



股票投资评级

增持 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	47.22
总股本/流通股本(亿股)	1.12 / 0.37
总市值/流通市值(亿元)	53 / 18
52周内最高/最低价	64.31 / 32.57
资产负债率(%)	11.6%
市盈率	47.22
第一大股东	宁波源星雄控股有限公司

研究所

分析师: 苏千叶
SAC 登记编号: S1340525110004
Email: suqianye@cnpsec.com
分析师: 杨帅波
SAC 登记编号: S1340524070002
Email: yangshuaibo@cnpsec.com

星源卓镁(301398)

星源卓镁：镁合金轻量化领域的领航者

● 投资要点

(1) 深耕合金压铸件多年，产品力为公司发展保驾护航。星源卓镁深耕镁铝合金压铸领域近二十年，凭借全链条技术积累构建核心壁垒。公司以模具开发为起点，逐步拓展至铝合金、镁合金压铸件生产，形成“模具设计-压铸-精加工-表面处理”一体化能力，是国内少数具备镁合金全链条生产能力的精密压铸企业，依靠公司产品技术能力，已成功切入国内外主流车企供应链。

(2) 新能源汽车行业发展助力上游压铸件需求增长。公司聚焦汽车轻量化赛道，镁/铝合金压铸件覆盖车身、座椅、动力总成等关键部件。镁合金密度仅为铝合金 2/3，减重效应显著，已批量应用于车灯支架、中控台骨架等场景；铝合金产品则切入变速箱壳体、域控制器等新能源车增量市场。

(3) 公司订单超 40 亿+，“国内+海外”产能双布局。截至 2025 年 11 月，公司过去一年累计公告的镁合金定点订单总额达 42.99 亿元，其中动力总成壳体类订单合计约 40.94 亿元，占订单总额的绝大部分，标志着公司在新能源汽车核心部件领域的深度绑定与技术认可。公司当前产能布局以中国宁波奉化为核心，同步推进泰国海外生产基地建设，形成“国内+海外”双轮驱动格局。

● 盈利预测与评级

我们预测公司 2025-2027 年营业收入分别为 4.34/7.04/9.41 亿元，归母净利润分别为 0.71/1.08/1.37 亿元，三年归母净利润 CAGR 为 19.42%，每股计算的摊薄 EPS 为 0.63/0.97/1.22 元。公司股价对 2025-2027 年预测 EPS 的 PE 倍数分别为 75/49/39，参考可比公司估值，公司积极扩充产能，有望带来盈利的快速成长，首次评级，给与“增持”评级。

● 风险提示：

原材料价格波动的风险；需求不及预期的风险；产能扩张不及预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	409	434	704	941
增长率(%)	16.01	6.14	62.35	33.64
EBITDA（百万元）	112.33	136.86	192.09	234.78
归属母公司净利润（百万元）	80.33	70.67	108.36	136.80
增长率(%)	0.31	-12.03	53.34	26.25
EPS（元/股）	0.72	0.63	0.97	1.22
市盈率（P/E）	65.84	74.84	48.81	38.66
市净率（P/B）	4.78	4.59	4.33	4.05
EV/EBITDA	31.09	35.83	24.24	19.02

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

目录

1 前瞻布局镁合金汽零赛道.....	5
1.1 铝合金压铸起家，镁合金压铸先发优势切入下游轻量化赛道.....	5
1.2 股权结构稳定.....	6
1.3 主营业务稳步增长，费用率维持稳定.....	7
2 镁铝合金压铸件为基，持续赋能新能源车轻量化目标.....	8
2.1 铝合金压铸件稳固基本面，镁合金进一步促进轻量化.....	9
2.2 新能源汽车行业高景气发展，锚定龙头客户拓展镁铝合金下游应用.....	11
2.3 公司镁合金订单破 40 亿，“国内+海外”产能布局支撑 2026 量产.....	12
3 基于压铸件发展，积极拓展人形机器人下游领域.....	13
3.1 2025 年开启人形机器人量产元年，小件镁合金产品介入赛道.....	13
3.2 人形机器人轻量化趋势显现，多方面影响商业化落地.....	14
4 盈利预测与投资评级.....	16
4.1 核心假设.....	16
4.2 主要财务数据预测.....	16
4.3 估值与评级.....	16
5 风险因素.....	17

图表目录

图表 1: 公司发展历程.....	5
图表 2: 公司主要产品.....	5
图表 3: 公司股权结构图（截止 2025Q3）.....	7
图表 4: 公司管理层.....	7
图表 5: 2020-2025Q3 营收及 YOY.....	7
图表 6: 2020-2025Q3 归母净利及 YOY.....	7
图表 7: 销售毛利率及销售净利率.....	8
图表 8: 公司费用率.....	8
图表 9: 公司营收构成（亿元）.....	8
图表 10: 主营业务毛利率.....	8
图表 11: 奥迪 A8 全铝车身框架结构.....	9
图表 12: 汽车中的镁合金零部件.....	9
图表 13: 镁合金在新能源汽车上的中大型部件应用.....	9
图表 14: 镁合金在新能源汽车上的成熟应用.....	9
图表 15: 镁合金、铝合金材料特性及优缺点.....	10
图表 16: 镁合金半固态技术发展历程.....	10
图表 17: 镁半固态注射成型技术制作的汽车中控屏背板.....	11
图表 18: 预研半固态压铸汽车产品.....	11
图表 19: 2020 年至 2025-11 中国汽车及新能源销量.....	11
图表 20: 2020 年至 2025-11 新能源汽车渗透率变化.....	11
图表 21: 汽车减重和燃油经济性数据.....	12
图表 22: 公司镁合金产品在汽车上应用.....	12
图表 23: 公司近一年镁合金定点订单.....	13
图表 24: 人形机器人各等级主要应用场景和规模预期.....	13
图表 25: 人形机器人产业生命周期.....	14
图表 26: 国内人形机器人预期规模（亿元）.....	14
图表 27: 人形机器人公司主要产品参数.....	14
图表 28: 特斯拉 Optimus Gen2 结构拆解.....	15
图表 29: 2021 年至 2025 年铝、镁价格变动情况（元/t）.....	15
图表 30: 公司业务拆分（百万元）.....	16
图表 31: 估值与评级（收盘价和 EPS 单位：元/每股）.....	17

1 布局镁合金汽车赛道

1.1 铝合金压铸起家，镁合金压铸先发优势切入下游轻量化赛道

成立 20 余年，稳扎稳打，铸就合金压铸件领先企业。公司成立于 2003 年，从模具研发起步，2009 年布局镁合金技术研发，2014 年量产镁合金汽车件，成为国内少数具备镁合金全链条生产能力的精密压铸企业，2022 年于深交所上市。2023 年成功开发并量产镁合金汽车变速器壳体等产品并应用于上汽智己平台、上汽大通、上汽乘用车部分系列车型。2024 年通过宁波奉化年产 300 万套汽车用高强度大型镁合金成型件生产基地建设及泰国孙公司布局，加速全球化产能扩张。2025 年镁合金、铝合金精密压铸件占公司主营业务收入的 90%，卓镁转债于 11 月份在深交所发行。

图表1：公司发展历程

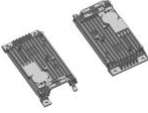


资料来源：公司招股说明书，公司公告，中邮证券研究所

公司主要从事镁合金、铝合金精密压铸产品及配套压铸模具的研发、生产和销售。公司现有主要压铸产品包括汽车显示系统零部件、汽车座椅零部件、新能源汽车动力总成零部件等汽车类压铸件以及电动自行车功能件及结构件、园林机械零配件等非汽车类压铸件。公司产品最终应用于特斯拉、福特、宝马、奥迪等国内外知名品牌汽车车型。

图表2：公司主要产品

类别	名称	产品示意图	产品应用
汽车车灯散热支架			
汽车扶手结构件	镁合金汽车座椅扶手组件		
汽车中控台零部件	镁合金汽车中控台骨架		

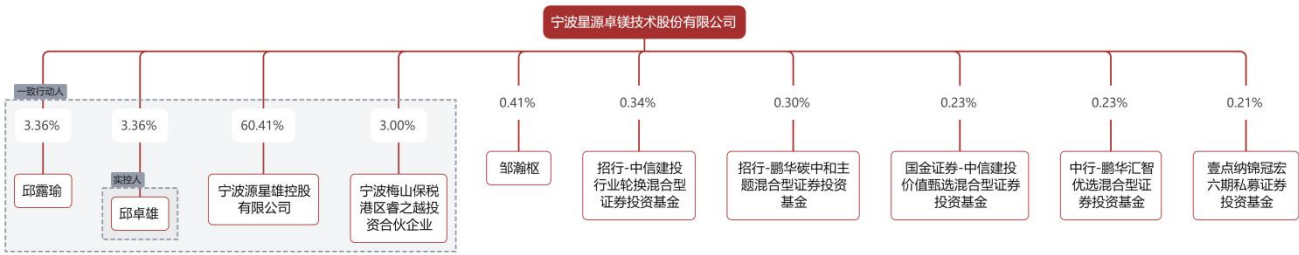
			
汽车显示系统零部件	镁合金显示器背板		
			
新能源汽车动力总成零部件	镁合金变速箱集总成壳 EV400V		
	镁合金变速箱集总成壳 EV800V		
铝合金汽车脚踏板骨架			
镁合金轮胎支架			
高清洁度自动驾驶模组零部件	高清洁度铝合金域控制器壳体		
电动自行车功能件及结构件	镁合金电动自行车变速器箱体		
	镁合金电动自行车车架		
园林机械零配件	铝合金短支架、圆轮装配件、铰子		

资料来源：2025 年半年报，中邮证券研究所

1.2 股权结构稳定

公司股权结构稳定。公司实际控制人为邱卓雄，直接持有公司 3.36%的股份，通过宁波源星雄持有公司 60.41%的股份，其中邱露瑜为其女儿，三者与宁波睿之越构成一致行动人，共同持有公司 70.13%股权。公司前十大股东持股比例为 71.85%，股权结构较为集中。

图表3：公司股权结构图（截止 2025Q3）



资料来源：2025 年公司三季度报告，中邮证券研究所

董事长邱卓雄自毕业起一直从事模具及压铸相关业务，扎实推进产业技术升级。

图表4：公司管理层

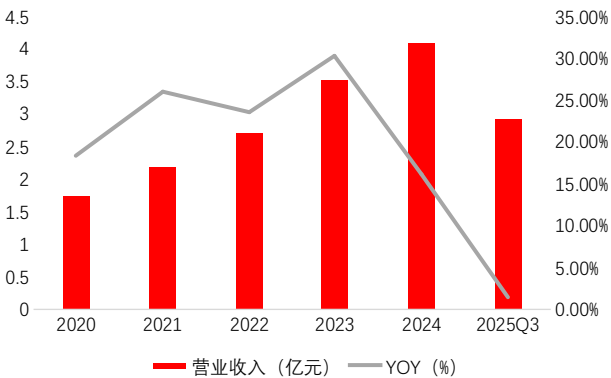
姓名	职位	背景
邱卓雄	董事长、总经理	1971 年 6 月生,中国国籍,星源卓镁董事长、总经理,是该公司核心技术人员。邱卓雄先生自毕业起一直从事模具及压铸相关业务,1997 年成立个体工商户星源模具厂开展模具销售业务,2003 年成立发行人前身星源有限并开展模具及压铸产品销售业务至今。
陆满芬	董事、副总经理	1971 年 8 月生,中国国籍,星源卓镁董事、副总经理。历任宁波星源机械有限公司董事、财务负责人;兼任宁波市北仑兴业卓昌房屋租赁有限公司执行董事。
王宏平	董事、副总经理	1972 年 5 月生,中国国籍,星源卓镁董事、副总经理,是该公司核心技术人员。历任宁波星源机械有限公司监事、生产部经理、宁波市北仑兴业卓昌房屋租赁有限公司经理。

