

业绩高增长，下半年更精彩

买入（维持）

2018 年 07 月 15 日

证券分析师 曾朵红

执业证号：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	521	990	1749	2456
同比（%）	3%	90%	77%	40%
归母净利润（百万元）	107	257	370	522
同比（%）	-31%	141%	44%	41%
每股收益（元/股）	0.56	1.34	1.93	2.72
P/E（倍）	73.21	30.38	21.14	14.98

投资要点

■ 公司预告 2018 年上半年实现归母净利润 1.53 亿，同比增长 115.54%，符合预期。其中，1 季度政府补助 5000 万，2 季度政府补助 2500 万，合计非经常性损益约为 6862 万。上半年公司扣非净利润 8423 万，同比增长 34.9%。

■ 单季度看，二季度归母净利润 0.64 亿，同比增长 74.94%，环比下滑 29%。二季度扣非净利润 0.38 亿，同比增长 26.4%，环比下滑 18%，符合预期。

■ 价格方面，二季度价格稳中略有下滑，海外 LG 价格基本稳定，国内干法价格略有下滑，整体盈利维持较高水平。

■ 旺季来临，我们预计下半年单月出货量 2500 万平，维持较高水平。深圳基地干法、湿法均满负荷生产，合肥基地已经达产，6 月出货量近 300 万平，已接近盈亏平衡，预计 7 月出货量爬坡，基本可实现扭亏。三季度为行业旺季，国内外需求均环比提升，预计下半年公司出货量 1.5 亿平，全年可实现 2.6 亿平。另外价格方面，过渡期后，国内虽有再议价压力，但由于产品定位高端，且国内出货量占比 50%，因此整体而言降价压力较小，下半年价格和盈利水平可基本保持稳定。

■ 海外新客户拓展顺利，与明年产能释放进度匹配。公司已与索尼取得战略合作进展，同时公司与住友、帝人（供应特斯拉）的谈判稳步推进，年内有望取得合作进展。其次，公司给三星、AESC 的干法隔膜测试通过，评价均较高，明年有望形成供货。另外，LG 作为全球最有竞争力的动力电池企业之一，已拿下大众巨额订单，并且是通用、现代、沃尔沃、福特等主供，对星源隔膜需求也在逐年增长。

■ 盈利预测与投资评级：由于二季度新增 2500 万政府补助，上调盈利预测，预测公司 2018-2020 年归母净利润为 2.57/3.7/5.22 亿，同比增长 141%、44%、41%，对应 PE 为 30x/21x/15x，给以目标价 53.5 元，对应 18 年 40 倍 PE，维持“买入”评级。

■ 风险提示：政策支持不达预期；锂离子电池隔膜产业竞争加剧；锂离子电池终端应用领域的行业波动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	40.72
一年最低/最高价	18.58/52.93
市净率(倍)	5.76
流通 A 股市值(百万元)	5207.22

基础数据

每股净资产(元)	7.06
资产负债率(%)	52.09
总股本(百万股)	192.00
流通 A 股(百万股)	127.88

相关研究

- 1、《星源材质：干湿法齐头并进，隔膜王者剑指全球》2018-05-10
- 2、《星源材质：干法放量业绩拐点来临，湿法产能释放值得期待》2018-04-13
- 3、《星源材质：业绩低点已过，干湿法均迎来高速增长》2018-04-01

星源材质三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	利润表(百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	1096	1007	1492	2091	营业收入	521	990	1749	2456
现金	621	99	175	246	减:营业成本	257	505	948	1373
应收账款	203	296	529	751	营业税金及附加	10	18	32	46
存货	56	109	182	263	营业费用	24	43	70	95
其他流动资产	203	480	565	773	管理费用	104	139	227	295
非流动资产	1277	1452	1563	1613	财务费用	24	34	26	31
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	4	6	17	11
固定资产	861	988	1102	1156	加:投资净收益	0	2	2	2
无形资产	110	107	104	101	营业利润	113	248	432	608
其他非流动资产	306	356	356	356	加:营业外净收支	-3	71	16	16
资产总计	2374	2459	3055	3704	利润总额	110	319	448	624
流动负债	651	534	849	1110	减:所得税费用	22	48	67	94
短期借款	530	310	445	534	少数股东损益	-19	14	11	9
应付账款	66	130	245	355	归属母公司净利润	107	257	370	522
其他流动负债	54	94	159	221	EBIT	137	282	457	639
非流动负债	438	438	438	438	EBITDA	201	358	546	739
长期借款	119	119	119	119					
其他非流动负债	319	319	319	319	重要财务与估值指标	2017	2018E	2019E	2020E
负债合计	1089	972	1287	1547	每股收益(元)	0.56	1.34	1.93	2.72
少数股东权益	17	31	41	50	每股净资产(元)	6.60	7.58	8.99	10.97
	1267	1456	1726	2107	发行在外股份(百万股)	192	192	192	192
归属母公司股东权益					ROIC(%)	8.1%	12.6%	16.8%	19.4%
负债和股东权益	2374	2459	3055	3704	ROE(%)	8.4%	17.7%	21.4%	24.8%
现金流量表(百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	毛利率(%)	50.7%	49.0%	45.8%	44.1%
经营活动现金流	40	48	264	302	销售净利率(%)	16.9%	27.4%	21.7%	21.6%
投资活动现金流	-534	-248	-198	-148	资产负债率(%)	45.9%	39.5%	42.1%	41.8%
筹资活动现金流	373	-323	10	-84	收入增长率(%)	3.1%	90.0%	76.6%	40.4%
现金净增加额	-121	-522	76	71	净利润增长率(%)	-31.3%	141.0%	43.7%	41.1%
折旧和摊销	64	76	89	100	P/E	73.21	30.38	21.14	14.98
资本开支	519	250	200	150	P/B	6.17	5.37	4.53	3.71
营运资本变动	-148	-337	-245	-368	EV/EBITDA	42	24	16	11

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>