

宁波星源卓镁技术股份有限公司 相关债券2026年跟踪评级报告

中鹏信评【2026】跟踪第【374】号 01



让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

宁波星源卓镁技术股份有限公司相关债券2026年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	A+	A+
评级展望	稳定	稳定
卓镁转债	A+	A+

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：宁波星源卓镁技术股份有限公司（以下简称“星源卓镁”或“公司”，股票代码：301398.SZ）主要从事车用镁合金、铝合金精密压铸产品及配套压铸模具的研发、生产和销售。跟踪期内，我国汽车消费维持较高基数，公司新拓客户项目实现量产，带动营业收入进一步提升，且新增定点项目可对未来业务开展形成一定支撑。同时中证鹏元也关注到公司财务杠杆持续提升，经营盈利下滑明显，募投项目火灾损失尚待评估，预计将对公司经营业绩产生一定影响，重点项目尚处投入期，资产整体效益暂未充分显现，且设计产能规模较大，存在一定产能消化风险；公司客户集中度及外销占比仍较高，需关注下游客户配套车型销售情况、海外贸易政策变动冲击等风险因素。

评级日期

2026年06月26日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	19.79	18.66	12.52	11.43
归母所有者权益	11.16	11.36	11.07	10.53
总债务	6.86	5.42	0.24	0.15
营业收入	1.12	4.29	4.09	3.52
净利润	-0.16	0.46	0.80	0.80
经营活动现金流净额	-0.20	0.45	0.69	0.53
净债务/EBITDA	--	-1.31	-3.36	-4.76
EBITDA 利息保障倍数	--	38.65	--	1,725.89
总债务/总资本	38.08%	32.28%	2.09%	1.37%
FFO/净债务	--	-62.97%	-26.56%	-18.56%
EBITDA 利润率	--	23.37%	31.04%	31.94%
总资产回报率	--	3.23%	7.61%	7.98%
速动比率	2.07	3.56	5.70	9.11
现金短期债务比	2.20	6.05	19.37	38.18
销售毛利率	10.61%	29.04%	35.95%	35.68%
资产负债率	43.58%	39.12%	11.60%	7.87%

注：2023-2025年净债务/EBITDA、FFO/净债务为负，系净债务为负所致
 资料来源：公司2023-2025年审计报告及未经审计的2026年1-3月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：薛辰
 xuechen@cspengyuan.com

项目组成员：顾盛阳
 gushy@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **汽车消费维持较高基数，汽车铸件行业有望持续受益。**2025 年我国汽车销售表现强劲，全年实现总销量 3,440 万辆，同比提升 9.4%，新能源与出口是核心增长引擎。当前我国千人汽车保有量仍具备较大提升空间，并且 2026 年汽车处于自然置换周期高位，叠加出口市场良好，国内“两新”政策提振消费，汽车铸件行业有望继续受益。
- **公司持续围绕国内外车企及其供应商拓展下游客户，新增定点项目较多。**公司深耕汽车铸件行业，近年以镁合金铸件为战略重心并重点布局大中型镁合金铸件品类。跟踪期内，公司新增国内重要自主品牌车企客户，相关项目进入量产阶段，带动公司收入实现持续增长，且当前新增定点项目较多，可对未来业务开展形成一定支撑。

关注

- **关注扩产项目建设进展及投产后产能消化情况。**跟踪期内，公司在本部新增部分设备投入，产能规模有所提升。公司另有在建项目年产 300 万套汽车用高强度大型镁合金精密成型件项目（一期）（本期债券募投项目，以下简称“奉化工厂一期项目”）和泰国工厂项目。其中奉化工厂一期项目因火灾部分受损，未受影响区域目前已部分投产，其余部分仍在持续建设中；泰国工厂预计将于 2026 年下半年完工投产。公司在建项目设计产能规模较大，需关注扩产项目建设进展以及定点项目后续实际订单下达情况。
- **业务盈利下滑明显，且募投项目火灾损失将对公司经营业绩产生一定影响。**跟踪期内，奉化工厂及泰国工厂尚处投入期，资产效益尚未释放，叠加车企降本压力传导、相对低毛利率的大型件占比提升、人员储备增加以及新项目前期投入及耗损较多等多重挤压，业务盈利下滑明显。2026 年 4 月，奉化工厂火灾导致部分厂房、设备、材料不同程度受损，具体损失金额仍在评估中，预计将对公司经营业绩产生一定影响。
- **客户集中度仍较高，关注已定点车型后续实际订单下达情况及新定点承接情况。**2025 年公司前五大客户合计收入占比达 59.83%，客户集中度仍较高。跟踪期内，原核心客户因相关配套车型销量下滑而减少零部件采购需求，公司产品销售高度依赖于相关车型的生产及终端销售情况，需持续关注已定点车型后续实际订单下达情况及其他新车型定点获取情况。
- **关注贸易政策对公司境外业务的影响。**公司海外市场仍聚焦于美洲、欧洲和亚洲，2025 年外销收入 1.08 亿元，外销规模有所缩减，但占比仍超 20%。近年美国持续加强对华贸易壁垒，欧盟亦对中国新能源汽车发起“双反”调查，国际贸易环境变化仍对公司产品海外市场竞争力产生较大影响。
- **公司债务规模加大，财务杠杆上升。**跟踪期内，公司成功发行 4.50 亿元可转债并加大应付票据使用规模，截至 2026 年 3 月末，总债务规模增至 6.86 亿元，资产负债率升至 43.58%。公司现金类资产陆续用于项目建设投入，自由现金流持续净流出，债务压力有所加大。

未来展望

- **中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。**我们认为，公司当前主要产品为镁合金及铝合金汽车铸件，近年在汽车轻量化趋势下，营业收入保持增长。国内汽车消费维持较高基数，公司新增定点项目较多，预计未来收入具备一定保障。

同业比较（单位：亿元）

指标	万丰奥威	宝武镁业	宜安科技	星源卓镁
总资产	184.96	152.28	31.66	18.66
营业收入	159.87	99.12	17.26	4.29
净利润	11.41	-0.33	-0.35	0.46