资料来源：Wind，中邮证券研究所

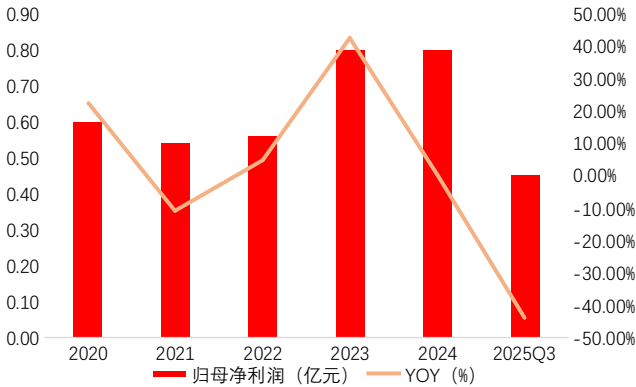
1.3 主营业务稳步增长，费用率维持稳定

营收持续增长，利润短期受产能扩张、研发等影响短期承压。2024 年公司营收和归母净利润分别为 4.09、0.80 亿元，同比分别+16.01%、+0.31%；2025 前 3 季度，公司营收和归母净利润分别为 2.92、0.45 亿元，同比分别+1.48%、-19.63%，净利润主要受产能扩张、研发投入与管理费用上升影响。

图表5：2020-2025Q3 营收及 YOY



图表6：2020-2025Q3 归母净利润及 YOY



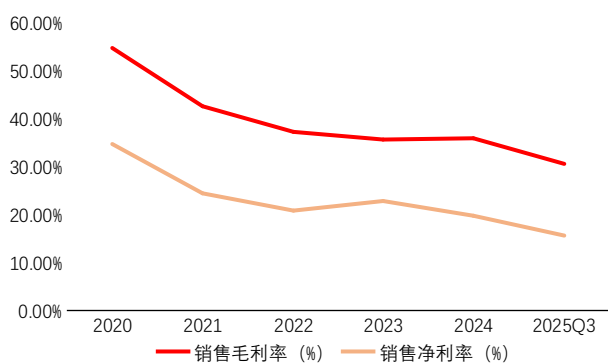
资料来源：Wind，中邮证券研究所

资料来源：Wind，中邮证券研究所

注：若不单独说明，2025Q3 为 Q1-Q3 期间，本文均是

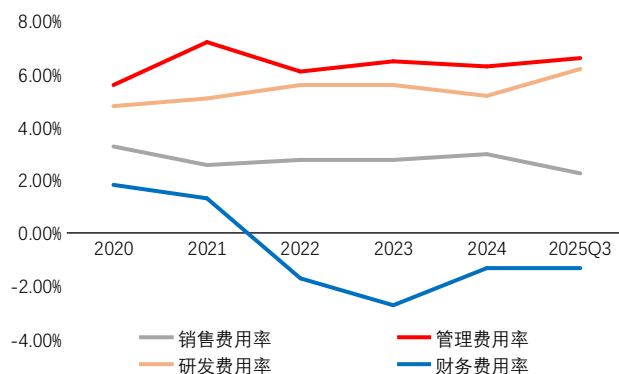
公司近年来销售毛利率与净利率呈现先降后稳、短期承压但长期结构优化的特征。2025 年前三季度毛利率下滑主因是市场竞争加剧、客户年降要求增强、部分新产品量产推迟导致单位固定成本摊销上升。净利率下滑主因是期间费用率持续攀升。2025 年前三季度期间费用合计 2228.83 万元，占营收比重达 7.63%。费用率趋于稳态，研发费用同比增长显著。反映公司在半固态成型、大型一体化件等技术上的持续投入。

图表7：销售毛利率及销售净利率



资料来源：Wind，中邮证券研究所

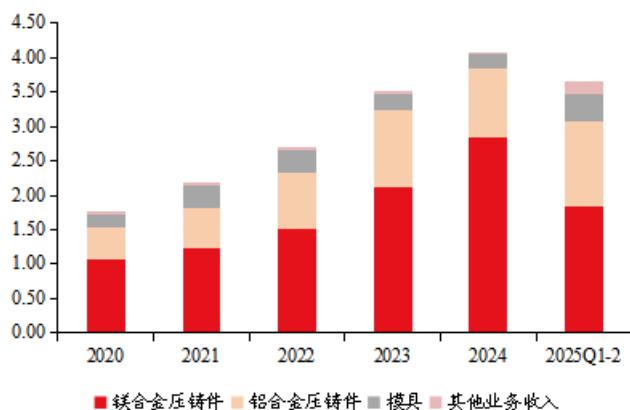
图表8：公司费用率



资料来源：Wind，中邮证券研究所

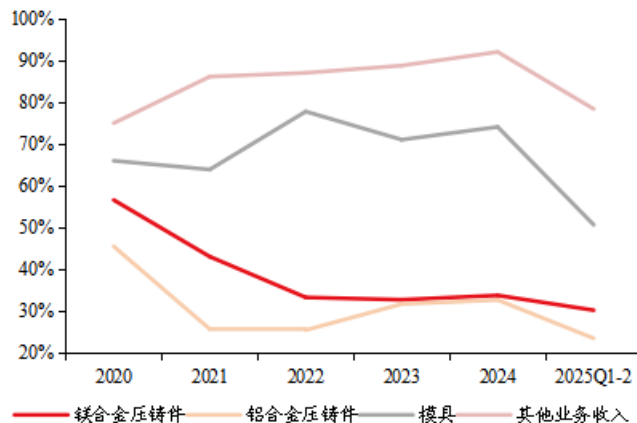
2024 年镁合金毛利率回升至 33.77%，受益于单重售价提升与单位成本下降，但 2025 年上半年再度回落至 30.23%，主要受原材料价格波动、产能爬坡期费用上升及客户议价压力影响。镁合金产品收入占比从 2023 年的 60.3%提升至 2025 年上半年的 68.0%，成为绝对主导，推动公司向高技术、高毛利方向转型。

