

星源卓镁 (301398)

2026 年三季报点评: Q3 环比减亏, 机器人业务实现从 0 到 1

买入 (维持)

2026 年 10 月 31 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

研究助理 任奕寒

执业证书: S0600126090010

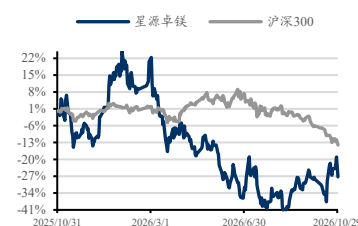
renyh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	408.60	428.85	753.23	1,117.95	1,617.74
同比 (%)	16.01	4.95	75.64	48.42	44.71
归母净利润 (百万元)	80.33	46.01	(54.24)	146.48	233.78
同比 (%)	0.31	(42.73)	(217.89)	370.06	59.60
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.72	0.41	(0.48)	1.31	2.09
P/E (现价&最新摊薄)	53.73	93.82	(79.58)	29.47	18.46

投资要点

- **事件:** 公司发布 2026 年三季度报告。2026Q1-Q3 实现营收 4.51 亿元, 同比+54.30%; 归母净利润-7647.94 万元, 上年同期 4507.43 万元; 扣非归母净利润-7828.80 万元, 上年同期 4046.14 万元。
- **26Q3 收入增长, 亏损环比收窄:** 营收 2.02 亿元, 同/环比分别 +85.69%/+47.58%; 归母净利润-677.14 万元, 上年同期 1373.23 万元, 较 Q2 减亏 4728.47 万元; 扣非归母净利润-839.02 万元, 较 Q2 减亏 4457.46 万元。
- **毛利率环比修复, 费用率下降:** 26Q3 毛利率 15.24%, 同/环比分别 -14.33/+38.74pct; 归母净利率-3.35%, 同/环比分别 -15.99/+36.17pct。期间费用率 16.28%, 同/环比分别 +1.53/-5.34pct。
- **投产及爬坡投入影响业绩, 人员储备增加费用:** 公司 26Q1-Q3 业绩承压主要源于镁合金产品放量增长、奉化子公司投产前期投入较大、新项目量产爬坡费用投入增加及人员储备等因素。具体来看: 1) 26Q1-Q3 管理费用率同比+2.7pct, 主要源于员工薪酬增加; 2) 26Q1-Q3 财务费用率同比+3.6pct, 主要源于利息支出; 3) 26Q1-Q3 资产减值损失同比增加 1781 万元, 主要系存货跌价增加。
- **镁合金产品高增, 新能源汽车配套应用拓展:** 26H1 镁合金产品销售额同比+64.41%, 占主营业务收入 83.29%; 新能源汽车配套产品销售额占主营业务收入 63.65%。公司将继续拓展镁合金零部件在新能源汽车领域的应用, 持续提升研发创新能力。
- **机器人业务实现从 0 到 1, 规模化仍在爬坡:** 公司聚焦协作机器人大关节、机架、壳体等轻量化结构件, 打通产品研发、工艺优化、客户认证及批量交付链路, 实现机器人零部件商业化落地突破, 26H1 收入 340.60 万元。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司减值情况、产能爬坡费用的投入及原材料上涨超预期, 我们将公司 2026-2028 年归母净利润的预测下调为-0.54/1.46/2.34 亿元 (前值为 1.03/1.60/2.53 亿元), 2026 年由盈转亏, 当前市值对应 2027-2028 年 PE 为 29/18 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)	38.54
一年最低/最高价	30.53/67.75
市净率(倍)	4.22
流通 A 股市值(百万元)	4,207.88
总市值(百万元)	4,316.54

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.14
资产负债率(% ,LF)	53.32
总股本(百万股)	112.00
流通 A 股(百万股)	109.18

相关研究

《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》

2026-04-29

《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

星源卓镁三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,051	1,069	1,195	1,566	营业总收入	429	753	1,118	1,618
货币资金及交易性金融资产	668	385	257	223	营业成本(含金融类)	304	650	785	1,120
经营性应收款项	223	386	571	827	税金及附加	3	8	10	15
存货	114	235	283	405	销售费用	10	17	22	32
合同资产	25	41	61	89	管理费用	29	68	78	113
其他流动资产	20	21	22	24	研发费用	29	47	67	97
非流动资产	816	1,073	1,232	1,375	财务费用	(2)	20	8	8
长期股权投资	0	67	139	209	加:其他收益	6	10	16	23
固定资产及使用权资产	391	527	641	729	投资净收益	4	6	11	16
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)	(35)	(10)	(10)
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	(74)	164	261
其他非流动资产	42	80	80	80	营业外净收支	0	(2)	(2)	(2)
资产总计	1,866	2,142	2,428	2,942	利润总额	50	(75)	163	260
流动负债	263	562	692	962	减:所得税	4	(21)	16	26
短期借款及一年内到期的非流动负债	20	109	206	300	净利润	46	(54)	146	234
经营性应付款项	219	397	414	560	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	(54)	146	234
其他流动负债	22	53	67	97	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.41	(0.48)	1.31	2.09
非流动负债	467	472	472	472	EBIT	44	(56)	171	268
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	80	12	254	365
应付债券	429	429	429	429	毛利率(%)	29.04	13.73	29.80	30.75
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	10.73	(7.20)	13.10	14.45
其他非流动负债	38	43	43	43	收入增长率(%)	4.95	75.64	48.42	44.71
负债合计	730	1,034	1,163	1,434	归母净利润增长率(%)	(42.73)	(217.89)	370.06	59.60
归属母公司股东权益	1,136	1,108	1,264	1,508					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,136	1,108	1,264	1,508					
负债和股东权益	1,866	2,142	2,428	2,942					

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	45	(68)	17	111	每股净资产(元)	10.02	9.76	11.16	13.34
投资活动现金流	(477)	(293)	(232)	(224)	最新发行在外股份(百万股)	112	112	112	112
筹资活动现金流	431	82	87	79	ROIC(%)	3.00	(2.48)	8.69	11.67
现金净增加额	(1)	(283)	(129)	(34)	ROE-摊薄(%)	4.05	(4.90)	11.59	15.50
折旧和摊销	36	67	83	97	资产负债率(%)	39.12	48.28	47.93	48.74
资本开支	(255)	(222)	(171)	(171)	P/E(现价&最新股本摊薄)	93.82	(79.58)	29.47	18.46
营运资本变动	(47)	(91)	(223)	(228)	P/B(现价)	3.85	3.95	3.45	2.89

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>