

星源材质(300568)

报告日期: 2023年08月28日

第五代湿法产线将量产, 技术降本有望保障盈利稳定

——星源材质 2023 年半年度业绩点评

投资事件

- (1) 2023 年上半年, 公司营业收入约 13.57 亿元, 同比增长 1.68%; 归母净利润约 3.79 亿元, 同比增长 3.00%。
- (2) 公司拟投资不超过 50 亿元, 建设马来西亚高性能锂离子电池隔膜一期项目, 预计达产后年产 20 亿平方米锂离子电池湿法隔膜及配套涂覆隔膜。

投资要点

- **第二季度业绩环比微降, 毛利率略微承压**
2023 年第二季度营业收入 6.92 亿元, 同比增长 3.30%, 环比增长 4.08%; 归母净利润 1.96 亿元, 同比下降 2.15%, 环比增长 7.21%; 毛利率 45.41%, 同比下降 4.65 个百分点, 环比下降 0.86 个百分点; 净利率 28.63%, 同比下降 2.32 个百分点, 环比增长 0.41 个百分点。
- **第五代湿法产线 2023 年内量产, 单线产能最高达 2.5 亿平方米**
近期公司发布第五代超级湿法线, 该产线系星源材质联合德国布鲁克纳公司共同研发的单线产能 2.5 亿平方米湿法隔膜生产线, 在第四代湿法线的基础上单线产能提升超 2 倍, 设备宽幅 8 米, 有效膜宽提升至 6.2 米宽, 第五代湿法产线将于 2023 年开始投产, 有望提升公司综合竞争力。
- **新技术不断突破, 涂覆能力持续增强**
在新技术方面, 公司已经为 FREYR Battery Norway AS 等客户供应半固态电池隔膜; 针对锂电池界面稳定性差的问题, 公司开发出固态电解质复合隔膜, 能有效抑制枝晶生长问题。在涂覆领域, 公司不断降低涂层厚度、提升耐热温度, 如纳米纤维涂覆隔膜厚度低于 1 微米, 破膜温度大于 200 度, 交联隔膜破膜温度大于 240 度, 并且在电解液中表现出优异的稳定性; 根据现有体系, 公司基于成熟的油性涂覆技术开发了高安全性聚酰亚胺涂覆隔膜, 具有自主知识产权, 具备优异的阻燃特性和超高的电极片粘结力, 同时还研发了具有轻量化、高强度、高耐热等特性的第三代 PVDF 聚合物涂覆膜。
- **盈利预测与估值**
下调盈利预测, 维持“增持”评级。公司是全球领先的锂离子电池隔膜供应商, 围绕技术、客户端已经建立起较深的竞争壁垒。考虑到行业竞争加剧和产品价格下降, 我们谨慎下调 2023-2024 年公司归母净利润至 10.26、15.01 亿元(下调前分别为 12.44、18.21 亿元), 新增 2025 年预测为 19.49 亿元, 对应 EPS 分别为 0.80、1.17、1.52 元, 对应 PE 为 17、12、9 倍。维持“增持”评级。
- **风险提示**
产品价格下跌和盈利能力下滑风险, 技术路线变更风险, 汇率波动风险。

财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2880	4020	5557	6991
(+/-) (%)	54.81%	39.58%	38.22%	25.81%
归母净利润	719	1026	1501	1949
(+/-) (%)	154.25%	42.58%	46.39%	29.83%
每股收益(元)	0.56	0.80	1.17	1.52
P/E	24.59	17.25	11.78	9.07

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 增持(维持)

分析师: 张雷
执业证书号: S1230521120004
zhanglei02@stocke.com.cn

分析师: 赵千里
执业证书号: S1230522050003
zhaoqianli@stocke.com.cn

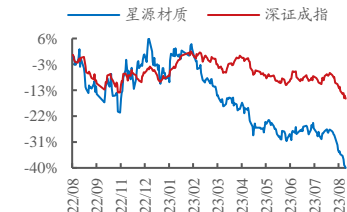
分析师: 黄华栋
执业证书号: S1230522100003
huanghuadong@stocke.com.cn