图表9：公司营收构成（亿元）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表10：主营业务毛利率



资料来源：Wind，中邮证券研究所

2 镁铝合金压铸件为基，持续赋能新能源车轻量化目标

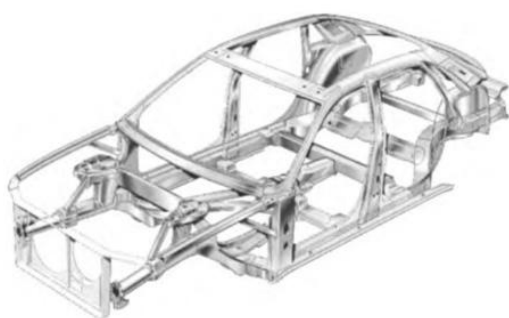
汽车轻量化是降耗环保的关键策略。轻量化不仅可以降能耗、缓解环境压力，还可以提升车辆操控、安全与驾乘体验，延长部件寿命。当前主流路径是材料替换，用高强度钢板、镁铝

合金、高分子/复合材料替代传统材料，既减重又保性能，是企业技术发展的核心方向，满足环保和安全标准。

2.1 铝合金压铸件稳固基本面，镁合金进一步促进轻量化

镁合金与铝合金均是汽车轻量化常用材料。铝合金密度为钢的 1/3，其压铸件（占车用铝 70%）用于发动机缸体等关键部位，是当前轻量化和新材料。例如全铝车身的奥迪 A8 车系采用全铝空间框架结构，覆盖件用铝合金板冲压而成，质量与钢制车身相比减轻了约 30%-50%。而镁合金的密度仅为铝合金 2/3，能够在此基础上再减少整车重量 15%到 20%，兼具导热、减震等性能，可制造超 70 种汽车部件，是进一步轻量化的重要方向。

图表11：奥迪 A8 全铝车身框架结构



图表12：汽车中的镁合金零部件



资料来源：徐世伟《汽车轻量化技术研究现状及展望》，中邮证券研究所

资料来源：徐世伟《汽车轻量化技术研究现状及展望》，中邮证券研究所

目前，国内各大主流汽车厂商在积极推进镁合金产品的研发与应用。例如，吉利、比亚迪、奇瑞、问界等领先车企已经开始布局镁合金部件的生产线，投入相关设备，并逐步实现部分中大型零部件的量产和装车使用，比如问界 M7 的后排座椅框架、小米 SU7 的动力总成壳体等都已采用镁合金材料。

图表13：镁合金在新能源汽车上的中大型部件应用



图表14：镁合金在新能源汽车上的成熟应用



资料来源：孔昌昌《轻合金在汽车轻量化中的应用现状及展望》，中邮证券研究所

资料来源：孔昌昌《轻合金在汽车轻量化中的应用现状及展望》，中邮证券研究所

镁合金在应用上仍面临一些技术难题。我国原镁产量占全球 40%，镁合金因轻量化潜力受关注，但应用存技术瓶颈：强度低、高温力学性能差，室温塑性差难加工，化学活性高易氧化燃烧，耐腐蚀性弱。目前镁合金零部件多用于车内部件，如果要拓展到舱外需优化表面防护。另外，镁合金还存在塑性差、脆性大的问题，也限制了它在某些制造工艺中的适用范围。

图表15：镁合金、铝合金材料特性及优缺点

材料	材料特性	优点	缺点
镁合金	密度更低(约 $1.8\text{g} \cdot \text{cm}^3$), 同体积比铝合金重量减少三分之一; 抗压强度高(106-147Mpa); 电磁屏蔽性好; 散热好; 比强度高; 良好的减振性能, 受到冲击载荷时吸收的能量比铝高 50%。	减重效果优于高强度钢/铝合金, 比强度更高, 吸振能力强, 切削性好。	耐热性、脆性大、耐蚀性、铸造性差; 材料制备、加工工艺复杂。
铝合金	密度低(约 $2.7\text{g} \cdot \text{cm}^3$)、抗压强度更高(约 200-400MPa)、材料表面易于上色。	延展性好、比强度高、轻质、材料成型性高。	产量比传统钢材低, 价格高。

资料来源：华经产业研究院，周超群等《汽车用轻量化材料的研究进展》，中邮证券研究所

镁合金成形工艺持续进展，半固态技术助力镁合金形成成本和性能的平衡。镁合金的成形技术主要分为固态和液态两大类，其中固态包括挤压、锻造等，性能优但成本高，难以制造复杂件；液态以压铸为代表，适合复杂件但易出现铸造缺陷。近年来，半固态成形技术兴起，这种技术将材料加热至固液区，兼具强度与流动性，其优势是可以有效减少气孔率，密度高、可热处理，表现出优良的耐腐蚀性，还优化了比强度、耐热性等性能。

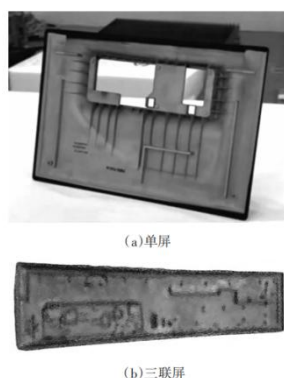
图表16：镁合金半固态技术发展历程



资料来源：谷立东等《镁合金半固态注射成型技术的发展现状与应用前景》，中邮证券研究所

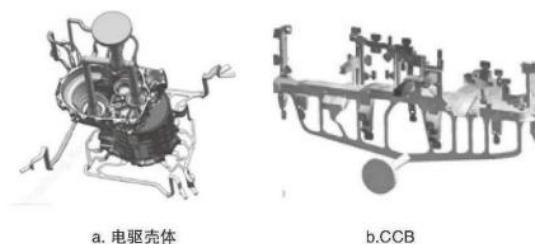
公司镁合金制造已形成“模具设计-铸造-后处理-加工”的全链条技术体系，技术力突出。目前公司已完成新能源车镁合金动力总成箱体等研发技术，正在研发轻量化镁合金箱体先进注射成型技术。其主打的半固态压铸工艺适配于新能源车和航空轻量化，铸件缺陷少精度高，强度高 10%-30%，材料废料仅 5%-10%；但设备成本较高，批量效率低。公司自 2009 年布局该技术，全链条积累领先于竞品。

