内最高/最低（元）：	66.28/31.56
流通 A 股/总股本（亿）：	0.24/0.80
流通 A 股市值（亿）：	11.41
总市值（亿）：	38.20

基础数据：2024 年 12 月 31 日

基本每股收益（元）：	1.00
摊薄每股收益（元）：	1.00
每股净资产（元）：	13.83
净资产收益率（%）：	7.26

资料来源：最闻

分析师：

刘斌

执业登记编码：S0760524030001

邮箱：liubin3@sxzq.com

研究助理：

贾国琛

邮箱：jiaguochen@sxzq.com

事件

近日，星源卓镁发布 2024 年度报告，2024 年全年实现营业收入 4.09 亿元，同比+16.01%；实现归母净利润 0.80 亿元，同比+0.31%。2024 年四季度单季，公司实现营业收入 1.21 亿元，同比+22.37%；实现归母净利润 0.24 亿元，同比+11.07%。

事件点评

➢ **镁合金业务高增，新能源结构件表现突出。**分行业来看，2024 年公司汽车类营业收入为 3.66 亿元，同比增长 18.9%。分产品来看，2024 年公司镁合金压铸件、铝合金压铸件营收分别为 2.84、1.02 亿元，同比分别实现增长 33.64%、-9.37%。公司致力于成为“镁合金轻量化领域的领航者”，主营业务也越来越聚焦于汽车行业中镁合金产品，2024 年主营业务中镁合金压铸件收入占比近 70%，成为增长主力。新能源汽车动力总成零部件、车载显示系统支架等品类显著增长，随着客户项目逐步放量，规模效应加速释放，驱动公司产能利用率稳步提升。

➢ **海外布局初显成效，多元市场拓展打开成长空间。**2024 年，公司内销收入 2.87 亿元，同比增长 12.66%；外销收入 1.22 亿元，同比增长 24.74%。公司利用泰国的政策优惠和劳动力资源优势，同时引进先进的自动化产线及高压、半固态成型工艺，实现镁合金汽车零部件的大规模、高效率制造，积极响应东南亚市场持续扩张的需求。

➢ **盈利能力提升，经营逐步改善。**2024 年公司毛利率为 35.95%，同比+0.27pct。盈利能力提升主要因为新项目放量初具规模效应，公司 2024 年承接 23 个新项目，覆盖新能源车和智能座舱领域，实现高附加值的项目数量和规模同步增长。2024 年公司经营净现金流增长 29.69%，核心经营能力有所改善。

➢ **依托核心技术绑定客户，积极探索镁合金新领域应用。**公司在汽车电子领域，联合电子设备厂商深度协同，通过材料体系优化与铸造工艺革新，突破了传统金属材料与注塑件在散热效率与轻量化之间的技术瓶颈，实现了产品表面质量、结构精度与能耗效率的全面提升。另一方面主动对接主机厂在新能源动力总成壳体方面的核心需求，推动从 Tier 2 向 Tier 1 转型升级。同时公司积极延伸镁合金材料应用场景，将技术优势拓展至电动自行车、园林工具及低空经济等多个新兴领域，展现出强大的产品创新与跨界融合能力。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



投资建议

- 短期，随着募投新产能顺利投产，新项目逐步进入量产阶段，公司业绩有望持续增长；中长期，在汽车轻量化趋势下，公司有望凭借镁合金产品拿下更多市场份额，同时或可以利用原有技术优势拓展机器人等新领域，打开更大成长空间。
- 我们预测 2025 年至 2027 年，公司分别实现营收 5.14/6.61/8.69 亿元，同比增长 25.7%/28.6%/31.5%；实现归母净利润 1.01/1.32/1.74 亿元，同比增长 25.5%/31.4%/31.9%，对应 EPS 分别为 1.26/1.65/2.18 元，PE 为 39/29/22 倍，首次覆盖，给予“增持-A”的投资评级。

