

## 星源材质（300568）

# 2023年中报点评：出货量增速亮眼，2H盈利趋稳

买入（维持）

2023年08月15日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001  
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书：S0600517120002  
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书：S0600522090009  
yuesy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	2,880	4,022	5,600	7,642
同比	55%	40%	39%	36%
归属母公司净利润（百万元）	719	950	1,242	1,719
同比	154%	32%	31%	38%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.56	0.74	0.97	1.34
P/E（现价&最新股本摊薄）	27.98	21.17	16.21	11.70

关键词：#业绩符合预期

### 投资要点

- **Q2归母净利符合预期，扣非净利低于预期。**2023年H1公司营收13.57亿元，同比增长1.68%；归母净利润3.79亿元，同比增长3%。2023年Q2公司实现营收6.92亿元，同比增加3.30%，环比增长4.08%；归母净利润1.96亿元，同比-2.15%，环比增长7.21%，扣非归母净利润1.43亿元，同比-30.11%，环比-11.2%。其中Q2诉讼费用计提近0.5亿元影响扣非利润，其他收益贡献0.5亿元增厚归母利润。23Q2毛利率为45.43%，同比-4.65pct，环比-0.86pct；归母净利率28.35%，同比-1.58pct，环比增长0.83pct；23Q2扣非净利率20.62%，同比-9.85pct，环比-3.55pct。
- **Q2出货量环增50%、干法贡献增量，全年维持30亿平出货目标。**我们预计2023年Q2公司出货6亿平，同增65%，环增50%，其中干法占比提升10pct至50%，Q2干法出货量我们预计达3亿平，环增80%，湿法Q2出货量我们预计环比增20%。2023年H1我们预计出货量10.2亿平，随着10亿平湿法+5亿平干法新增产能逐步释放，Q3公司单月产能已超过3亿平/月，我们预计Q3出货量环增35%+，全年出货量维持此前预期30亿平，同比增75%，其中干湿法各占50%。
- **Q2单平盈利下滑、Q3基本可保持平稳。**Q2公司均价1.3元/平（含税），环降27%，我们测算加回诉讼费用后23Q2单平利润0.3-0.35元/平，环比下降15%+，主要由于干法份额提升，且我们预计干湿法均价下降15%左右。目前看Q3均价已阶段性企稳，且干湿法占比稳定，我们预计2H经营性盈利水平可维持稳定。此外，公司第五代8米（有效幅宽6.2米）产线即将投产，叠加23年湿法涂覆比例进一步提升至60%，有效提升竞争力，同时公司海外客户收入占比约50%且价格相对稳定，我们预计年内整体盈利可维持稳定。
- **Q2费用率环比增长、季末存货微降。**23Q2费用率21.26%，同环比+5.87/+4.30pct，其中管理费用率环增5.87pct至13.13%，我们预计下半年诉讼费用仍将继续影响利润；23Q2末存货2.84亿元，较Q1末减5%，Q2消化一定库存；23H1经营性现金流2.91亿元，同降65.03%；资本开支16.58亿元，同增99.55%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑行业竞争加剧，我们下调公司23-25年归母净利润至9.50/12.42/17.19亿元（原预期10.23/14.49/20.11亿元），同比增32%/31%/38%，对应PE为21x/16x/12x，考虑公司长期增长潜力高，给予23年30xPE，目标价22元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**销量不及预期，盈利水平不及预期

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	15.70
一年最低/最高价	15.42/30.15
市净率(倍)	2.33
流通A股市值(百万元)	18,047.21
总市值(百万元)	20,122.42

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	6.73
资产负债率(%，LF)	38.28
总股本(百万股)	1,281.68
流通A股(百万股)	1,149.50