图表17：镁半固态注射成型技术制作的汽车中控屏背板



资料来源：谷立东《镁合金半固态注射成型技术的发展现状与应用前景》，中邮证券研究所

图表18：预研半固态压铸汽车产品

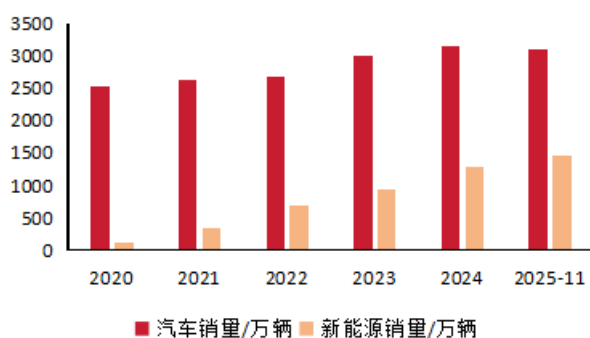


资料来源：孔昌昌《轻合金在汽车轻量化中的应用现状及展望》，中邮证券研究所

2.2 新能源汽车行业高景气发展，锚定龙头客户拓展镁铝合金下游应用

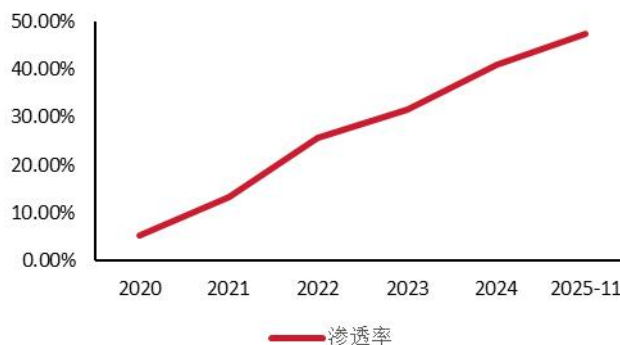
2021年起我国新能源车销量持续高增，助力上游产业链需求持续增长。根据中汽协，2020年至2024年，新能源汽车渗透率由5.2%上升至40.9%，2024年全年销量达到1285.8万辆，同比增长36.1%。2025年1-11月新能源汽车累计零售量为1473.4万辆，渗透率达到47.4%，行业竞争随需求增长有所缓和，汽车市场季节性波动减弱。《节能与新能源汽车技术路线图3.0》提出新能源汽车到2040年渗透率达80%以上，加快推进汽车产业全面电动化进程。

图表19：2020年至2025-11 中国汽车及新能源销量



资料来源：中汽协，中邮证券研究所

图表20：2020年至2025-11 新能源汽车渗透率变化



资料来源：中汽协，中邮证券研究所

2025年新能源车企以“增配不加价”替代直接降价，轻量化辅助技术发展。比亚迪下放高阶智驾辅助功能至走量车型，广汽埃安、小鹏汽车等企业推动在15万元价位车型上普及高阶智驾辅助功能，以技术升级替代直接降价。目前轻量化及部分结构材料替换将有效推动车辆整体性能提升。奇瑞汽车实车测试数据显示，新能源汽车减重10%，平均续航能力增加5%-8%。相关研究也表明，在市区的运行工况下，平均车重1600千克的新能源汽车如果减重20%，能量消耗可以减少15%，比加电池增程成本更低。

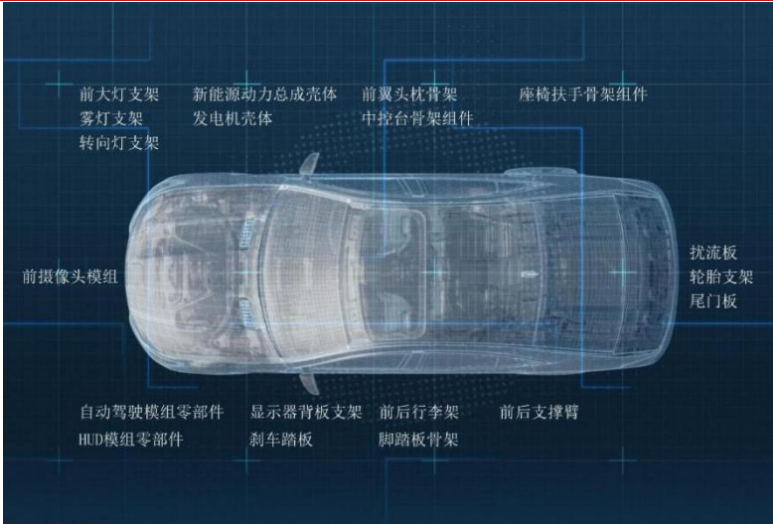
图表21：汽车减重和燃油经济性数据

车辆类型	质量(吨)	平均油耗(升/100千米)	减重100千克节油(升/100千米)	全寿命周期里程(1000千米)	减重100千克全寿命节油(升)
小型轿车长途为主	1	6	0.36	200	720
小型轿车市区为主	1	8.5	0.36	150	829
中型轿车长途为主	1.6	9	0.28	300	844
豪华轿车长途为主	2	12	0.3	100	300

资料来源：德国能源与环保研究所，公司招股说明书，中邮证券研究所

公司镁合金产品在汽车领域应用场景多元。在汽车电动智能化背景下，其“质轻、电磁屏蔽佳、散热消震好”的特征更加契合零部件轻量化等高要求。2023-2024 年公司汽车类产品营收占比达 87.30%/89.49%，目前已覆盖前大灯支架等小件，正向电机壳体、后底板等大件拓展；伴随着新能源汽车市场不断扩容，其压铸件在汽车产业链的应用有望进一步深化。

