

买入（上调）

战略布局固态电解质膜，积极拓展国际化业务

星源材质（300568）动态点评

2025 年 1 月 17 日

投资要点：

分析师：黄秀瑜

SAC 执业证书编号：

S0340512090001

电话：0769-22119455

邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

事件：2024年11月以来，星源材质接连公告了与大众Powerco、大曹化工、Sepion、亿纬锂能、中科深蓝汇泽等多家公司签订的战略合作框架协议/定点协议。

点评：

■ **公司近期公告了两则固态电解质膜相关合作协议。**2024年11月，公司分别公告了与大曹化工、中科深蓝汇泽在固态电池上的合作。大曹化工为公司提供聚合物，公司加工后进行半固态电池用隔膜量产。中科深蓝汇泽为新一代全固态电池制造商，独创了“刚柔并济、原位热聚合”的固态电池技术，引入支撑性良好功能膜作为“刚性骨架”。公司与中科深蓝汇泽签订《战略合作框架协议》，联合开发固态电解质膜，并在合适的时机双方进一步拓展商业合作，进行固态电解质膜的开发、生产和销售。

■ **公司固态电解质膜产品已进入多家客户认证或测试阶段，实现小批量供货。**在固态电解质方面，公司参股公司深圳新源邦的氧化物电解质已达量产阶段，硫化物和聚合物电解质处于小批量供应阶段。在固态电解质膜方面，公司组建了固态电解质隔膜开发项目组，于2021年开发出固态电解质复合隔膜，产品已进入多家客户认证或测试阶段，并小批量供货给多家知名头部客户。此外，公司也与知名车企合作共同研发全固态电解质膜产品，在全固态电池领域进行紧密的技术开发与布局。

■ **积极拓展国际化业务，全球市占率有望进一步提升。**继2023年11月、2024年4月公司分别与LGES、三星SDI签订战略合作备忘录后，2024年11月，公司接连与多家公司签订了合作协议，分别有：与大众Powerco签订《定点协议》，预计2025-2032年累计供货约20.9亿m²湿法涂覆隔膜；子公司新加坡英诺威与亿纬锂能签订全球战略合作协议，预计2025-2030年在东南亚、欧洲等市场供应不少于20亿m²隔膜产品；与Sepion签订《备忘录》，双方合作提供具有差异化性能的新产品拓展全球隔膜市场，预计2026-2028年隔膜销售约11.74亿m²。2024年公司隔膜出货量40亿m²，全球市场份额15.4%，同比提升3.3pct。战略合作协议的签订为公司产品在海内外市场进一步推广带来积极作用，未来全球市占率有望进一步提升。

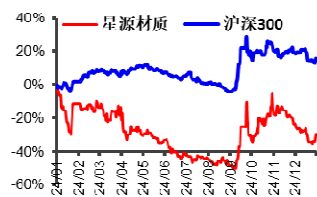
■ **制造工艺持续迭代升级，盈利能力优于同行。**公司聚焦降本路径，着力技术创新与设备革新。目前干法设备已经迭代至第六代产线，相比初代干法产线效率提升了10倍。湿法设备已迭代至第五代超级湿法线，单线产能达2.5亿平方米，相比于第四代湿法产线提升超2倍。干法、湿法设备单线产能均得到大幅提高，有效降低单位产品成本。2024年前三季度公司实现营收同比增长18%，毛利率30%，净利率13%，均优于同行。

主要数据

2025 年 1 月 16 日

收盘价(元)	9.48
总市值(亿元)	127.31
总股本(亿股)	13.43
流通股本(亿股)	12.14
ROE(%, TTM)	2.63
12月最高价(元)	14.29
12月最低价(元)	6.73

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

相关报告

本报告的风险等级为中高风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

- **投资建议：给予买入评级。**公司为全球第二大锂电隔膜供应商，近年因产品价格持续下行业绩承压，目前价格已低位运行，继续下行空间有限。公司产品保持竞争力，全球市占率提升。目前已战略布局固态电池领域，有望加速分享行业发展机遇。预计2024-2025年EPS分别为0.34元、0.42元，对应PE分别为28倍、23倍，给予买入评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期风险；新产品新技术变革风险；市场竞争加剧风险；产品价格下跌风险；原材料价格大幅波动风险。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3013.23	3761.84	4697.12	5725.93
营业总成本	2293.65	3339.46	4172.43	5000.52
营业成本	1674.78	2628.45	3236.08	3888.62
营业税金及附加	28.26	33.48	41.80	50.96
销售费用	38.73	39.50	42.27	48.67
管理费用	299.49	308.47	366.38	435.17
研发费用	242	245	305	372
财务费用	9.94	85.03	180.59	204.91
其他经营收益	116.88	111.63	121.02	132.94
其他收益	110.66	121.73	133.90	147.29
公允价值变动净收益	3.64	0.00	0.00	0.00
投资净收益	36.78	20.00	20.00	20.00
营业利润	836.46	534.02	645.71	858.34
加：营业外收入	3.49	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	110.18	0.00	0.00	0.00
利润总额	729.78	534.02	645.71	858.34
减：所得税	123.35	69.42	83.94	111.58
净利润	606.42	464.59	561.77	746.76
减：少数股东损益	17.36	2.67	3.23	4.29
归母公司所有者的净利润	576.33	461.92	558.54	742.47
基本每股收益(元)	0.43	0.34	0.42	0.55
PE（倍）	22.09	27.56	22.79	17.15

数据来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn