

证券研究报告

公司研究

点评报告

星源材质(300568)

投资评级：买入

上次评级：买入

武浩 电力设备与新能源行业首席分析师

执业编号：S1500520090001

联系电话：010-83326711

邮箱：wuhao@cindasc.com

张鹏 电力设备与新能源行业分析师

执业编号：S1500522020001

联系电话：18373169614

邮箱：zhangpeng1@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

产能持续扩张，海外市场开拓加速

2023年4月26日

- 公司发布2022年报和2023年一季报：2022年实现收入28.8亿元，同比增长54.81%，实现归母净利润7.19亿元，同比增长154.25%，实现扣非后归母净利润6.83亿元，同比增长130.46%；2023Q1实现收入6.65亿元，同比增长0.04%，实现归母净利润1.83亿元，同比增长9.16%，实现扣非后归母净利润1.61亿元，同比增长2.02%。
- 积极拓展新客户，业务有望维持较高增速。公司通过加强与业内全球领先企业的信息交流和业务合作，为国内外知名锂离子电池生产厂商提供具有较强竞争力锂离子电池隔膜及售后服务，充分利用公司的品牌优势和产品优势，进一步打开国内外市场。公司客户已涵盖宁德时代、比亚迪、国轩高科、中创新航、亿纬锂能、欣旺达、韩国LG化学、三星SDI、日本村田等国内外知名锂离子电池厂商。业务方面，公司2022年隔膜出货量为17亿平方米，同比增长39.6%，单平扣非净利润为0.4元，同比增长65%。我们认为，公司持续开拓国内外客户，未来业务有望维持较高增速。
- 积极扩大产能规模，进一步巩固公司行业地位。公司于2023年2月2日审议通过了《关于拟对外投资的议案》，公司拟在广东省佛山市南海区投资建设锂电池隔膜生产基地。佛山基地拟总投资额为100亿元人民币（固定资产投资），项目拟投资建设期限分为两期，预计建设年产32亿m²湿法隔膜、16亿m²干法隔膜及34亿m²涂覆隔膜。项目建设周期自取得每期宗地之日起，6个月内开工建设、30个月内竣工、36个月内投产。我们认为公司持续扩大产能规模，有望进一步提升公司行业地位。
- 盈利预测与投资评级：我们预计公司2023-2025年营收分别是47/65/82亿元，同比增长63%、38%、26%；归母净利润分别是12、16、21亿元，同比增长66%、36%和30%，截止4月26日的市值对应23-24年PE为18、14倍，维持“买入”评级。
- 风险因素：行业需求不及预期风险；原材料价格波动风险；新技术开发的风险。

重要财务指标				单位:	百万元
主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,861	2,880	4,700	6,495	8,212
同比(%)	92.5%	54.8%	63.2%	38.2%	26.4%
归属母公司净利润	283	719	1,197	1,623	2,102
同比(%)	133.5%	154.3%	66.4%	35.6%	29.6%
毛利率(%)	37.8%	45.6%	44.0%	42.7%	42.3%
ROE(%)	6.6%	8.5%	12.4%	14.4%	15.7%
EPS(摊薄) (元)	0.26	0.60	0.93	1.27	1.64
P/E(倍)	141.27	35.43	18.46	13.62	10.51
P/B(倍)	6.61	3.23	2.29	1.96	1.65
EV/EBITDA	39.29	22.64	12.59	9.83	7.82