销售毛利率	16.96%	10.55%	12.29%	29.04%
资产负债率	44.77%	59.73%	62.58%	39.12%
期间费用率	9.31%	8.48%	14.27%	15.45%
净营业周期	128.24	104.14	48.97	192.58

注：以上各指标均为 2025 年（末）数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
汽车零部件企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2025V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	8/9
	行业&经营风险状况	3/7		杠杆状况	8/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	中
	经营状况	3/7		流动性状况	6/7
业务状况评估结果		3/7	财务状况评估结果		8/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					a+
外部特殊支持					0
主体信用等级					A+

注：各指标得分越高，表示表现越好。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
卓镁转债	4.50	4.50	2026-4-27	2031-11-7

一、 债券募集资金使用情况

本期债券募集资金计划用于年产300万套汽车用高强度大型镁合金精密成型件项目。截至2025年末，募集资金专项账户余额为0.19亿元（不含现金管理部分）。

二、 发行主体概况

跟踪期内，受资本公积转增股本影响，2025年5月，公司注册资本及实收资本均增至1.12亿元。公司控股股东仍为宁波源星雄控股有限公司（以下简称“源星雄公司”），对公司持股60.41%，实控人仍为邱卓雄和陆满芬夫妇，对公司合计控股为66.77%，公司股权结构如附录二所示。

公司主要从事汽车镁合金、铝合金精密铸件和配套压铸模具的研发、生产和销售，跟踪期内，业务仍主要由本部开展。2025年新设子公司宁波源星镁贸易有限公司将负责采购事宜。人事方面，公司董事会成员中新增职工董事职务，由张志芬女士担任，并聘任龚春明先生为公司副总经理及生产中心总监。

“卓镁转债”自2026年5月13日起进入转股期，当前转股价格52.30元/股，截至2026年6月22日，公司股票收盘价37.40元/股。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2026年一季度经济起步有力，但内需仍待强化；宏观政策用好用足，货币政策精准灵活，努力实现“十五五”良好开局

2026年一季度实际GDP同比增长5.0%，持平2025年全年增速。宏观政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。供给端表现强劲，需求端结构分化，社零温和修复，投资托底企稳，出口保持高景气。价格水平持续改善，输入性通胀压力增加。经济在结构优化中稳步前行，转型压力仍存、修复节奏分化，但也不乏亮点，新质生产力加快形成，先进制造业和新兴产业快速增长，重点领域风险有序缓释，外贸结构持续优化，资本市场活力增强。展望二季度，外部形势严峻复杂，中东冲突对全球经济和能源的影响逐步显现，国内供强需弱格局延续，经济回升基础仍需巩固。宏观政策将立足用好用足现有存量政策，提升宏观经济治理效能，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期。财政政策持续用力，充分发挥专项债、特别国债和新型政策性金融工具的杠杆作用，继续优化支出结构，加大对提振消费、投资于人、保障民生等方面的支持，推进化债和扩大内需。货币政策适度宽松，增强前瞻性、灵活性、针对性，总量工具更加审慎，保持流动性充裕和社融成本低位运行。探索多渠道盘活存量商品房，进一步发挥“保交房”的白名单制度作用，努力稳定房地产市场。加快建设全国统一大市场，深化落地“反内卷”政策，优化产能与供给结构。我国经济转型将继续推进，推动新旧动能再平衡，进一步做强国内大循环，做优国内

国际双循环，加快建设现代化产业体系，推动科技自立自强、产业链自主可控，努力实现“十五五”良好开局。

行业环境

(1) 汽车零部件行业

2026 年国内汽车消费面临多重政策面冲击，但出口维持高景气度将支撑行业整体需求稳中有增，汽车零部件企业有望继续受益；出海浪潮及产业链垂直整合趋势下，具备核心技术壁垒、协同开发以及出海配套能力的零部件企业发展空间更大，但仍面临整车厂成本转移压力

受“两新”政策等因素驱动，2025 年我国汽车销售表现强劲，新能源与出口是核心增长引擎。2025 年我国汽车总销量 3,440 万辆，同比提升 9.4%。其中，新能源乘用车零售销量 1,649 万辆，同比增长 28.2%，渗透率达 54.78%，燃油车则持续下滑。出口方面，2025 年我国汽车出口量仍保持良好的增长势头，全年实现出口额 709.8 万辆，同比增长 21%，自 2023 年超越日本以来，已连续 3 年稳居全球第一。

2026 年新能源汽车购置税补贴退坡增加购车成本，倒逼前置消费，2025 年产生翘尾透支。2026 版本“两新”政策汽车消费补贴主要在报废补贴、中高价位车型发力，报废时间后移释放老旧车资格约 2,300 万辆，以比例制补贴的计算方法将政策红利从“低端拉动”向“价值引导”转移。从消费端成本变化来看，低价车型及新能源车型购车成本均有上升，高价燃油车型基本变化不大。上述因素叠加 2025 年 1 季度的高基数使得 2026 年 1 季度国内汽车消费大幅承压，但考虑到我国千人汽车保有量仍有较大提升空间，且 2026 年仍处于自然置换周期高位，“两新”政策的消费提振仍能支撑总体消费水平，同时汽车出口高景气度有望延续，内外需双向发力作用下，汽车零部件行业有望继续受益。但在国内汽车行业“价格战”常态化背景下，整车厂仍存在成本转移需求，需关注年降政策波动对相关零部件企业利润的挤压。

