

星源卓镁 (301398)

2025 年报&2026 年一季报点评: 盈利能力短期承压, 镁合金订单放量在即

买入 (维持)

2026 年 04 月 29 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
guoyym@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	408.60	428.85	778.02	1,151.55	1,663.32
同比 (%)	16.01	4.95	81.42	48.01	44.44
归母净利润 (百万元)	80.33	46.01	102.94	160.14	253.04
同比 (%)	0.31	(42.73)	123.74	55.56	58.01
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.72	0.41	0.92	1.43	2.26
P/E (现价&最新摊薄)	60.45	105.55	47.18	30.33	19.19

投资要点

- **事件:** 公司发布 2025 年年度报告及 2026 年一季度报告。2025 年公司实现营收 4.29 亿元, 同比+4.95%; 归母净利润为 0.46 亿元, 同比-42.73%, 扣非归母净利润为 0.40 亿元, 同比-46.05%。公司 25 年业绩受研发投入持续加大、新项目量产爬坡费用投入增加及人员储备等因素综合影响。
- **分季度来看:** 1) 25Q4 公司营收为 1.37 亿元, 同/环比分别+13.24%/+25.66%; 归母净利为-0.01 亿元, 同/环比转亏; 2) 26Q1 实现营收 1.12 亿元, 同/环比分别+27.21%/-17.72%; 归母净利为-0.16 亿元, 同/环比分别-192.40%/-1774.87%。
- **盈利能力承压, 费用率同环比上涨:** 1) **毛利率:** 25Q4/26Q1 毛利率分别为 25.64%/10.61%, 25Q4 同/环比分别-15.65/-3.93pct, 26Q1 同/环比分别-23.10/-15.03pct, 主要受铝合金业务毛利率下滑影响。2) **费用率:** 25Q4/26Q1 期间费用率分别为 18.99%/23.94%, 25Q4 同/环比分别+4.19/+4.24pct, 26Q1 同/环比分别+10.71/+4.95pct; 3) 25Q4/26Q1 研发费用分别同比增长 480/355 万元, 财务费用分别同比增长 365/433 万元, 财务费用增长主要系汇兑收益及利息收入减少导致。
- **2025 年新能源汽车零部件实现销售收入 1.89 亿元, 同比+21.3%。** 公司 2025 年全年开发量产项目 49 个, 试制项目 9 个, 覆盖新能源汽车动力总成、智能座舱等领域。
- **半固态工艺领军企业, 在手订单充沛:** 公司配备伊之密、JSW 半固态注射成型机, 公司 2025 年公开披露获得的镁合金动力总成壳体相关项目定点总额已达 33.84 亿元, 预计 2026 年开始陆续量产。
- **增资海外工厂, “国内+海外” 双轮驱动。** 公司 2026 年 3 月宣布拟对泰国项目增资至 2.5 亿元。公司将以泰国基地为依托, 重点开拓东南亚、欧洲市场。
- **2025 年利润分配:** 拟向公司全体股东每 10 股派发现金红利人民币 1.50 元 (含税), 累计派发 1680 万元。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到费用率的提升和产能爬坡费用的投入, 我们将公司 2026-2027 年归母净利润的预测下调为 1.03/1.6 亿元 (前值为 1.54/2.30 亿元), 并预计公司 2028 年的归母净利润为 2.53 亿元, 当前市值对应 2026-2028 年 PE 为 47/30/19 倍。但公司当前在手订单充沛, 后续增长基本盘稳固, 在现有在建产能投产并完成爬坡后, 公司有望借助规模化效应来改善自身盈利能力, 因此我们维持“买入”评级。
- **风险提示:** 原材料价格上涨超预期, 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)	43.36
一年最低/最高价	32.36/67.75
市净率(倍)	4.41
流通 A 股市值(百万元)	1,613.82
总市值(百万元)	4,856.32

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.84
资产负债率(% ,LF)	43.58
总股本(百万股)	112.00
流通 A 股(百万股)	37.22

相关研究

- 《星源卓镁(301398): 星源卓镁事件点评: 镁合金壳体再下一城, 期待产能释放带动业绩上行》
2025-11-06
- 《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》
2025-10-26

星源卓镁三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,051	1,063	1,284	1,672	营业总收入	429	778	1,152	1,663
货币资金及交易性金融资产	668	402	316	291	营业成本(含金融类)	304	551	814	1,151
经营性应收款项	223	398	589	850	税金及附加	3	7	10	15
存货	114	199	294	416	销售费用	10	19	29	42
合同资产	25	43	63	91	管理费用	29	51	74	106
其他流动资产	20	21	22	24	研发费用	29	47	68	96
非流动资产	816	1,141	1,300	1,443	财务费用	(2)	(2)	(4)	0
长期股权投资	0	67	139	209	加:其他收益	6	11	16	22
固定资产及使用权资产	391	527	641	729	投资净收益	4	8	12	17
在建工程	279	280	239	210	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	103	118	133	148	减值损失	(16)	(7)	(7)	(7)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	1	1
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	49	116	181	287
其他非流动资产	42	148	148	148	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	1,866	2,204	2,584	3,115	利润总额	50	117	182	287
流动负债	263	496	709	980	减:所得税	4	14	22	34
短期借款及一年内到期的非流动负债	20	109	206	300	净利润	46	103	160	253
经营性应付款项	219	337	429	576	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	2	3	4	6	归属母公司净利润	46	103	160	253
其他流动负债	22	47	70	99	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.41	0.92	1.43	2.26
非流动负债	467	467	467	467	EBIT	44	115	178	287
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	80	183	261	384
应付债券	429	429	429	429	毛利率(%)	29.04	29.15	29.35	30.80
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	10.73	13.23	13.91	15.21
其他非流动负债	38	38	38	38	收入增长率(%)	4.95	81.42	48.01	44.44
负债合计	730	963	1,176	1,447	归母净利润增长率(%)	(42.73)	123.74	55.56	58.01
归属母公司股东权益	1,136	1,241	1,408	1,668					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,136	1,241	1,408	1,668					
负债和股东权益	1,866	2,204	2,584	3,115					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	45	32	52	114	每股净资产(元)	10.02	10.95	12.45	14.77
投资活动现金流	(477)	(379)	(229)	(222)	最新发行在外股份(百万股)	112	112	112	112
筹资活动现金流	431	84	91	83	ROIC(%)	3.00	6.03	8.21	11.40
现金净增加额	(1)	(266)	(86)	(25)	ROE-摊薄(%)	4.05	8.29	11.37	15.17
折旧和摊销	36	67	83	97	资产负债率(%)	39.12	43.69	45.51	46.45
资本开支	(255)	(219)	(169)	(169)	P/E (现价&最新股本摊薄)	105.55	47.18	30.33	19.19
营运资本变动	(47)	(134)	(191)	(235)	P/B (现价)	4.33	3.96	3.48	2.94

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>