图表22：公司镁合金产品在汽车上应用



资料来源：公司公告，中邮证券研究所

2.3 公司镁合金订单破 40 亿，“国内+海外”产能布局支撑 2026 量产

公司自 2024 年起密集获得新能源汽车镁合金零部件项目定点，订单规模持续扩大，主要聚焦于动力总成壳体、显示器背板等高附加值产品。截至 2025 年 11 月，公司过去一年累计公告的镁合金定点订单总额达 42.99 亿元，其中动力总成壳体类订单合计约 40.94 亿元，占订单总额的绝大部分，标志着公司在新能源汽车核心部件领域的深度绑定与技术认可。

公司当前产能布局以中国宁波奉化为核心，同步推进泰国海外生产基地建设，形成“国内+海外”双轮驱动格局。宁波奉化年产 300 万套高强度大型镁合金精密成型件项目为公司核心扩产计划，总投资额约 7 亿元，拟通过发行可转债募集资金 4.5 亿元。目前包括伊之密交付的 UN6600MG11 Plus 半固态注射成型机在内的设备已陆续到位，支撑 2026 年起订单量产。

图表23：公司近一年镁合金定点订单

订单公告时间	客户类型	产品名称	预计量产时间	生命周期销售	供货期
				总金额（亿元）	
2025-11	国内新能源整车厂商	新能源汽车镁合金动力总成壳体	2026 年第三季度	20.21	2026-2029 年
2025-8	国内汽车零部件厂商	新能源汽车镁合金动力总成壳体	2026 年 3 月末	7.13	2026-2031 年
2025-4	国内汽车零部件厂商	新能源汽车镁合金动力总成壳体	2026 年	6.5	2026-2029 年
2024-11	国内汽车零部件厂商	新能源汽车镁合金动力总成壳体	2025 年中旬	7.1	2025-2031 年
2024-10	国内汽车零部件厂商	镁合金显示器背板系列产品	2026 年第四季度	2.05	2026-2030 年

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

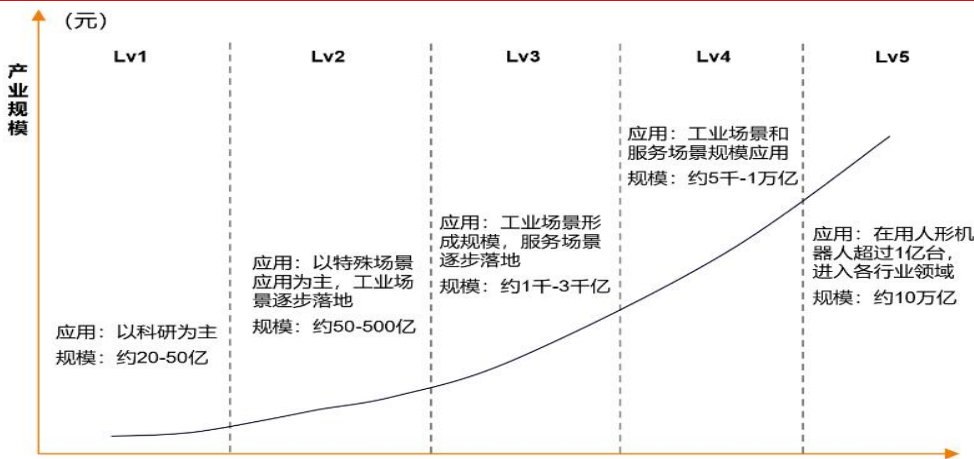
3 基于压铸件发展，积极拓展人形机器人下游领域

人形机器人结构件常用钢、铝、镁等材料，在保障功能与安全前提下，轻量化材料结合工艺优化，成其硬件性能核心优化方向。星源卓镁公司目前已积极布局人形机器人与工业机器人领域的轻量化镁合金零部件研发，技术储备充分，部分产品实现客户项目定点，但尚未披露具体合作客户或量产进展，相关业务仍处于前期拓展阶段。

3.1 2025 年开启人形机器人量产元年，小件镁合金产品介入赛道

据中国信通院参与制定的分级标准，人形机器人分为 5 个等级。目前全球绝大多数通用型人形机器人处于 Lv1 等级，少数头部企业最新产品逐步向 Lv2 探索；在具身智能泛化能力未突破前，本体硬件端是整机企业的主要攻克难点。

图表 24：人形机器人各等级主要应用场景和规模预期



资料来源：中国信通院《人形机器人产业发展报告》，中邮证券研究所

人形机器人产业处于从 0 到 1 萌芽阶段，随着供应链成熟有望推动降本。人形机器人降本是确定趋势，供应链成熟与否是实现降本重中之重。随着 2025 年各大厂产品量产，未来预计人形机器人将有望渗透 B 端各行业领域，到 2029 年国内市场规模有望达 750 亿元，年复合增长超过 90%。

图表 25：人形机器人产业生命周期



图表 26：国内人形机器人预期规模（亿元）



资料来源：亿欧智库，中邮证券研究所

资料来源：嘉世咨询，中邮证券研究所

3.2 人形机器人轻量化趋势显现，多方面影响商业化落地

轻量化发展推动整机产品落地。人形机器人的基础材料可分为五部分：电控部件、机械部件、传感器、外壳结构部件、外观材料部分。目前 1.3 米至 1.8 米是国内人形机器人的主流身高，重量区间在 30 千克至 80 千克之间。特斯拉 Optimus 系列机器人第一代发布时，重量约 73 公斤，2023 年 12 月特斯拉发布第二代 Optimus 时，重量下降至 63 公斤，随着国内外人形机器人公司逐步推进量产迭代，轻量化趋势将会进一步延续。

图表 27：人形机器人公司主要产品参数

厂商	Boston Dynamics	傅利叶智能	SANCTUARY	特斯拉	优必选	APPTRONIK	Unitree 宇树科技	FIGURE
机器人	Atlas	GR1	Phoenix	Optimus Gen 2	NEO	Apollo	H1	Figure 01
身高/体重	175cm/80kg	165cm/55kg	170cm/70kg	173cm/63kg	165cm/30kg	172cm/72kg	180cm/47kg	168cm/60kg
最高速度	/	8km/h	5km/h	8km/h	12km/h	12km/h	18km/h	4.3km/h
最大负载	/	3kg（单臂）	25kg	20kg	20kg	25kg	/	20kg
自由度	/	44	/	50	/	/	19（不含灵巧手）	40+
续航	/	/	/	/	2-4h	4h	/	5h