研究助理: 虞方林
yufanglin@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 13.80
总市值(百万元)	17,687.22
总股本(百万股)	1,281.68

股票走势图



相关报告

1 《锂电隔膜龙头优势凸显, 深度布局海外》 2023.03.30

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	6782	6455	8058	9919
现金	3131	2796	3261	4646
交易性金融资产	1556	1556	1556	1556
应收账款	1492	1184	1699	1423
其它应收款	8	8	8	8
预付账款	66	125	243	385
存货	284	539	1046	1655
其他	246	246	246	246
非流动资产	6919	8095	8831	9239
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	65	65	65	65
固定资产	3657	4866	5825	6517
无形资产	341	338	334	330
在建工程	2087	2058	1839	1559
其他	768	768	768	768
资产总计	13701	14550	16889	19158
流动负债	2330	2577	3321	3529
短期借款	787	866	953	1048
应付款项	1035	1167	1774	1840
预收账款	0	0	0	0
其他	507	544	594	641
非流动负债	2788	2745	2808	2880
长期借款	2202	2252	2302	2352
其他	586	492	505	527
负债合计	5118	5321	6129	6408
少数股东权益	148	179	210	250
归属母公司股东权益	8435	9049	10550	12500
负债和股东权益	13701	14550	16889	19158

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2880	4020	5557	6991
营业成本	1568	2133	2995	3768
营业税金及附加	20	31	41	53
营业费用	44	46	63	80
管理费用	200	221	278	315
研发费用	207	221	278	315
财务费用	6	114	111	120
资产减值损失	31	40	28	35
公允价值变动损益	6	31	39	35
投资净收益	8	0	0	0
其他经营收益	28	0	0	0
营业利润	847	1244	1802	2340
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	848	1244	1802	2340
所得税	100	187	270	351
净利润	748	1057	1532	1989
少数股东损益	28	32	31	40
归属母公司净利润	719	1026	1501	1949
EBITDA	1292	1672	2367	3042
EPS (最新摊薄)	0.56	0.80	1.17	1.52

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	54.81%	39.58%	38.22%	25.81%
营业利润	155.47%	46.89%	44.90%	29.83%
归属母公司净利润	154.25%	42.58%	46.39%	29.83%
获利能力				
毛利率	45.57%	46.94%	46.11%	46.09%
净利率	25.95%	26.30%	27.57%	28.45%
ROE	11.10%	11.52%	15.02%	16.58%
ROIC	6.80%	9.03%	11.29%	12.68%
偿债能力				
资产负债率	37.36%	36.57%	36.29%	33.45%
净负债比率	64.20%	64.16%	57.94%	57.68%
流动比率	2.91	2.51	2.43	2.81
速动比率	2.79	2.30	2.11	2.34
营运能力				
总资产周转率	0.27	0.28	0.35	0.39
应收账款周转率	2.67	3.73	5.15	6.48
应付账款周转率	2.50	2.50	2.50	2.50
每股指标(元)				
每股收益	0.56	0.80	1.17	1.52
每股经营现金	1.01	1.22	1.28	1.84
每股净资产	6.59	7.06	8.23	9.75
估值比率				
P/E	24.59	17.25	11.78	9.07
P/B	2.10	1.95	1.68	1.42
EV/EBITDA	20.28	10.26	7.12	5.15

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1293	1563	1639	2360
净利润	748	1057	1532	1989
折旧摊销	371	324	464	592
财务费用	6	114	111	120
投资损失	(8)	0	0	0
营运资金变动	324	310	47	272
其它	(148)	(242)	(515)	(613)
投资活动现金流	(5297)	(1500)	(1200)	(1000)
资本支出	(1885)	(1500)	(1200)	(1000)
长期投资	(5)	0	0	0
其他	(3406)	(0)	(0)	(0)
筹资活动现金流	4628	(397)	26	25
短期借款	(610)	79	87	95
长期借款	1672	50	50	50
其他	3566	(526)	(111)	(120)
现金净增加额	625	(334)	464	1385

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>