图 1 2025 年我国汽车销量表现强劲



图 2 2025 年汽车出口市场保持较高景气度

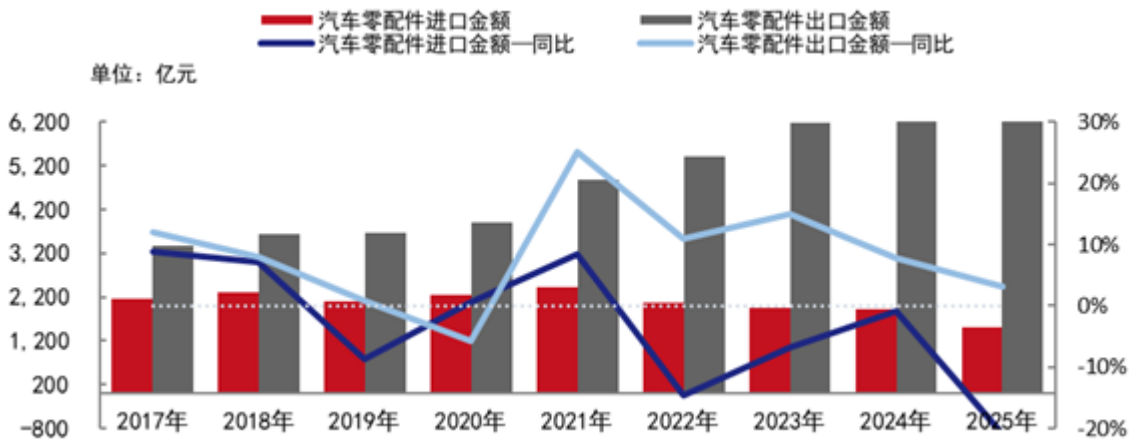


资料来源：中国汽车工业协会，中证鹏元整理

资料来源：中国汽车工业协会，中证鹏元整理

2025年国内汽车零部件出口规模保持较强韧性，全年出口同比增长3.10%，增幅较上年小幅回落。一方面系贸易政策影响，另一方面，为规避贸易壁垒，同时匹配整车厂海外产能布局带来的就近配套需求，零部件企业加速海外建厂，对直接出口形成一定替代。当前，比亚迪、奇瑞、小鹏等中国车企海外工厂加速落地，2025年本土车企海外投资建厂金额首超国内，且出海模式逐步向供应链本土化迁移，倒逼上游零部件产业链同步跟进；同时在全球贸易政策多变的背景下，国内零部件供应商为切入外资车企供应链或维持原有供应地位，亦需通过属地化配套以提升自身竞争力。在此背景下，预计国内汽车零部件供应商海外产能布局将进一步提速，具备核心技术壁垒、能实现“整零协同”出海的零部件企业将获得更大的发展机遇。

图3 2025年我国汽车零部件出口保持增长



资料来源：中国海关总署，中证鹏元整理

燃油车时代汽车行业供应链以金字塔结构为主，即整车厂到一级、二级、三级供应商层层递进，秩序明晰；但随着汽车电动化和智能化将三电系统、智能系统和互联网引入汽车行业，汽车供应链呈日趋复杂态势。部分整车厂商加大产业链垂直整合力度，如比亚迪致力于自研自供电池、电机、芯片等重要零部件，特斯拉则致力于自动驾驶系统的自研自供；部分整车厂商选择绕过部分一级供应商，同二级供应商联合开发零部件，或绕过电池企业投资锂矿等上游原材料等。此外，如华为等供应商着力为整车厂商提供“交钥匙”方案，力求成为战略重要性堪比整车厂的供应商。在此趋势下，预计未来更多整车厂商存在垂直整合需求，核心零部件供应商或相较燃油车时代更为集中，掌握核心技术、具备一体化配套能力且能深度参与整车联合研发的供应商有望实现突围。

(2) 镁、铝压铸件行业

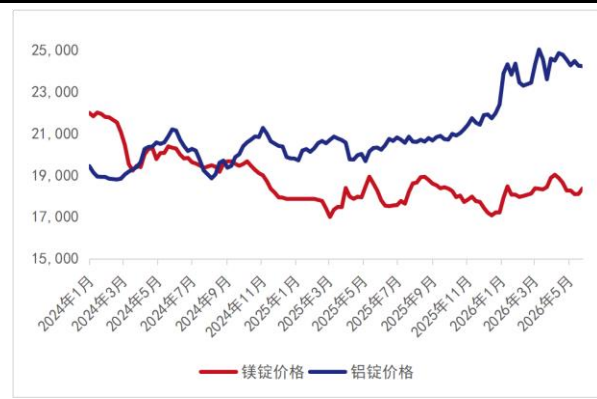
汽车轻量化支撑铝、镁压铸总需求，铝强镁弱的原料价格分化为部分汽车铸件实现镁合金替代创造窗口，但这也加剧了压铸厂商在铝系部件上的成本控制压力

随着新能源汽车渗透率持续提升，整车制造持续向轻量化、智能化升级，叠加车企降能耗、提续航的需求，车用铝、镁合金压铸件的市场需求持续扩容。同时，一体化压铸作为汽车轻量化的突破性工艺，

相较传统压铸，在材料利用率、生产效率及产品精度上均具有优势，现已成为主流车企轻量化落地的重要技术路径，进一步带动车用铝、镁合金压铸件需求增长。

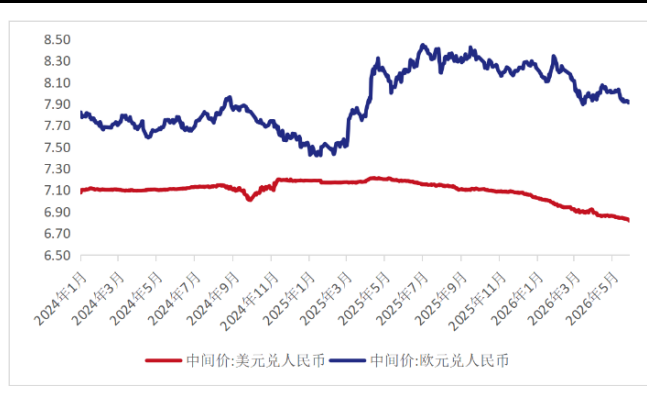
原材料方面，2025年以来，地缘政治冲突加剧，受此影响中东两大铝业巨头阿联酋全球铝业和巴林铝业遭袭，叠加卡塔尔铝业一度停产，与此同时，全球最大的铝土矿出口国几内亚收紧铝土矿出口，全球铝供给缺口明显。受此影响，铝价自2026年起上行明显，整体价格涨幅较大。与铝锭价格走势不同，2025年至今，原镁产量继续释放，而出口通道收窄，过剩压力被迫由内需消化，价格因此被压制在成本线附近。2025年镁锭价格低位震荡运行，全年镁锭均价为17,950.97元/吨，同比去年下降9.26%。材料选用上，价格层面镁压铸件成本优势渐显，镁代铝有望持续推进。但受限于镁金属耐蚀性、高温抗蠕变性等固有短板，在底盘承力件、车身外覆件及高温工作环境下的结构件上，现阶段仍以铝合金为主导方案。此外，对于出口供应商而言，汇率波动亦将影响其利润水平。2025年起，人民币对欧元呈现贬值趋势，利好出口商利润空间。