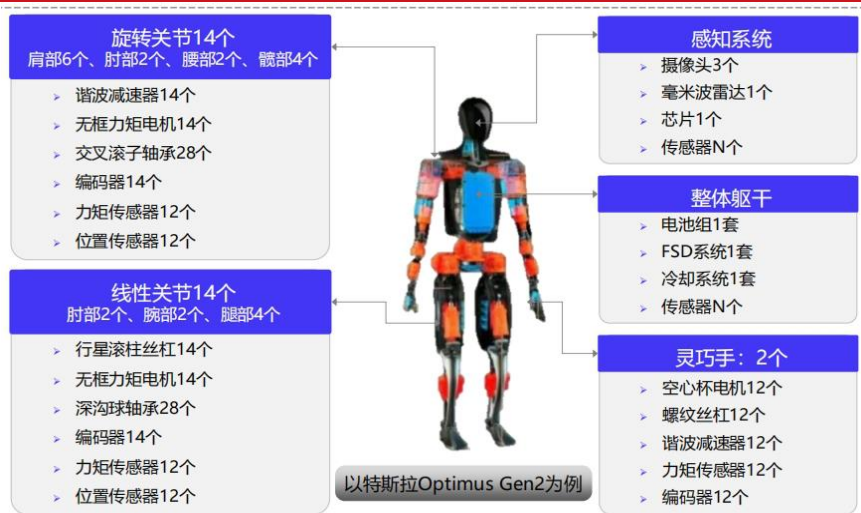


资料来源：新战略资讯，中邮证券研究所

镁合金替换铝合金减重预期显著，续航能力有望进一步提升。以特斯拉 Optimus Gen2 系列机器人为例，由 14 个旋转执行器和 14 个线性执行器组成，其执行器总重量约 30kg，电池等约重 12.5kg，灵巧手+感知系统共 3kg，核心部件外的外壳、骨骼等重约 14.5kg。若躯干处铝合金换镁合金，该部分重量有望降至 4-5 kg，减重效果显著，利于提升机器人续航。

特斯拉 Optimus 第三代 V3 设计已完成，其电机、变速箱、传感器等都是重新设计，基于 AI 神经网络进行训练，将大量复用 FSD 等特斯拉汽车相关技术，实现硬件协同。

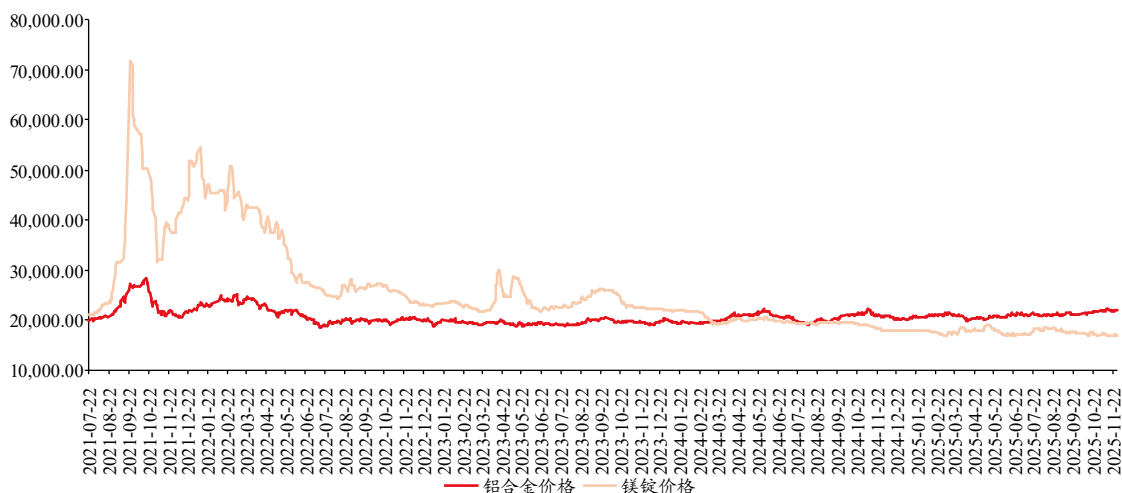
图表 28：特斯拉 Optimus Gen2 结构拆解



资料来源：宁波福斯特磁业，中邮证券研究所

镁价经历极端波动后回归低位区间，我们预计铝价整体震荡上行。2021-2022 年因硅铁、煤炭价格飙升及资本炒作推高成本，镁价短期冲高；2023 年后成本端支撑减弱，煤价回落进一步压制镁价；尽管镁合金在轻量化领域潜力大，但短期需求释放不足，难以支撑价格回升。新能源汽车、光伏等新兴领域需求强劲，带动铝消费，同时反内卷政策下，因此我们预计铝的价格维持较高位，镁铝差价有望维持。

图表 29：2021 年至 2025 年铝、镁价格变动情况（元/t）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

4 盈利预测与投资评级

4.1 核心假设

镁合金压铸件：截止 2025 年 12 月 16 日，公司获得镁合金定点订单为 33.84 亿元。预计 2025-2027 收入分别 3.15/5.82/8.15 亿元；预计毛利率分别为 30.00%/29.00%/28.00%；

铝合金压铸件：截止 2025 年 12 月 16 日，公司获得铝合金定点订单为 2.38 亿元。我们预计 2025-2027 年营收增速为-6.00%/3.00%/4.00%；预计 2025-2027 年，毛利率分别为 29.00%/27.00%/26.00%。

