

推荐 (维持)

风险评级: 中风险

2018 年 12 月 17 日

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:

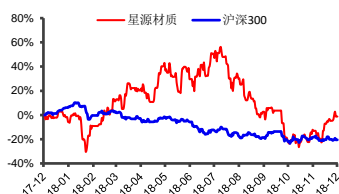
lijiangtao@dgzq.com.cn

主要数据

2018 年 12 月 14 日

收盘价(元)	26.70
总市值(亿元)	51.26
总股本(亿股)	1.92
流通股本(亿股)	1.29
ROE(TTM)	12.89%
12 月最高价(元)	42.21
12 月最低价(元)	18.58

股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind

相关报告

业绩略低预期, 不改全球化扩张步伐

星源材质 (300568) 年报业绩预告点评

投资要点:

事件: 2018年12月14日公司发布全年业绩预告, 实现归母净利润2亿元-2.1亿元, 同比增长88%-97%。略低于预期。

点评:

■ **Q4 实现约 0.21 亿元-0.31 亿元, 同比增长约 40%-107%。**公司预计全年实现归母净利润 2 亿元-2.1 亿元, 同比增长 88%-97%, 其中非经常性损益预计 0.98 亿元-1.08 亿元, 扣除非经常性损益 (按照均值 1.03 亿元计算) 后预计同比增长 0%-10%。单季度来看, Q4 预计实现归母净利润 0.21-0.31 亿元, 同比增长 40%-107%。扣除非经常性损益 (按照均值 1.03 亿元计算) 后, 预计 Q4 归母净利润 0.11 亿元-0.21 亿元, 同比变动-15%至+62%。

■ **多因素导致全年扣非业绩不及预期。**上半年公司得益于产能释放, 销量同比提升, 产品结构改善, 毛利率较同期提升 0.38pct, 实现扣非业绩 0.84 亿元, 同比增长 35%。但下半年公司业绩显著不达预期, 下半年全年预计实现扣非业绩 0.13 亿元-0.23 亿元, 主要原因包括公司合肥星源新产能处于爬坡阶段, 单位生产成本较高, 隔膜产品竞争加剧导致价格下降等, 公司 Q3 毛利率约为 40%, 较 Q2 下降约 5.9pct, 同比下降约 6.31pct, 毛利率出现较大幅度下降。

■ **干法龙头, 湿法逐渐扩张, 为公司可持续增长提供基础。**资本支出维持高位, Q3、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 2.44 亿元、4.17 亿元, 两者合计为 2017 年底固定资产的 77%, 主要是常州星源 (3.6 亿平, 中报完工率 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 1.08 元、1.03 元, 对应 PE 分别为 25 倍、26 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	573	918	1,330
YOY (%)	3%	10%	60%	45%
归母公司净利润(百万)	107	208	198	264
YOY (%)	-31%	94%	-5%	33%
每股收益(最新摊薄/元)	0.56	1.08	1.03	1.37
市盈率(倍)	48.00	24.68	25.88	19.43

数据来源: 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，不受本公司相关业务部门、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