

星源卓镁（301398）

2025 年三季度报告点评：25Q3 营收同环比增长，当前在手订单充沛

买入（维持）

2025 年 10 月 26 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 郭雨蒙

执业证书：S0600525030002

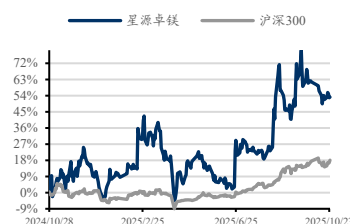
guoym@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	352.22	408.60	458.39	938.87	1,296.86
同比（%）	30.16	16.01	12.19	104.82	38.13
归母净利润（百万元）	80.08	80.33	77.69	153.56	229.64
同比（%）	42.42	0.31	(3.28)	97.65	49.54
EPS-最新摊薄（元/股）	0.72	0.72	0.69	1.37	2.05
P/E（现价&最新摊薄）	68.49	68.28	70.59	35.72	23.88

投资要点

- **事件：**公司发布 2025 年三季度报告。2025 年 Q1-Q3，公司实现营收 2.92 亿元，同比+1.48%；归母净利润 0.45 亿元，同比-19.63%；扣非归母净利润为 0.40 亿元，同比-20.92%。其中，2025Q3 营收为 1.09 亿元，同比+3.93%，环比+14.13%；归母净利 0.14 亿元，同比-28.18%，环比-4.65%；扣非归母净利 0.12 亿元，同比-27.97%，环比+0.92%。
- **盈利能力方面，**25Q1-Q3 公司归母净利率为 15.42%，同比-4.05pct；毛利率为 30.63%，同比-3.09pct。其中，25Q3 归母净利率为 12.63%，同比-5.65pct/环比-2.49pct；毛利率为 29.57%，同/环比分别-3.76/+0.61pct。
- **费用率同环比上涨。**25Q1-Q3 期间费用率为 13.80%，同比+1.29pct，其中，销售/管理/财务/研发费用率分别为 2.29%/6.62%/-1.29%/6.17%，同比分别-0.10/+0.48/-0.04/+0.96pct。其中，25Q3 期间费用率为 14.75%，同/环比分别+0.95/+1.51pct；其中，销售/管理/财务/研发费用率分别为 1.98%/6.98%/-0.27%/6.06%，同比分别-0.36/+1.01/-0.53/+0.82pct。
- **可转债已获注册批复，订单支持是核心基盘。**公司拟发行可转债，募资不超过 4.5 亿元，用于投资“年产 300 万套汽车用高强度大型镁合金精密成型件项目”，该项目总投资额达 7 亿元。当前，公司可转债申请已于 10 月获中国证券监督管理委员会注册批复。截至 2025 年 8 月，公司已获得镁合金动力总成壳体项目定点 13.63 亿元，预计 2026 年开始陆续量产。
- **半固态工艺领军企业，镁合金应用趋势下受益链第一梯队。**公司自 2021 年起向伊之密采购半固态镁合金注射成型设备，距今已达 5 套。2025 年 7 月，6600T 设备实现交付，最大理论注射量可达 38kg。产品落地端，公司自 2022 年起，已陆续完成显示器支架、车载中大型支架、镁合金电驱壳产品的量产，产业端边际变化显著。
- **产品&客户持续扩容，实现量价齐升。**公司近年来镁合金产品线持续扩张，由小型产品逐渐向中大型产品拓展。2022H1，公司大中型产品营收占比达 60.18%，较 2019 年提升 7.46pct。2024 年公司产品 ASP 达 62.5 元，2021-2024 年 CAGR 为 18%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司目前盈利能力略有下滑，我们将公司 2025-2027 年归母净利润的预测下调为 0.78/1.54/2.30 亿元（前值为 1.10/1.89/2.82 亿元），当前市值对应 2025-2027 年 PE 为 71/36/24 倍。但考虑到公司当前在手订单充沛，预计 2026 年量产后将大幅提升公司规模效应，加码盈利能力，因此我们维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料成本上行预期，新能源汽车渗透率不达预期，产能扩张进度不达预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	48.97
一年最低/最高价	32.36/66.28
市净率(倍)	4.89
流通 A 股市值(百万元)	1,638.54
总市值(百万元)	5,484.64

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.02
资产负债率(% ,LF)	13.66
总股本(百万股)	112.00
流通 A 股(百万股)	33.46

相关研究

《星源卓镁(301398)：半固态工艺先行者，镁合金应用趋势下受益链第一梯队》

2025-09-20

星源卓镁三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	750	991	1,573	2,014	营业总收入	409	458	939	1,297
货币资金及交易性金融资产	445	410	337	320	营业成本(含金融类)	262	298	639	879
经营性应收款项	204	182	384	524	税金及附加	4	5	9	13
存货	86	362	779	1,069	销售费用	12	15	27	35
合同资产	13	28	58	80	管理费用	26	30	55	72
其他流动资产	3	8	16	21	研发费用	21	25	46	59
非流动资产	501	984	1,385	1,773	财务费用	(5)	(11)	(9)	(9)
长期股权投资	0	76	144	216	加:其他收益	6	6	13	18
固定资产及使用权资产	299	590	863	1,113	投资净收益	5	6	11	16
在建工程	67	123	140	163	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	106	148	192	235	减值损失	(9)	(21)	(22)	(22)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	91	88	174	261
其他非流动资产	30	46	46	46	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	1,252	1,974	2,958	3,787	利润总额	91	88	174	261
流动负债	117	729	1,537	2,114	减:所得税	11	10	21	31
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	105	194	292	净利润	80	78	154	230
经营性应付款项	90	216	477	646	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	2	372	789	1,071	归属母公司净利润	80	78	154	230
其他流动负债	25	36	78	106	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.72	0.69	1.37	2.05
非流动负债	29	39	39	39	EBIT	81	77	165	252
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	112	153	270	387
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	35.95	34.95	31.93	32.25
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	19.66	16.95	16.36	17.71
其他非流动负债	29	39	39	39	收入增长率(%)	16.01	12.19	104.82	38.13
负债合计	145	768	1,576	2,153	归母净利润增长率(%)	0.31	(3.28)	97.65	49.54
归属母公司股东权益	1,107	1,207	1,382	1,634					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,107	1,207	1,382	1,634					
负债和股东权益	1,252	1,974	2,958	3,787					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	69	399	332	394	每股净资产(元)	13.83	10.77	12.34	14.59
投资活动现金流	(379)	(551)	(495)	(508)	最新发行在外股份(百万股)	112	112	112	112
筹资活动现金流	(28)	115	89	97	ROIC(%)	6.58	5.63	10.08	12.66
现金净增加额	(337)	(34)	(74)	(17)	ROE-摊薄(%)	7.26	6.44	11.11	14.06
折旧和摊销	32	75	105	136	资产负债率(%)	11.60	38.89	53.28	56.86
资本开支	(172)	(465)	(439)	(452)	P/E(现价&最新股本摊薄)	68.28	70.59	35.72	23.88
营运资本变动	(36)	233	63	22	P/B(现价)	3.54	4.55	3.97	3.36

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>