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测; 股价为2023年4月26日收盘价



资产负债表						利润表							
		单位：百万元							单位：百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		
流动资产	2,872	6,782	7,447	7,574	8,289	营业总收入	1,861	2,880	4,700	6,495	8,212		
货币资金	969	3,131	2,400	1,478	1,180	营业成本	1,157	1,568	2,632	3,722	4,741		
应收票据	213	221	283	374	382	营业税金及附加	16	20	32	44	56		
应收账款	886	1,272	2,174	2,827	3,575	销售费用	40	44	61	78	90		
预付账款	24	66	53	74	95	管理费用	163	200	306	409	493		
存货	269	284	572	760	904	研发费用	111	207	259	338	411		
其他	511	1,810	1,965	2,061	2,152	财务费用	72	6	95	130	122		
非流动资产	4,745	6,919	9,444	11,049	12,152	减值损失合计	-22	-16	-5	-5	-5		
长期股权投资	60	65	65	65	65	投资净收益	10	8	14	19	25		
固定资产(合计)	3,362	3,657	5,216	6,028	6,461	其他	43	19	51	77	98		
无形资产	321	341	408	480	551	营业利润	331	847	1,376	1,866	2,417		
其他	1,002	2,855	3,755	4,475	5,075	营业外收支	-41	1	0	0	0		
资产总计	7,617	13,701	16,891	18,622	20,442	利润总额	291	848	1,376	1,866	2,417		
流动负债	2,275	2,330	4,295	4,365	4,033	所得税	5	100	151	205	266		
短期借款	1,397	787	2,916	2,743	2,096	净利润	285	748	1,225	1,661	2,152		
应付票据	76	236	144	204	260	少数股东损益	2	28	28	38	49		
应付账款	454	799	721	816	1,039	归属母公司净利润	283	719	1,197	1,623	2,102		
其他	347	507	513	602	639	EBITDA	750	1,211	1,997	2,633	3,266		
非流动负债	960	2,788	2,788	2,788	2,788	EPS(当年)(元)	0.26	0.60	0.93	1.27	1.64		
长期借款	530	2,202	2,202	2,202	2,202								
其他	429	586	586	586	586								
负债合计	3,234	5,118	7,083	7,154	6,822	现金流量表							
少数股东权益	115	148	176	214	264	单位：百万元							
归属母公司股东权益	4,267	8,435	9,632	11,254	13,356	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		
负债和股东权益	7,617	13,701	16,891	18,622	20,442	经营活动现金流	399	1,293	328	1,662	2,344		
						净利润	285	748	1,225	1,661	2,152		
						折旧摊销	349	372	555	676	776		
						财务费用	78	38	122	151	139		
						投资损失	-10	-8	-14	-19	-25		
						营运资金变动	-351	113	-1,579	-830	-727		
						其它	47	30	20	25	30		
						投资活动现金流	-	-5,297	-3,066	-2,261	-1,855		
							1,405						
						资本支出	-	-2,348	-3,080	-2,280	-1,880		
							1,150						
						长期投资	-265	-2,959	0	0	0		
						其他	10	10	14	19	25		
						筹资活动现金流	1,287	4,628	2,007	-324	-786		
						吸收投资	131	3,529	0	0	0		
						借款	1,727	2,576	2,129	-173	-647		
						支付利息或股息	-135	-133	-122	-151	-139		
						现金净增加额	274	643	-731	-922	-297		

重要财务指标						
		单位：百万元				
主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	1,861	2,880	4,700	6,495	8,212	
同比(%)	92.5%	54.8%	63.2%	38.2%	26.4%	
归属母公司净利润	283	719	1,197	1,623	2,102	
同比(%)	133.5%	154.3%	66.4%	35.6%	29.6%	
毛利率(%)	37.8%	45.6%	44.0%	42.7%	42.3%	
ROE(%)	6.6%	8.5%	12.4%	14.4%	15.7%	
EPS(摊薄)(元)	0.26	0.60	0.93	1.27	1.64	
P/E(倍)	141.27	35.43	18.46	13.62	10.51	
P/B(倍)	6.61	3.23	2.29	1.96	1.65	
EV/EBITDA	39.29	22.64	12.59	9.83	7.82	

研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020 年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

张鹏，新能源与电力设备行业分析师，中南大学电池专业硕士，曾任财信证券资管投资部投资经理助理，2022 年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，2 年行业研究经验，2022 年 7 月加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

曾一赞，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022 年加入信达证券研发中心，负责新型电力系统和电力设备行业研究。

孙然，新能源与电力设备行业研究助理，山东大学金融硕士，2022 年加入信达证券研发中心，负责工控&新能源车行业研究。

陈政洁，团队成员，上海财经大学会计硕士，2022 年加入信达证券研发中心，负责锂电材料行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com

华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地理解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。