

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)

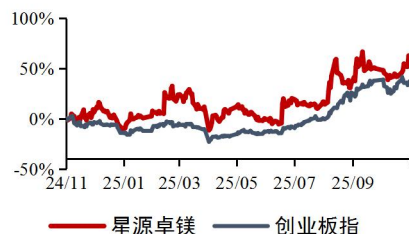
增持-A(维持)

新订单饱满产能持续扩张，镁合金应用爆发在即

2025 年 11 月 7 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 11 月 6 日

收盘价(元)：	55.67
年内最高/最低(元)：	66.28/32.36
流通A股/总股本(亿)：	0.33/1.12
流通A股市值(亿)：	18.63
总市值(亿)：	62.35

基础数据：2025 年 9 月 30 日

基本每股收益(元)：	0.40
摊薄每股收益(元)：	0.40
每股净资产(元)：	10.02
净资产收益率(%)：	4.02

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 2025 年第三季度报。2025 年前三季度公司实现营业收入 2.92 亿元，同比+1.48%；归母净利润为 0.45 亿元，同比-19.63%；扣非净利润为 0.40 亿元，同比-20.92%。

事件点评

➤ **利润短期有所承压，业务规模扩张后有望改善。**公司 Q3 营收达到 1.09 亿元，同比/环比+3.93%/14.13%；实现归母 0.14 亿元，同比/环比-28.18%/-4.65%；扣非 0.12 亿元，同比/环比-27.97%/+0.92%，单季度营收实现小幅增长，但利润端有所承压，主要系研发投入增加等因素影响。镁合金部分新品开发周期较长、量产爬坡需一定时间，随着后续公司新接订单逐步进入量产阶段，公司业绩有望不断改善。

➤ **镁合金性价比凸显，公司持续获取新订单。**近日，公司收到国内某新能源汽车整车厂定点，为客户供应新能源汽车镁合金动力总成壳体零部件。据规划预计 2026 年第三季度量产，未来 4 年（2026-2029 年）销售总金额约为 20.21 亿元。25 年 4 月与 8 月，公司分别收到国内某汽车零部件厂商定点，供应新能源汽车镁合金动力总成壳体零部件，均预计于 2026 年开始量产，销售金额预计为 4 年（2026-2029 年）6.5 亿元和 6 年（2026-2031 年）约 7.13 亿元，三个订单合计 33.84 亿元。据 Wind 数据，25 年 10 月，国内铝（A00）均价 21048 元/吨，镁锭（1#）均价 17932 元/吨，镁/铝价格比达到 0.85，当前镁合金替代铝合金性价比极高。随着镁合金半固态工艺的持续优化，下游主机厂有望持续推进镁合金零部件应用，公司将持续受益。

➤ **匹配镁合金大规模应用趋势，公司持续扩张产能。**25 年 10 月，证监会同意公司可转债申请，公司拟募集资金总额不超过 4.5 亿元，用于投入年产 300 万套汽车用高强度大型镁合金精密成型件项目。2025 年 7 月，伊之密向星源卓镁成功交付 UN6600MGII Plus 半固态镁合金注射成型机，采用双料管、双压射系统，供料能力从最大注射量 15 公斤提升至 38 公斤，主要用以突破大型一体化镁合金件。随着公司相关产能逐步投产，公司订单承接能力有望大幅跃升。



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。
- 我们预计 2025 年至 2027 年，公司分别实现营收 4.26/8.79/11.90 亿元，同比增长 4.4%/106.2%/35.3%；实现归母净利润 0.77/1.34/1.74 亿元，对应 EPS 分别为 0.69/1.19/1.56 元，PE 为 76/44/34 倍，维持“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；首发原股东限售股份解禁相关风险

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	426	879	1,190
YoY(%)	30.2	16.0	4.4	106.2	35.3
净利润(百万元)	80	80	77	134	174
YoY(%)	42.4	0.3	-4.4	73.9	30.6
毛利率(%)	35.7	36.0	33.7	33.1	33.3
EPS(摊薄/元)	0.72	0.72	0.69	1.19	1.56
ROE(%)	7.6	7.3	6.7	10.6	12.5
P/E(倍)	73.3	73.1	76.4	44.0	33.7
P/B(倍)	5.6	5.3	5.1	4.7	4.2
净利率(%)	22.7	19.7	18.05.2		14.7

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	844	1159	1092
现金	552	219	521	416	550
应收票据及应收账款	167	194	177	409	271
预付账款	0	1	4	7	8
存货	66	86	71	238	158
其他流动资产	12	250	71	89	105
非流动资产	345	501	503	907	1144
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	239	299	305	667	874
无形资产	28	106	117	131	148
其他非流动资产	78	96	81	109	122
资产总计	1143	1252	1347	2067	2236
流动负债	80	117	182	795	824
短期借款	0	0	25	454	505
应付票据及应付账款	62	90	137	316	294
其他流动负债	18	27	20	26	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	193	809	840
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	80	80	112	112	112
资本公积	660	660	628	628	628
留存收益	310	363	417	502	616
归属母公司股东权益	1053	1107	1153	1258	1396
负债和股东权益	1143	1252	1347	2067	2236

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	177	-48	452
净利润	80	80	77	134	174
折旧摊销	25	32	27	44	69
财务费用	-9	-5	-9	3	18
投资损失	-8	-5	-3	-4	-5
营运资金变动	-35	-33	81	-223	197
其他经营现金流	-1	1	4	-1	-1
投资活动现金流	-55	-379	138	-456	-318
筹资活动现金流	-86	-28	-14	-37	-59

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	0.72	0.72	0.69	1.19	1.56
每股经营现金流(最新摊薄)	0.48	0.62	1.58	-0.43	4.04
每股净资产(最新摊薄)	9.40	9.88	10.30	11.23	12.46

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	352	409	426	879	1190
营业成本	227	262	283	588	793
营业税金及附加	3	4	4	9	12
营业费用	10	12	12	24	31
管理费用	23	26	26	49	65
研发费用	20	21	22	43	57
财务费用	-9	-5	-9	3	18
资产减值损失	-5	-9	-8	-19	-24
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	84	149	195
营业外收入	6	0	3	3	3
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总	91	91	87	151	198
所得税	11	11	10	18	23
税后利润	80	80	77	134	174
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	80	80	77	134	174
EBITDA	100	116	104	195	281

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	4.4	106.2	35.3
营业利润(%)	33.9	7.9	-7.8	76.9	31.0
归属于母公司净利润(%)	42.4	0.3	-4.4	73.9	30.6
获利能力					
毛利率(%)	35.7	36.0	33.7	33.1	33.3
净利率(%)	22.7	19.7	18.0	15.2	14.7
ROE(%)	7.6	7.3	6.7	10.6	12.5
ROIC(%)	6.2	6.6	5.7	7.8	9.8
偿债能力					
资产负债率(%)	7.9	11.6	14.3	39.1	37.6
流动比率	9.9	6.4	4.6	1.5	1.3
速动比率	9.0	5.5	4.2	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.5	0.6
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	73.3	73.1	76.4	44.0	33.7
P/B	5.6	5.3	5.1	4.7	4.2
EV/EBITDA	53.5	46.9	51.3	30.0	20.4

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，本报告的任何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