图4 镁、铝价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图5 人民币兑美元、欧元汇率走势（单位：元）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

四、经营与竞争

公司主要从事镁合金、铝合金精密压铸件和配套压铸模具的研发、生产和销售。其中，镁合金压铸件为公司战略发展方向，跟踪期内，公司持续围绕国内外车企及其供应商拓展下游客户，镁合金压铸件收入规模进一步提升，而铝合金压铸件业务则延续收缩态势。

盈利方面，近年国内车企价格竞争持续，车企降本需求影响下，汽车零部件供应商盈利空间收窄。跟踪期内，公司销售毛利率下滑明显。细分产品类别来看，镁合金铸件产品中毛利率相对较低的大型壳体类产品占比有所提升；新项目量产初期生产效率未达稳态水平，单位产品分摊的固定成本及试产损耗较高；且为筹备新项目投产，公司提前进行人员储备，人工成本有所增加等因素亦对镁合金压铸件毛利率造成影响。铝合金铸件业务则因前期部分高毛利率项目结束，销售规模收缩，规模效应减弱等因素影响，盈利弱化明显。2026年1-3月，公司持续推进镁合金大型壳体新项目上线量产爬坡并继续扩大车间人员招聘，叠加部分高毛利率铝合金项目完结等原因，公司销售毛利率呈现大幅下滑。

表1 公司主营业务构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2026年1-3月			2025年			2024年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
镁合金压铸件	9,074.21	81.56%	14.16%	30,341.13	71.56%	28.47%	28,357.23	70.05%	33.77%
铝合金压铸件	2,041.73	18.35%	5.37%	8,124.26	19.16%	16.60%	10,178.14	25.14%	32.67%
模具	10.49	0.09%	100.00%	3,933.11	9.28%	52.54%	1,948.55	4.81%	74.03%
合计	11,126.44	100.00%	12.63%	42,398.50	100.00%	28.43%	40,483.93	100.00%	35.43%

注：1、尾差系“四舍五入”所致，下同。2、2026年1季度，公司营收同比增长27.21%。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司以镁合金铸件为战略重心并重点布局大中型镁合金铸件品类。跟踪期内部分定点车型销量下滑，减少对公司采购需求，但得益于国内新客户拓展，整体销售收入仍维持增长，且内销占比进一步提升。公司产品销售高度依赖于相关车型的生产及终端销售情况，需持续关注已定点车型后续实际订单下达情况及其他新车型定点获取情况

跟踪期内，公司产品仍以直售模式供货给国内外知名车企及其零部件供应商。2025年，公司前五大客户合计收入占比维持在60%左右，客户集中度依然较高。原前五大客户中，客户B和客户C均因相关配套车型销量下滑而减少零部件采购需求。近年随着汽车轻量化及镁代铝进程推进，公司持续围绕国内外车企及其供应商拓展下游客户。2025年公司新拓客户A定点项目实现量产，成为当年核心收入增长来源。从产品应用来看，2025年公司实现新能源汽车零部件销售收入1.89亿元，新能源汽车零部件销售占比进一步提升至44.06%，符合新能源汽车渗透率不断提升的行业趋势。2025年至今，公司持续获得多家车企及其零部件供应商项目定点，公司未来业务需求仍具备一定支撑。但整车厂竞争激烈，车型迭代加快，公司产品销售高度依赖于相关车型的生产及终端销售情况，需持续关注已定点车型后续实际订单下达情况及其他新车型定点获取情况。

表2 公司前五大客户销售情况（单位：万元）

年份	客户名称	销售额	销售额占营业收入比重
2026年1-3月	客户A	3,824.18	34.03%
	客户B	1,680.32	14.95%
	客户C	766.96	6.83%
	客户D	614.68	5.47%
	客户E	594.61	5.29%
	合计	7,480.74	66.57%
2025年	客户B	9,163.18	21.37%
	客户A	5,481.15	12.78%
	客户C	4,845.97	11.30%
	客户E	3,785.02	8.83%
	客户D	2,383.06	5.56%
	合计	25,658.39	59.83%
2024年	客户B	10,774.40	26.37%

客户 C	6,562.77	16.06%
客户 D	3,542.36	8.67%
客户 F	2,827.39	6.92%
客户 E	2,703.49	6.62%
合计	26,410.40	64.64%

注：所列客户包含各集团客户下属子公司。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表3 2025 年至今公司已公告新增定点项目情况

客户	产品类别	预计量产周期	预计销售总额
客户一	新能源汽车镁合金动力总成壳体零部件	2026-2029 年	约 6.5 亿元
客户二	新能源汽车镁合金动力总成壳体零部件	2026-2031 年	约 7.13 亿元
客户三	新能源汽车镁合金动力总成壳体零部件	2026-2029 年	约 20.21 亿元
客户四	新能源汽车减速器壳体零部件	2027-2030 年	约 5.75 亿元