### 相关研究

《星源材质(300568)：2022年年报及2023年一季报点评：Q1单平利润稳定，业绩符合市场预期》

2023-04-26

## 星源材质三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>6,782</b>	<b>6,500</b>	<b>7,566</b>	<b>9,737</b>	<b>营业总收入</b>	<b>2,880</b>	<b>4,022</b>	<b>5,600</b>	<b>7,642</b>
货币资金及交易性金融资产	4,686	3,297	3,612	4,590	营业成本(含金融类)	1,568	2,248	3,206	4,447
经营性应收款项	1,646	2,540	3,078	3,992	税金及附加	20	28	38	53
存货	284	493	703	975	销售费用	44	48	62	76
合同资产	0	0	0	0	管理费用	200	322	420	535
其他流动资产	167	170	174	180	研发费用	207	322	431	550
<b>非流动资产</b>	<b>6,919</b>	<b>7,635</b>	<b>8,465</b>	<b>8,853</b>	财务费用	6	1	53	60
长期股权投资	65	65	75	85	加:其他收益	28	80	67	84
固定资产及使用权资产	3,699	4,221	4,947	5,231	投资净收益	8	10	14	19
在建工程	2,087	2,187	2,187	2,187	公允价值变动	6	0	10	10
无形资产	341	435	529	623	减值损失	(31)	(38)	(43)	(48)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>847</b>	<b>1,107</b>	<b>1,438</b>	<b>1,987</b>
其他非流动资产	727	727	727	727	营业外净收支	1	1	2	7
<b>资产总计</b>	<b>13,701</b>	<b>14,135</b>	<b>16,031</b>	<b>18,590</b>	<b>利润总额</b>	<b>848</b>	<b>1,108</b>	<b>1,440</b>	<b>1,994</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,330</b>	<b>1,850</b>	<b>2,589</b>	<b>3,547</b>	减:所得税	100	133	173	239
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,083	100	100	100	<b>净利润</b>	<b>748</b>	<b>975</b>	<b>1,267</b>	<b>1,755</b>
经营性应付款项	1,035	1,485	2,117	2,937	减:少数股东损益	28	24	25	35
合同负债	2	45	64	89	<b>归属母公司净利润</b>	<b>719</b>	<b>950</b>	<b>1,242</b>	<b>1,719</b>
其他流动负债	209	221	308	421	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.56	0.74	0.97	1.34
非流动负债	2,788	2,788	2,788	2,788	EBIT	839	1,055	1,443	1,981
长期借款	2,202	2,202	2,202	2,202	EBITDA	1,211	1,649	2,233	2,912
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	45.57	44.11	42.75	41.81
租赁负债	38	38	38	38	归母净利率(%)	24.97	23.63	22.17	22.50
其他非流动负债	548	548	548	548	收入增长率(%)	54.81	39.64	39.23	36.48
<b>负债合计</b>	<b>5,118</b>	<b>4,639</b>	<b>5,377</b>	<b>6,335</b>	归母净利润增长率(%)	154.25	32.12	30.66	38.47
归属母公司股东权益	8,435	9,324	10,456	12,023					
少数股东权益	148	172	197	233					
<b>所有者权益合计</b>	<b>8,583</b>	<b>9,496</b>	<b>10,653</b>	<b>12,255</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>13,701</b>	<b>14,135</b>	<b>16,031</b>	<b>18,590</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,293	1,075	2,130	2,527	每股净资产(元)	6.59	7.28	8.16	9.39
投资活动现金流	(5,297)	(1,299)	(1,604)	(1,294)	最新发行在外股份(百万股)	1,282	1,282	1,282	1,282
筹资活动现金流	4,628	(1,165)	(222)	(265)	ROIC(%)	8.00	7.82	10.23	12.64
现金净增加额	643	(1,389)	304	969	ROE-摊薄(%)	8.53	10.19	11.88	14.30
折旧和摊销	372	594	790	931	资产负债率(%)	37.36	32.82	33.54	34.08
资本开支	(2,348)	(1,309)	(1,608)	(1,303)	P/E (现价&最新股本摊薄)	27.98	21.17	16.21	11.70
营运资本变动	88	(647)	(137)	(388)	P/B (现价)	2.38	2.16	1.92	1.67

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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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。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。

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)),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>