风险提示

新项目量产不及预期；重点客户销量不及预期；镁合金零部件产品行业竞争加剧；新业务拓展不及预期

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	352	409	514	661	869
YoY(%)	30.2	16.0	25.7	28.6	31.5
净利润(百万元)	80	80	101	132	174
YoY(%)	42.4	0.3	25.2	31.4	31.9
毛利率(%)	35.7	36.0	36.4	36.5	36.8
EPS(摊薄/元)	1.00	1.00	1.26	1.65	2.18
ROE(%)	7.6	7.3	8.3	10.0	11.8
P/E(倍)	48.4	48.2	38.5	29.3	22.2
P/B(倍)	3.7	3.5	3.2	2.9	2.6
净利率(%)	22.7	19.7	19.6	20.0	20.1

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	798	750	852	827	973
现金	552	219	428	423	402
应收票据及应收账款	167	194	253	187	309
预付账款	0	1	5	3	8
存货	66	86	96	125	150
其他流动资产	12	250	71	89	105
非流动资产	345	501	584	703	864
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	239	299	377	482	618
无形资产	28	106	117	131	148
其他非流动资产	78	96	90	90	97
资产总计	1143	1252	1436	1530	1837
流动负债	80	117	218	190	337
短期借款	0	0	25	18	41
应付票据及应付账款	62	90	172	151	272
其他流动负债	18	27	21	22	25
非流动负债	10	29	11	14	16
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	10	29	11	14	16
负债合计	90	145	229	204	353
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	80	80	80	80	80
资本公积	660	660	660	660	660
留存收益	310	363	443	542	682
归属母公司股东权益	1053	1107	1207	1326	1484
负债和股东权益	1143	1252	1436	1530	1837

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	53	69	140	170	187
净利润	80	80	101	132	174
折旧摊销	25	32	30	39	52
财务费用	-9	-5	-7	-9	-8
投资损失	-8	-5	-3	-4	-5
营运资金变动	-35	-33	16	13	-25
其他经营现金流	-1	1	4	-1	-1
投资活动现金流	-55	-379	54	-167	-225
筹资活动现金流	-86	-28	15	-8	-13

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	1.00	1.00	1.26	1.65	2.18
每股经营现金流(最新摊薄)	0.67	0.86	1.75	2.13	2.33
每股净资产(最新摊薄)	13.16	13.83	15.09	16.58	18.55

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	352	409	514	661	869
营业成本	227	262	327	419	550
营业税金及附加	3	4	5	7	9
营业费用	10	12	14	18	23
管理费用	23	26	31	37	48
研发费用	20	21	26	32	42
财务费用	-9	-5	-7	-9	-8
资产减值损失	-5	-9	-10	-14	-18
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	8	5	3	4	5
营业利润	85	91	111	147	195
营业外收入	6	0	3	3	3
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	91	91	114	150	198
所得税	11	11	14	17	23
税后利润	80	80	101	132	174
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	80	80	101	132	174
EBITDA	100	116	135	178	239

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	30.2	16.0	25.7	28.6	31.5
营业利润(%)	33.9	7.9	21.8	32.6	32.2
归属于母公司净利润(%)	42.4	0.3	25.2	31.4	31.9
获利能力					
毛利率(%)	35.7	36.0	36.4	36.5	36.8
净利率(%)	22.7	19.7	19.6	20.0	20.1
ROE(%)	7.6	7.3	8.3	10.0	11.8
ROIC(%)	6.2	6.6	7.5	9.0	10.7
偿债能力					
资产负债率(%)	7.9	11.6	16.0	13.3	19.2
流动比率	9.9	6.4	3.9	4.3	2.9
速动比率	9.0	5.5	3.4	3.6	2.4
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	2.4	2.3	2.3	3.0	3.5
应付账款周转率	4.0	3.5	2.5	2.6	2.6
估值比率					
P/E	48.4	48.2	38.5	29.3	22.2
P/B	3.7	3.5	3.2	2.9	2.6
EV/EBITDA	33.5	29.8	25.4	19.2	14.4

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