注：后续客户实际订单下达情况可能会视市场变化而调整。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

受国内汽车产销高增长影响，2025年公司内销占比进一步提升。公司海外市场仍聚焦于美洲、欧洲和亚洲。近年美国持续加强对华贸易壁垒，欧盟亦对中国新能源汽车发起“双反”调查，公司对美、对欧销售收入逐年下滑，国际贸易环境变化仍对公司产品海外市场竞争力产生较大影响。受产品结构变化等因素影响，公司海外业务盈利亦有所下滑。此外，公司部分产品以美元、欧元等外币结算，2026年公司拟开展额度不超过1.5亿元人民币（或等值外币）套期保值业务，有助于平抑汇率波动风险。

表4 公司主营业务收入区域分布（单位：万元）

项目	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
内销	8,782.98	78.94%	31,633.79	74.61%	28,309.17	69.93%
外销	2,343.46	21.06%	10,764.71	25.39%	12,174.75	30.07%
其中：美洲	898.76	8.08%	3,562.90	8.40%	5,261.44	13.00%
--美国	572.30	5.14%	2,185.91	5.16%	3,287.98	8.12%
欧洲	855.37	7.69%	3,289.77	7.76%	4,208.24	10.39%
亚洲	589.33	5.30%	3,912.04	9.23%	2,705.07	6.68%
合计	11,126.44	100.00%	42,398.50	100.00%	40,483.93	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表5 主营业务内外销毛利率情况

项目	2025 年度	2024 年度
境外	35.55%	40.09%
境内	26.01%	34.20%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司核心产品覆盖汽车显示系统零部件、新能源汽车动力总成零部件、汽车中控台零部件、汽车座椅零部件、汽车车灯零部件等汽车类压铸件。跟踪期内，公司减少单价较低的小型铸件承接，推进产品向大型一体化部件升级，因此镁铸件产量减少但均价有所提升。由于对铝铸件业务进行战略性收缩，铝

铸件产量进一步缩减。销售方面，公司产品均为定制化产品，产销情况保持较好。

表6 近年公司主要产品产销情况

产品类别	项目	2026年1-3月	2025年	2024年
镁合金铸件	产量（万件）	121.45	403.44	462.98
	销量（万件）	116.10	416.73	439.60
	产销率	95.59%	103.29%	94.95%
	均价（元）	78.16	72.81	64.51
铝合金铸件	产量（万件）	47.80	194.24	278.24
	销量（万件）	53.54	206.60	256.77
	产销率	112.01%	106.36%	92.28%
	均价（元）	38.13	39.32	39.64
铸件产量合计（万件）		169.25	597.68	741.22
铸件销量合计（万件）		169.64	623.33	696.37
铸件产销率		100.23%	104.29%	93.95%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司持续推进产能扩建，跟踪期内本部产能有所提升，且随着新项目上线，产能利用有所改善。本期转债募投项目因火灾部分受损，具体损失尚待评估，未受影响区域目前已部分投产。公司扩产项目设计产能规模较大，近年新增定点项目较多，需关注后续扩产项目建设进展及新定点项目实际订单情况。此外，公司拟启动奉化二期项目建设，将面临一定建设资金筹措压力

近年公司新增定点项目较多，为适应汽车压铸件海内外市场需求，公司持续进行产能扩建。跟踪期内，公司主要生产仍集中于本部宁波北仑工厂，公司在本部新增部分设备投入，产能有所提升。但新品研发及产能释放尚待时日，2025年公司产能利用情况一般。2026年1-3月，随着新项目上线，公司产能利用率有所改善。

表7 公司产能利用率情况（单位：万小时）

项目	2025年度	2024年度
产能（理论可用工时）	117.38	96.16
产量（实际耗用工时）	76.96	66.83
产能利用率	65.56%	69.50%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司当前在建项目包括本期债券募投项目奉化工厂一期项目及海外泰国厂房建设及设备投入。奉化工厂一期项目完全达产后，预计可形成年产300万套汽车用高强度大型镁合金精密成型件的生产能力，公司大型镁合金压铸件产能将进一步提升，以满足订单生产需要。截至2026年3月末，奉化工厂一期项目部分建筑主体建设及车间设备安装已完成，2026年4月，奉化工厂发生火灾，导致一期项目部分厂房、设备、材料不同程度受损。截至目前，受损部分建筑仍待修复，未受影响的车间已部分投入生产。需持续关注项目建设进展以及相关产能落地情况，并且此次火灾事故具体损失金额仍在评估中，预计将对公司2026年度经营业绩产生一定不利影响。公司泰国工厂仍在持续建设中，预计将于2026年下半年完工投

产，有助于公司海外业务开展。公司在建项目设计产能规模较大，且汽车铸件市场竞争较为激烈，需关注后续镁合金铸件销售情况以及其对在建项目完工后的产能消化影响。

建设资金方面，奉化工厂一期项目计划使用本期债券募集资金、IPO超募资金以及自有资金进行建设。2025年11月，本期转债成功发行，公司募得4.44亿元资金全部用于本项目建设，叠加原有IPO超募资金1.06亿元，项目建设支出压力有所缓解。

2026年1月，公司作价0.11亿元竞得2025-040号地块土地使用权，拟启动奉化工厂二期项目建设，目前已通过浙江省企业投资项目备案，其他筹备工作正持续推进中。

表8 截至 2025 年末在建扩产项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	计划使用募集资金	累计已使用募集资金	建设期间
年产 300 万套汽车用高强度大型镁合金精密成型件项目（一期）	7.00	1.98	5.50	1.21	2023-2027
年产 300 万套汽车用高强度大型镁合金精密成型件项目（二期）	3.10	0.00	-	-	2026-2028
泰国厂房及设备	1.00	0.20	-	-	2024-2026
合计	11.10	2.18	5.50	1.21	

注：表中募集资金指 IPO 募集资金和本期转债募集资金合计值。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司主要原材料为镁锭、铝锭大宗商品，由于采用成本加成结合市场报价的定价方式且设定原材料价格波动调价机制，公司具备一定的向下游传导成本压力的空间。但受市场地位及国内外客户结构变化影响，近年应收账款周转变慢，公司营运资金管理能力和提升

