

其他专用机械

星源卓镁 (301398.SZ)

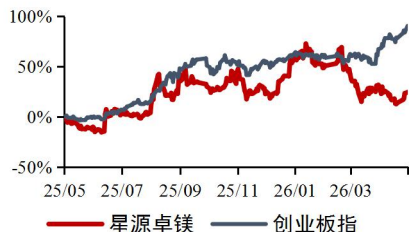
增持-A(维持)

收入加速增长显现，订单饱满盈利拐点有望出现

2026年5月12日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026年5月11日

收盘价(元/股)：	47.92
年内最高/最低(元/股)：	67.75/32.36
流通A股/总股本(亿股)：	0.37/1.12
流通A股市值(亿元)：	17.84
总市值(亿元)：	53.67

基础数据：2026年3月31日

基本每股收益(元/股)：	-0.14
摊薄每股收益(元/股)：	-0.14
每股净资产(元/股)：	9.97
净资产收益率(%)：	-1.40

资料来源：常闻

分析师：

刘斌

执业登记编码：S0760524030001

邮箱：liubin3@sxzq.com

贾国琛

执业登记编码：S0760525120001

邮箱：jiaguochen@sxzq.com

事件

近日，星源卓镁发布2025年报和2026年第一季度报。2025年公司实现营业收入4.29亿元，同比+4.95%；归母净利润为4601万元，同比-42.73%；扣非净利润为3993万元，同比-46.05%。2026年Q1公司实现营业收入1.12亿元，同比+27.21%；归母净利润为-1565万元，同比-192.40%；扣非净利润为-1693万元，同比-206.29%。

事件点评

➤ **镁合金压铸件与模具业务增长明显，汽车主业占比持续提升。**2025年公司收入端保持稳步增长，业务结构继续向汽车轻量化主业集中。分产品看，镁合金压铸件实现收入3.03亿元，同比+7.00%，占主营业务收入比重为70.75%；铝合金压铸件实现收入8124万元，同比-20.18%；模具收入3933万元，同比大增101.85%，模具收入是新产品量产的先行指标，表明公司新项目充足；分领域看，汽车类收入3.72亿元，同比+1.69%，占比86.71%，非汽车类收入1281万元，同比-34.94%，占比进一步回落，公司战略重心已明显向汽车领域聚焦。

➤ **受费用端和减值扰动，盈利能力短期承压。**2025年公司毛利率为29.04%，同比-6.91pct；净利率为10.73%，同比-8.93pct，盈利能力较上年明显下滑。2026年Q1公司毛利率为10.61%，同比-23.10pct、环比-15.03pct；净利率为-13.93%，同比-33.10pct、环比-14.61pct。盈利能力下滑主要系海外基地投入产生的筹建费用、新订单量产前的研发和调试投入、新订单量产初期良率较低等因素影响。26Q1公司管理费用与研发费用分别增长127.41%与60.45%，显示出公司在组织扩张与技术投入上加速布局，但一季度尚未形成效率转化，预计后续将稳步提升。

➤ **技术研发与产能布局同步推进，夯实大型镁合金件放量基础。**2025年公司持续推动技术研发与产能布局协同发力。技术端，持续深耕镁合金半固态低温注射成型、防开裂成型等核心工艺，其中半固态工艺已实现规模化应用，可有效延长模具寿命、提升产品致密性，并增强大中型压铸件的生产效率与产品质量。产能端，以宁波奉化生产基地为核心，稳步推进可转债募投项目建设，建成后将大幅提升大型一体化镁合金件的生产能力；同时加快泰国海外生产基地布局，逐步形成“国内+海外”双轮驱动的产能格局，更好融入全球汽车轻量化供应链。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

➤ **新项目持续突破，订单储备充足。**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，项目数量与规模同步增长；其中新能源汽车动力总成零部件、汽车显示系统零部件等大中型类产品增速显著高于整体水平。公司已进入宝马、奥迪、保时捷、智己、极氪、小鹏、蔚来等国内外品牌车型供应链，客户结构和应用场景持续拓展。中长期看，公司将持续受益于新能源汽车轻量化趋势和镁合金渗透率提升。

