

推荐 (维持)

风险评级：中风险

2018年8月10日

## 产能释放叠加产品结构改善，业绩进入向上通道

星源材质（300568）半年报点评

黄秀瑜  
SAC 执业证书编号：  
S0340512090001  
电话：0769-22119455  
邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

研究助理  
黎江涛  
S0340117110042  
电话：0769-22119416  
邮箱：lijiangtao@dgzq.com.cn

主要数据 2018年8月9日	
收盘价(元)	34.52
总市值(亿元)	66.28
总股本(亿股)	1.92
流通股本(亿股)	1.29
ROE(TTM)	12.78%
12月最高价(元)	49.56
12月最低价(元)	18.58

## 行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

## 相关报告

## 投资要点：

## 事件：

- 近期公司发布半年报，2018年H1实现营收3.18亿元，同比+28.77%，实现归母净利润1.53亿元，同比+115.54%，扣非归母净利润0.84亿元，同比+34.87%。

## 点评：

- 产能释放叠加产品结构改善，业绩迎来拐点。**公司上半年实现营收同比+28.77%，实现归母净利润同比+115.54%，扣非后同比+34.87%，归母净利润增速显著高于扣非净利润增速主要是因为政府补助所致，扣非归母净利润增速高于营收同比增速主要是由于公司产品结构改善，涂覆膜占比提升，导致毛利率同比略有提升(+0.38pct)，期间费用率同比下降(-1.13pct)所致。虽然公司产品价格有所下降，但公司合肥星源投产及IPO募资所投“第三代高性能动力电池隔膜生产线扩建项目”中的一条干法隔膜生产线贡献增量产能，产能瓶颈释放，导致营收迎来拐点。
- Q2业绩同比增速有所放缓，毛利率环比持续提升。**公司Q2单季度实现营收同/环比+15.09%/-15%，扣非归母净利润Q2同/环比+26.42%/-17.39%，业绩增速有所放缓。盈利能力方面，Q2毛利率为54.09%，同/环比分别+1.07pct/+0.68pct，毛利率持续提升。现金流方面，公司Q2经营活动现金流量净额为+0.77亿元，高于Q2归母净利润(0.63亿元)。
- 产能持续扩张，为公司可持续增长提供基础。**资本支出维持高位，Q2单季度“构建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金”为4.17亿元，占固定资产约50%，主要是常州星源(3.6亿平，目前完工率43%，预计2019年12月31全部投产)和江苏星源(超级涂覆工厂)购置设备所致。公司客户优质，全球为主，国内为辅战略，囊括LG、比亚迪、国轩、亿纬、力神等知名国内外客户。产能有序扩张，优质客户为消化产能提供一定保障。
- 盈利预测及投资建议：**维持“推荐”评级。预计公司2018年、2019年EPS分别为1.34元、1.65元，对应PE分别为26倍、21倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**客户开拓不及预期；新产能投产不及预期；政策风险。

## 财务摘要

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万)	521	834	1,335	1,935
YOY (%)	3%	60%	60%	45%
归母公司净利润(百万)	107	256	316	448
YOY (%)	-31%	140%	23%	42%
每股收益(最新摊薄/元)	0.56	1.34	1.65	2.33
市盈率(倍)	62.06	25.85	20.98	14.80

数据来源：wind, 东莞证券研究所

表：公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业总收入	506	521	834	1,335	1,935
营业总成本	333	423	591	934	1,348
营业成本	199	257	388	621	900
营业税金及附加	9	10	15	16	21
销售费用	22	24	23	37	53
管理费用	82	104	137	218	314
财务费用	15	24	17	27	39
其他经营收益	0	15	13	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	172	113	256	401	587
加 营业外收入	12	2	75	10	0
减 营业外支出	4	6	0	0	0
利润总额	180	110	331	411	587
减 所得税	27	22	65	80	115
净利润	153	88	266	331	473
减 少数股东损益	-2	-19	10	15	25
归母公司所有者的净利润	155	107	256	316	448
基本每股收益(元)	0.81	0.56	1.34	1.65	2.33
PE (倍)	43	62.06	25.85	20.98	14.80

来源：wind，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	
推荐	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数15%以上
谨慎推荐	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数5%-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数10%以上
谨慎推荐	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数5%-10%之间
中性	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来6个月内，行业指数表现弱于市场指数5%以上
风险等级评级	
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	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深300指数。

**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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关部门、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：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，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) 22119430  
传真：(0769) 22119430  
网址：[www.dgzq.com.cn](http://www.dgzq.com.cn)