公司直接材料占营业成本比重约为40%，主要原材料包括镁合金和铝合金。为满足生产需要，2025年公司加大镁合金采购量。价格方面，2025年镁锭及铝锭价格相对稳定，2026年起镁锭价格仍低位震荡，但铝锭价格涨幅较大。公司采用成本加成结合市场报价的定价方式，报价组成包括材料费用、加工费用、包装费用、运输费用、管理费用及利润等，并设定季度/半年度等调价机制，原材料价格波动具备一定向下游传导的空间。

2025年公司前五大供应商采购金额占比为48.46%，以镁锭、铝锭供应商为主，主要供应商仍较为稳定。公司主要原材料镁锭和铝锭市场供应较为充足，供应商切换相对较为容易。

表9 公司主要原材料采购情况

项目	2026年 1-3月	2025年度	2024年度
采购数量（吨）	2,295.96	4,284.93	4,090.33
镁合金			
采购金额（万元）	3,926.08	7,156.98	7,334.31
采购单价（万元/吨）	1.71	1.67	1.79
铝合金			
采购数量（吨）	174.85	1,197.24	1,569.29
采购金额（万元）	373.70	2,197.59	2,783.31
采购单价（万元/吨）	2.14	1.84	1.77

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司一般给予国内客户60-120天账期，但由于生产规模较小，市场地位有待提升，客户实际回款周期会拉长，而海外客户回款周期相对较快，一般仍在65-80天。2025年公司内销收入占比进一步提升，应收账款周转减慢。与同行相比，2025年宝武镁业、万丰奥威、宜安科技应收账款周转天数分别在85.80天、92.70天和115.72天，公司应收账款周转与同行业公司相比仍偏慢。

公司主要供应商的结算政策仍为次月开票，开票后45天或90天内支付现汇或票据。跟踪期内，公司新增定点项目较多，因此加大原材料采购及项目建设投入，且2025年四季度部分新项目进入量产，导致存货及应付账款周转有所减慢。

表10公司营运效率相关指标（单位：天）

项目	2026年1-3月	2025年	2024年
应收账款周转天数	157.29	165.59	155.68
存货周转天数	136.99	140.78	118.88
应付账款周转天数	109.51	113.79	77.81
净营业周期	184.77	192.58	196.74

资料来源：Wind，中证鹏元整理

五、 财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司公告的经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024-2025年审计报告及2026年1-3月未经审计财务报表。会计估计方面，公司此前对模具、工装、夹检具资产原采用在领用时一次性计入生产成本的会计处理方式，为更公允地反映其实际消耗模式与受益期限，2025年10月1日起，上述资产改为在预计受益期内进行分期摊销并计入各期生产成本。上述会计估计变更减少2025年营业成本248.62万元。

本期转债发行后，公司持续推进扩产项目建设，但因奉化工厂及泰国工厂尚处投入期，资产效益尚未释放，叠加车企降本压力传导、相对低毛利率的大型件占比提升、人员储备增加以及新项目前期投入及耗损较多等多重挤压，公司盈利减弱。并且公司加大应付票据使用规模，现金类资产陆续用于项目建设投入，债务压力有所加大。而奉化工厂火灾损失尚待评估，预计将对公司经营业绩产生一定影响

资本实力与资产质量

跟踪期内，公司成功发行4.50亿元本期转债，总资产规模有所提升。现金类资产及固定资产投入仍是公司重要资产组成部分。截至2025年末，公司现金类资产占比增至36.60%，包含3.78亿元本期转债募集资金（含现金管理部分）以及0.60亿元IPO超募资金，上述资金将主要用于奉化工厂一期项目建设，实际可动用的资金体量一般。本部新增设备完工投产后，公司固定资产规模有所增长，新增在建工程投

入主要投向本期债券募投项目及泰国工厂。2026年1月，公司作价0.11亿元竞得奉化工厂二期项目用地，无形资产规模相应增加。此外，随着经营规模扩大，公司存货规模维持增长态势，应收账款账期仍集中在1年以内，其中仍包含部分信用资质较弱的中小客户，需关注其回收风险。

图6 公司资本结构

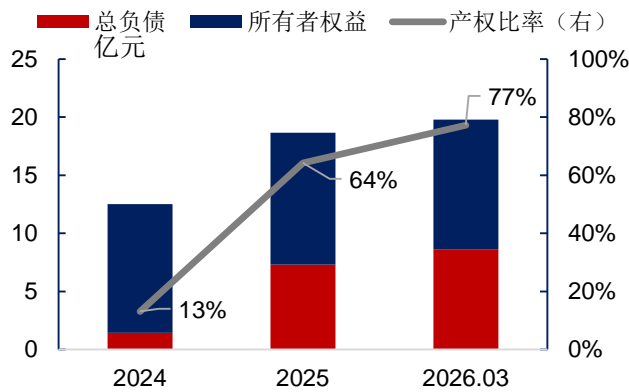
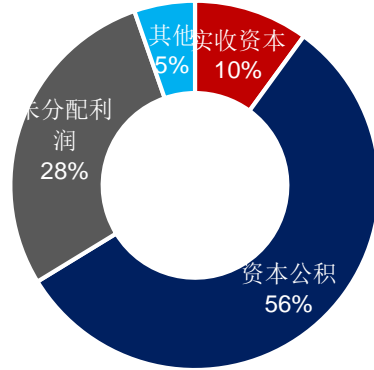


