

2 季度同环比实现较高增长，整体符合预期 买入（维持）

2019 年 07 月 12 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	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	583	1015	1621	2111
同比（%）	12%	74%	60%	30%
归母净利润（百万元）	222	279	305	380
同比（%）	108%	25%	9%	25%
每股收益（元/股）	1.16	1.45	1.59	1.98
P/E（倍）	21.43	17.14	15.64	12.56

投资要点

- 公司预告，2019 年上半年实现归母净利润 1.66-1.71 亿元，同比增长 8.83%-12.10%。其中非经常性损益为 0.81 亿元，因此 19 年上半年扣非净利润 0.85-0.90 亿，同比增 0.91%-6.85%，符合预期。
- 分季度看，2019Q2 实现归母净利润 0.90-0.95 亿元，同比增长 42.17%-50.05%，环比增 18.34%-24.90%；扣非归母 0.48-0.53 亿元，同比增长 26.51%-39.72%，环比增 29.07%-42.55%。
- 公司二季度业绩同环比实现较高增长，主要原因我们预计有：1）2 季度隔膜出货量同环比高增长，产能利用率进一步提升。2）合肥基地预计上半年实现盈亏平衡，而去年同期影响公司-0.17 亿利润。
- 下半年常州基地放量开始体现，3 季度出货量预计环比保持增长。常州基地部分湿法产线已达到量产条件，但受行业 7 月普遍减产影响，预计大规模供货推迟到 8 月。预计 8 月行业复产，大客户有望放量。且干法部分线预计 7 月底将达到投产状态。价格方面，从年初至今隔膜降幅超过 20%，3 季度受补贴退坡影响隔膜价格预计小幅下降，但常州产能投产有望降低成本，因此预计公司隔膜毛利率尚能保持。
- 投资建议：18-19 年湿法隔膜行业加速洗牌，预计 20 年格局将稳定，从技术、客户积累和产能布局看，我们看好星源材质也能在湿法领域成为龙头企业。预计 19-21 年归母净利 2.79/3.05/3.80 亿（扣非 1.8/2.8/3.6 亿），同比增长 25%/9%/25%，EPS 为 1.45/1.59/1.98 元，对应 PE 为 17x/16x/13x，给予 2019 年 25 倍 PE，目标价 36 元，维持“买入”评级。
- 风险提示：下游需求不达预期，产能投放不及预期，竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	24.86
一年最低/最高价	19.49/42.83
市净率(倍)	3.17
流通 A 股市值(百万元)	3198.84

基础数据

每股净资产(元)	7.85
资产负债率(%)	60.03
总股本(百万股)	192.01
流通 A 股(百万股)	128.67

相关研究

- 1、《星源材质（300568）一季报点评：湿法开始放量，盈利环比回升》2019-04-22
- 2、《星源材质（300568）公司点评：湿法开始兑现，客户将逐一攻克》2019-04-09
- 3、《星源材质（300568）年报点评：业绩符合预期，湿法隔膜国内市场率先放量》2019-03-18

星源材质三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1,079	999	1,262	1,617	营业收入	583	1,015	1,621	2,111
现金	419	51	81	106	减: 营业成本	302	588	960	1,278
应收账款	336	435	620	815	营业税金及附加	11	15	24	32
存货	109	193	210	280	营业费用	29	43	66	84
其他流动资产	196	292	311	365	管理费用	126	152	211	264
非流动资产	2,490	3,010	3,313	3,653	财务费用	12	13	18	27
长期股权投资	8	8	8	8	资产减值损失	11	7	9	5
固定资产	794	969	1,127	1,173	加: 投资净收益	3	2	2	2
无形资产	196	392	387	381	其他收益	0	0	0	0
其他非流动资产	1,491	1,641	1,791	2,091	营业利润	124	214	360	448
资产总计	3,569	4,009	4,575	5,270	加: 营业外净收支	125	121	6	6
流动负债	639	968	1,682	2,094	利润总额	249	335	366	454
短期借款	472	655	1,178	1,428	减: 所得税费用	46	50	55	68
应付账款	90	175	285	380	少数股东损益	-19	6	6	5
其他流动负债	78	138	219	286	归属母公司净利润	222	279	305	380
非流动负债	1,389	1,389	1,013	1,013	EBIT	357	498	599	829
长期借款	610	610	610	610	EBITDA	226	306	475	584
其他非流动负债	779	779	403	403	重要财务与估值指标				
负债合计	2,028	2,357	2,695	3,107		2018A	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	13	19	24	29	每股收益(元)	1.16	1.45	1.59	1.98
归属母公司股东权益	1,527	1,633	1,856	2,134	每股净资产(元)	7.96	8.51	9.67	11.11
负债和股东权益	3,569	4,009	4,575	5,270	发行在外股份(百万股)	192	192	192	192
					ROIC(%)	4.2%	5.9%	8.8%	9.6%
					ROE(%)	14.6%	17.1%	16.4%	17.8%
					毛利率(%)	48.3%	42.1%	40.8%	39.4%
					销售净利率(%)	34.8%	28.0%	19.2%	18.3%
					资产负债率(%)	56.8%	58.8%	58.9%	59.0%
					收入增长率(%)	11.9%	74.0%	59.7%	30.2%
					净利润增长率(%)	108.2%	25.4%	9.5%	24.6%
					P/E	21.43	17.14	15.64	12.56
					P/B	3.12	2.92	2.57	2.24
					EV/EBITDA	34	25	16	13

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>