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 2026 年至 2028 年，公司分别实现营收 7.75/15.17/22.77 亿元；实现归母净利润 0.88/1.90/3.04 亿元，对应 EPS 分别为 0.78/1.69/2.71 元，对应 5 月 11 日收盘价 PE 为 61/28/18 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	409	429	775	1,517	2,277
YoY(%)	16.0	5.0	80.6	95.8	50.2
净利润(百万元)	80	46	88	190	304
YoY(%)	0.3	-42.7	90.5	116.5	60.0
毛利率(%)	36.0	29.0	27.5	27.8	29.5
EPS(摊薄/元)	0.72	0.41	0.78	1.69	2.71
ROE(%)	7.3	4.0	7.2	13.7	18.3
P/E(倍)	66.8	116.7	61.2	28.3	17.7
P/B(倍)	4.9	4.8	4.4	3.9	3.3
净利率(%)	19.7	10.7	11.3	12.5	13.3

资料来源：常闻，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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	750	1051	918	1382	1554
现金	219	213	155	76	114
应收票据及应收账款	194	209	411	756	871
预付账款	1	3	7	12	17
存货	86	114	147	291	245
其他流动资产	250	512	198	248	308
非流动资产	501	816	1188	1339	1516
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	299	391	693	769	883
无形资产	106	103	115	129	146
其他非流动资产	96	321	380	441	487
资产总计	1252	1866	2106	2721	3070
流动负债	117	263	520	1056	1211
短期借款	0	20	36	96	97
应付票据及应付账款	90	219	371	845	991
其他流动负债	27	24	113	115	122
非流动负债	29	467	362	281	199
长期借款	0	429	343	257	171
其他非流动负债	29	38	19	24	28
负债合计	145	730	882	1337	1410
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	80	112	112	112	112
资本公积	660	628	628	628	628
留存收益	363	379	455	629	904
归属母公司股东权益	1107	1136	1224	1384	1660
负债和股东权益	1252	1866	2106	2721	3070

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	69	45	89	240	466
净利润	80	46	88	190	304
折旧摊销	32	36	47	66	80
财务费用	-5	-2	11	15	16
投资损失	-5	-4	-4	-5	-5
营运资金变动	-33	-36	-55	-25	73
其他经营现金流	1	6	2	-1	-1
投资活动现金流	-379	-477	-132	-254	-303
筹资活动现金流	-28	431	-34	-133	-123
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.72	0.41	0.78	1.69	2.71
每股经营现金流(最新摊薄)	0.62	0.40	0.79	2.14	4.16
每股净资产(最新摊薄)	9.88	10.02	10.80	12.23	14.70

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	409	429	775	1517	2277
营业成本	262	304	561	1095	1607
营业税金及附加	4	3	6	11	17
营业费用	12	10	15	30	52
管理费用	26	29	40	68	107
研发费用	21	29	31	56	89
财务费用	-5	-2	11	15	16
资产减值损失	-9	-16	-21	-43	-67
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	5	4	4	5	5
营业利润	91	49	93	203	328
营业外收入	0	1	2	2	1
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	91	50	95	206	329
所得税	11	4	7	16	25
税后利润	80	46	88	190	304
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	80	46	88	190	304
EBITDA	116	109	151	282	419

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	16.0	5.0	80.6	95.8	50.2
营业利润(%)	7.9	-45.9	89.0	118.1	61.1
归属于母公司净利润(%)	0.3	-42.7	90.5	116.5	60.0
获利能力					
毛利率(%)	36.0	29.0	27.5	27.8	29.5
净利率(%)	19.7	10.7	11.3	12.5	13.3
ROE(%)	7.3	4.0	7.2	13.7	18.3
ROIC(%)	6.6	4.1	5.6	10.8	15.3
偿债能力					
资产负债率(%)	11.6	39.1	41.9	49.1	45.9
流动比率	6.4	4.0	1.8	1.3	1.3
速动比率	5.5	3.3	1.4	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.6	0.8
应收账款周转率	2.3	2.1	2.5	2.6	2.8
应付账款周转率	3.5	2.0	1.9	1.8	1.8
估值比率					
P/E	66.8	116.7	61.2	28.3	17.7
P/B	4.9	4.8	4.4	3.9	3.3
EV/EBITDA	42.6	47.4	36.6	19.6	12.8

资料来源：常闻、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复制，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

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

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