图7 2026年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.26	11.44%	2.13	11.41%	2.19	17.52%
交易性金融资产	3.01	15.21%	4.55	24.39%	2.25	18.01%
应收账款	1.87	9.46%	2.06	11.02%	1.89	15.09%
应收款项融资	0.27	1.38%	0.11	0.60%	0.09	0.70%
存货	1.42	7.17%	1.14	6.11%	0.86	6.85%
合同资产	0.25	1.24%	0.25	1.36%	0.13	1.03%
流动资产合计	9.51	48.07%	10.51	56.30%	7.50	59.95%
固定资产	4.36	22.01%	3.91	20.96%	2.99	23.92%
在建工程	3.30	16.68%	2.79	14.96%	0.67	5.32%
无形资产	1.14	5.77%	1.03	5.52%	1.06	8.44%
非流动资产合计	10.28	51.93%	8.16	43.70%	5.01	40.05%
资产总计	19.79	100.00%	18.66	100.00%	12.52	100.00%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

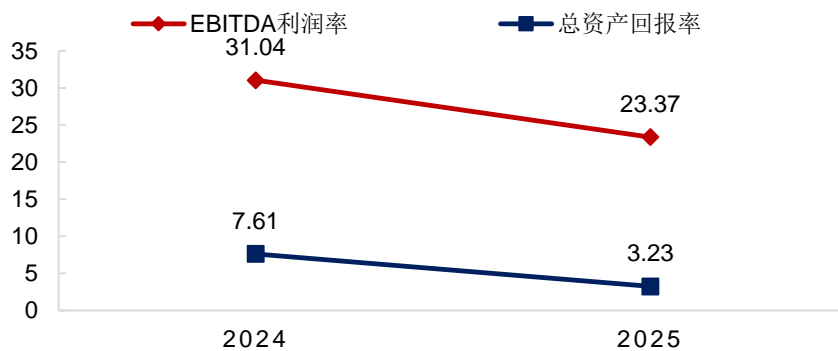
盈利能力

2025年，公司销售及管理费用支出相对稳定，但整体销售毛利率下滑明显，研发支出有所增加，影响EBITDA利润率表现。尽管2025年公司营业收入维持增长趋势，但业务盈利减弱，毛利润下滑，叠加

存货跌价损失0.13亿元¹等因素影响，2025年公司营业利润同比减少0.42亿元。同时，由于奉化工厂及泰国工厂尚在建设阶段，资产效益尚待发挥，公司总资产回报率亦呈现下滑趋势。

2026年1-3月，公司陆续有新项目上线，人员持续扩张，且再度计提存货减值损失0.08亿元，营业利润转亏。目前奉化工厂已部分投入运营，泰国工厂亦将于2026年下半年投入运营，相关资产及人员效益有望发挥；并且随着新项目生产工艺逐步稳定，单位成本有望回落。但下游车企竞争仍激烈，降本需求传导下公司盈利将有所承压，且2026年4月奉化工厂火灾损失仍在评估中，预计将对公司经营业绩产生一定影响。此外，本期债券募投项目投资规模较大，需关注未来新增产能释放后，新项目能否顺利达产形成相应规模的营收，否则新增固定资产折旧将对公司营业利润造成侵蚀。

图8 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

公司债务以本期转债及业务经营所产生的应付票据为主要构成。2025年本期转债发行后第一、二年票面利率分别为0.20%和0.40%，债务成本较低。且若未来本期转债在转股期内成功转股，一定程度上将减轻公司偿付压力。经营性债务方面，随着业务规模扩大及扩产建设投入，公司应付货款及应付工程设备款相应增加。

表12公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.40	4.64%	0.20	2.74%	0.00	0.00%
应付票据	2.14	24.77%	0.93	12.72%	0.24	16.29%
应付账款	1.18	13.67%	1.27	17.33%	0.66	45.35%
流动负债合计	3.92	45.43%	2.63	36.04%	1.17	80.30%
应付债券	4.33	50.19%	4.29	58.72%	0.00	0.00%

¹ 由于部分新项目生产参数尚处于调试优化阶段，单位产品分摊的固定成本及试产损耗较高，按照成本与可变现净值孰低计量，2025年公司计提存货跌价损失0.13亿元。

非流动负债合计	4.71	54.57%	4.67	63.96%	0.29	19.70%
负债合计	8.62	100.00%	7.30	100.00%	1.45	100.00%
总债务	6.86	79.60%	5.42	74.18%	0.24	16.29%
其中：短期债务	2.54	36.94%	1.13	20.84%	0.24	100.00%
长期债务	4.33	63.06%	4.29	79.16%	0.00	0.00%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2025年11月，本期转债发行后，公司财务杠杆迅速上升。但当年募集资金使用规模较小，故截至2025年末，公司净债务规模仍为负值。2026年1-3月，公司加大票据使用进行采购货款等支付，且随着项目建设持续推进，现金类资产规模有所减小，不再对总债务形成全额覆盖。跟踪期内，公司业务盈利下滑，叠加政府补助减少以及研发、人员扩张等因素影响，经营活动现金净流入表现持续减弱。公司持续推进扩产项目建设，自由现金流持续净流出，难以对净债务形成有效保障，债务压力有所加大。

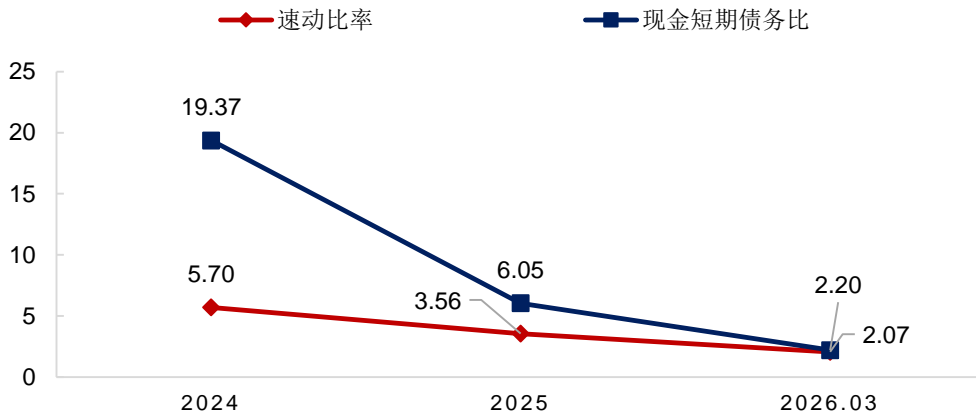
表13 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2026年3月	2025年	2024年
经营活动现金流净额（亿元）	-0.20	0.45	0.69
净债务	1.31	-1.31	-4.26
FFO（亿元）	--	0.83	1.13
资产负债率	43.58%	39.12%	11.60%
净债务/EBITDA	--	-1.31	-3.36
EBITDA 利息保障倍数	--	38.65	--
总债务/总资本	38.08%	32.28%	2.09%
FFO/净债务	--	-62.97%	-26.56%
经营活动现金流净额/净债务	-14.90%	-34.44%	-16.22%
自由现金流/净债务	-122.72%	161.88%	24.17%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司原债务规模较小，跟踪期内，因加大应付票据使用规模，且现金类资产陆续用于项目建设投入，导致速动比率及现金短期债务比出现下滑。公司为上市公司，截至2026年3月末，尚未使用授信余额合计6.60亿元。