费用率假设：公司积极对接客户，预计销售费用率小幅上升，随着公司管理优化，预计管理费用率将逐步小幅下降，研发费用率略有下降，预计 2025-2027 年公司销售、管理、研发费用率分别为 3.1%/3.2%/3.3%；6.2%/5.9%/5.9%；5.1%/5.0%/4.9%。

图表 30：公司业务拆分（百万元）

年份	2023	2024	2025E	2026E	2027E
镁合金压铸件					
收入	212.20	283.57	314.77	582.32	815.24
YOY		33.64%	11.00%	85.00%	40.00%
成本	142.75	187.81	220.34	413.44	586.97
YOY		31.57%	17.32%	87.64%	41.97%
毛利	69.45	95.76	94.43	168.87	228.27
毛利率(%)	32.73%	33.77%	30.00%	29.00%	28.00%
铝合金压铸件					
收入	112.31	101.78	95.67	98.54	102.49
YOY		-9.37%	-6.00%	3.00%	4.00%
成本	76.70	68.53	67.93	71.94	75.84
YOY		-10.65%	-0.87%	5.90%	5.42%
毛利	35.61	33.25	27.75	26.61	26.65
毛利率(%)	31.71%	32.67%	29.00%	27.00%	26.00%

资料来源：iFind，中邮证券研究所

4.2 主要财务数据预测

我们预测公司 2025-2027 年营业收入分别为 4.34/7.04/9.41 亿元，归母净利润分别为 0.71/1.08/1.37 亿元，三年归母净利润 CAGR 为 19.42%，每股计算的摊薄 EPS 为 0.63/0.97/1.22 元。

4.3 估值与评级

公司股价对 2025-2027 年预测 EPS 的 PE 倍数分别为 75/49/39，我们选取万丰奥威、宝武镁业、旭升集团作为参考。参考可比公司估值，公司积极扩充产能，有望带来盈利的快速成长，首次评级，给与“增持”评级。

图表 31：估值与评级（收盘价和 EPS 单位：元/每股）

公司代码	公司名称	收盘价	EPS				净利润	PEG	PE				市值
		2025/12/19	24A	25E	26E	27E	CAGR		24A	25E	26E	27E	亿元
002085.SZ	万丰奥威	15.28	0.32	0.49	0.59	0.70	31.32%	0.99	48	32	26	22	324
002182.SZ	宝武镁业	13.83	0.16	0.61	0.46	0.67	61.19%	0.37	86	52	30	21	137
603305.SH	旭升集团	14.56	0.45	0.74	0.61	0.77	22.02%	0.90	32	35	27	22	168
	平均值	14.56	0.31	0.61	0.55	0.71	38.17%	0.75	55	39	28	22	210
301398.SZ	星源卓镁	47.22	0.72	0.63	0.97	1.22	19.42%	3.85	66	75	49	39	53

资料来源：iFind，中邮证券研究所，可比公司估值取自 iFind 一致预期

5 风险因素

原材料价格波动的风险：镁锭作为公司核心原材料，其价格波动直接影响毛利率水平；镁铝价差收窄，成本传导压力上升。

需求不及预期的风险：客户集中度较高，风险突出，新能源车增速存在不确定性。

产能扩张不及预期的风险：设备交付与爬坡存在不确定性。

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	409	434	704	941	营业收入	16.0%	6.1%	62.4%	33.6%
营业成本	262	294	491	668	营业利润	7.9%	-14.5%	54.9%	27.0%
税金及附加	4	4	7	9	归属于母公司净利润	0.3%	-12.0%	53.3%	26.2%
销售费用	12	13	23	31	获利能力				
管理费用	26	27	42	55	毛利率	36.0%	32.3%	30.3%	29.0%
研发费用	21	22	35	46	净利率	19.7%	16.3%	15.4%	14.5%
财务费用	-5	-2	-3	-5	ROE	7.3%	6.1%	8.9%	10.5%
资产减值损失	-7	-7	-7	-7	ROIC	6.4%	6.0%	8.3%	9.7%
营业利润	91	78	121	153	偿债能力				
营业外收入	0	2	2	2	资产负债率	11.6%	26.7%	43.1%	49.3%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	6.44	2.42	1.60	1.46
利润总额	91	80	123	155	营运能力				
所得税	11	9	14	18	应收账款周转率	2.31	2.23	2.69	2.49
净利润	80	71	108	137	存货周转率	3.44	3.38	4.26	3.97
归母净利润	80	71	108	137	总资产周转率	0.34	0.31	0.38	0.40
每股收益(元)	0.72	0.63	0.97	1.22	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.72	0.63	0.97	1.22
货币资金	219	384	682	884	每股净资产	9.88	10.29	10.89	11.66
交易性金融资产	225	225	225	225	估值比率				
应收票据及应收账款	194	204	330	440	PE	65.84	74.84	48.81	38.66
预付款项	1	1	2	3	PB	4.78	4.59	4.33	4.05
存货	86	88	143	194	现金流量表				
流动资产合计	750	924	1417	1794	净利润	80	71	108	137
固定资产	299	422	495	548	折旧和摊销	32	59	73	85
在建工程	67	73	77	78	营运资本变动	-36	248	248	152
无形资产	106	107	108	109	其他	-7	-1	-3	-5
非流动资产合计	501	649	726	781	经营活动现金流净额	69	377	426	370
资产总计	1252	1572	2143	2575	资本开支	-172	-188	-148	-138
短期借款	0	0	50	60	其他	-207	-9	10	13
应付票据及应付账款	90	92	155	213	投资活动现金流净额	-379	-197	-138	-125
其他流动负债	27		679	957	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	117	381	884	1230	债务融资	0	0	50	10
其他	29	39	39	39	其他	-28	-16	-41	-52
非流动负债合计	29	39	39	39	筹资活动现金流净额	-28	-16	9	-42
负债合计	145	420	923	1269	现金及现金等价物净增加额	-337	165	298	202
股本	80	112	112	112					
资本公积金	660	628	628	628					
未分配利润	323	357	409	474					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	44	55	71	92					
所有者权益合计	1107	1152	1220	1306					
负债和所有者权益总计	1252	1572	2143	2575					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048