图9 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2023年1月1日至报告查询日（2026年6月1日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的债券按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2026年6月15日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

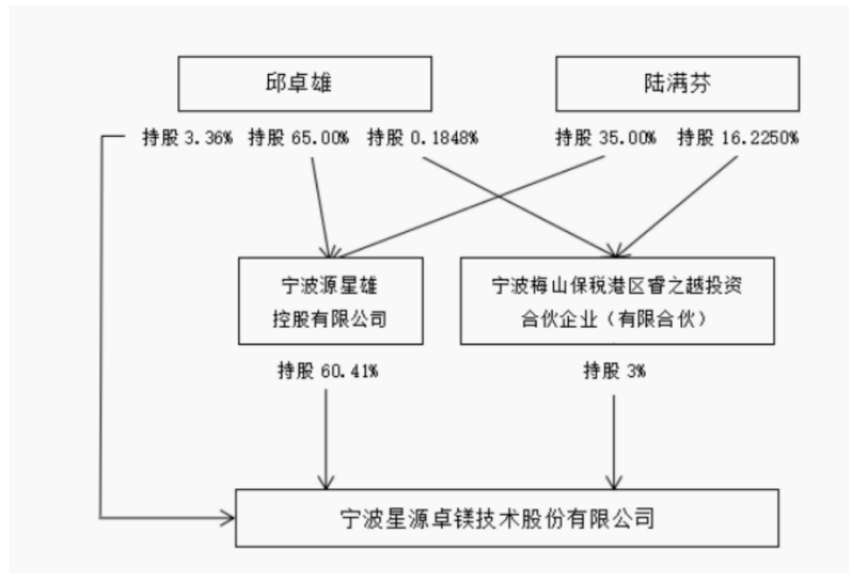
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026年3月	2025年	2024年	2023年
货币资金	2.26	2.13	2.19	5.52
交易性金融资产	3.01	4.55	2.25	0.00
流动资产合计	9.51	10.51	7.50	7.98
固定资产	4.36	3.91	2.99	2.39
在建工程	3.30	2.79	0.67	0.55
非流动资产合计	10.28	8.16	5.01	3.45
资产总计	19.79	18.66	12.52	11.43
短期借款	0.40	0.20	0.00	0.00
应付票据	2.14	0.93	0.24	0.15
应付账款	1.18	1.27	0.66	0.47
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	3.92	2.63	1.17	0.80
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	4.33	4.29	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	4.71	4.67	0.29	0.10
负债合计	8.62	7.30	1.45	0.90
总债务	6.86	5.42	0.24	0.15
其中：短期债务	2.54	1.13	0.24	0.15
长期债务	4.33	4.29	0.00	0.00
所有者权益	11.16	11.36	11.07	10.53
营业收入	1.12	4.29	4.09	3.52
营业利润	-0.20	0.49	0.91	0.85
净利润	-0.16	0.46	0.80	0.80
经营活动产生的现金流量净额	-0.20	0.45	0.69	0.53
投资活动产生的现金流量净额	0.15	-4.77	-3.79	-0.55
筹资活动产生的现金流量净额	0.20	4.31	-0.28	-0.86
财务指标	2026年3月	2025年	2024年	2023年
EBITDA（亿元）	--	1.00	1.27	1.12
FFO（亿元）	--	0.83	1.13	0.99
净债务（亿元）	1.31	-1.31	-4.26	-5.36
销售毛利率	10.61%	29.04%	35.95%	35.68%
EBITDA 利润率	--	23.37%	31.04%	31.94%
总资产回报率	--	3.23%	7.61%	7.98%
资产负债率	43.58%	39.12%	11.60%	7.87%
净债务/EBITDA	--	-1.31	-3.36	-4.76
EBITDA 利息保障倍数	--	38.65	--	1,725.89

总债务/总资本	38.08%	32.28%	2.09%	1.37%
FFO/净债务	--	-62.97%	-26.56%	-18.56%
经营活动现金流净额/净债务	-14.90%	-34.44%	-16.22%	-9.94%
速动比率	2.07	3.56	5.70	9.11
现金短期债务比	2.20	6.05	19.37	38.18

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 2025 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	备注
星源卓镁（宁波奉化）技术有限公司	100%	5,000.00 万元	未来国内生产基地之一
宁波源星镁贸易有限公司	100%	500.00 万元	原材料、辅料、设备等集中采购
SINYUAN ZM(THAILAND) CO.,LTD	100%	15,000 万泰铢	未来负责东南亚地区产品生产、销售业务
SINYUAN ZM (SINGAPORE) PTE.LTD.TD.	100%	10.00 万美元	无实际业务，用于投资星源泰国
SINYUAN ZM INTERNATIONAL (SINGAPORE) PTE.LTD.	100%	1.00 万美元	无实际业务，用于投资星源泰国

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+经调整所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/(计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF)-资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(本年资产总额+上年资产总额)/2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货)/流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

附录五 信用等级符号及定义

中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号