

星源材质 (300568.SZ) 半年报业绩预告点评：基本符合预期，看好下半年量利齐升

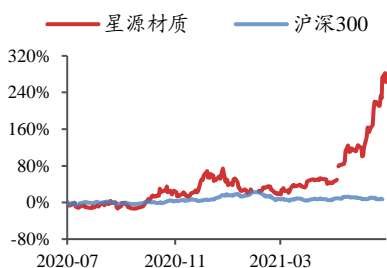
2021 年 07 月 15 日

投资评级：买入（维持）

——公司信息更新报告

日期	2021/7/15
当前股价(元)	43.15
一年最高最低(元)	58.47/17.08
总市值(亿元)	309.83
流通市值(亿元)	267.13
总股本(亿股)	7.18
流通股本(亿股)	6.19
近 3 个月换手率(%)	161.42

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-量利齐升，业绩拐点确立》-2021.4.28

《公司首次覆盖报告-内外部因素全面向好，业绩拐点已至》-2021.3.18

刘强（分析师）

liuqiang@kysec.cn

证书编号：S0790520010001

熊稿（联系人）

xionghao@kysec.cn

证书编号：S0790120090002

● 公司 2021H1 归母净利润同比增长 54.5%-100.9%，看好下半年量利齐升

公司公布 2021H1 业绩预告，公司预计 2021H1 实现归母净利润 1.10 亿元-1.43 亿元，同比增长 54.5%-100.9%；扣非归母净利润 1.07 亿元-1.39 亿元，同比增长 97.8%-157.1%；预计 2021Q2 实现归母净利润 0.48-0.81 亿元。我们预计 Q2 出货量 2.4 亿平米，环比略有下降，主要系公司调整部分产线的生产安排，一定程度上影响了出货量。下半年公司出货有望恢复增长，且海外占比将显著提升。我们预计公司 Q3/Q4 出货量有望分别达 3/3 亿平米，2021-2023 年出货量分别为 11/14/19 亿平米。

短期看，下半年行业供需紧张或将加剧，我们预计公司有望对更多国内客户涨价。展望中长期，随着海外客户以及涂覆膜占比提升、工艺持续提升带动成本下降，我们预计 2023 年公司单平净利润有望增至 0.4 元以上。得益于隔膜供需紧张涨价预期强烈、公司海外/涂覆膜出货量大增，我们上调 2021-2023 年盈利预测，预计 2021-2023 年归母净利润为 3.27 (+0.09) / 5.82 (+1.78) / 7.83 (+2.88) 亿元，当前股价对应 P/E 为 94.7/53.3/39.6 倍，维持“买入”评级。

● 产能扩张积极，进军全球隔膜龙头

公司拟投资 100 亿元在南通分三期建设年产 30 亿平米湿法基膜和涂覆膜项目。一期/二期/三期投资额分别为 30/20/50 亿元，一期、二期项目有望于 2021 年 9 月底前开工建设。公司扩产积极，目前已布局深圳、合肥、常州、南通、瑞典五大生产基地，并规划 47 亿平米湿法基膜+6 亿平米干法基膜+40 亿平米涂覆加工产能。

● **风险提示：**新能源汽车销量不及预期、隔膜行业竞争格局加剧、公司扩产进度不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	600	967	1,875	2,516	3,574
YOY(%)	2.8	61.2	93.9	34.2	42.0
归母净利润(百万元)	136	121	327	582	783
YOY(%)	-38.7	-11.0	170.0	77.7	34.7
毛利率(%)	41.8	34.6	39.2	47.3	45.1
净利率(%)	22.7	12.5	17.5	23.1	21.9
ROE(%)	5.2	3.5	9.7	16.7	18.8
EPS(摊薄/元)	0.19	0.17	0.46	0.81	1.09
P/E(倍)	227.6	255.7	94.7	53.3	39.6
P/B(倍)	13.1	10.5	9.6	8.4	7.2

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1739	1711	2090	2551	4392
现金	483	436	281	377	536
应收票据及应收账款	419	628	872	1141	2432
其他应收款	5	7	18	24	32
预付账款	4	17	29	33	49
存货	177	190	266	254	618
其他流动资产	651	433	624	721	723
非流动资产	3590	4011	4836	5780	6786
长期投资	12	71	87	107	130
固定资产	1669	3137	3559	4238	5054
无形资产	192	191	212	236	259
其他非流动资产	1718	612	978	1198	1343
资产总计	5329	5721	6926	8331	11178
流动负债	1398	1862	2226	2185	3895
短期借款	685	875	1837	898	2257
应付票据及应付账款	431	656	0	589	600
其他流动负债	282	331	390	697	1039
非流动负债	1456	920	1493	2470	2912
长期借款	1048	480	1024	1968	2372
其他非流动负债	408	440	469	502	539
负债合计	2854	2782	3719	4655	6806
少数股东权益	7	-13	-28	3	40
股本	230	449	718	718	718
资本公积	1538	1883	1614	1614	1614
留存收益	602	674	875	1299	1839
归属母公司股东权益	2469	2952	3235	3673	4331
负债和股东权益	5329	5721	6926	8331	11178

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	147	288	-380	1281	-316
净利润	130	101	312	612	820
折旧摊销	102	203	239	295	369
财务费用	37	23	70	93	117
投资损失	6	2	1	2	3
营运资金变动	-147	-111	-999	283	-1621
其他经营现金流	20	70	-3	-4	-4
投资活动现金流	-1292	-267	-1210	-1287	-1324
资本支出	1063	449	584	931	1057
长期投资	-232	178	-16	-28	-23
其他投资现金流	-461	360	-642	-384	-290
筹资活动现金流	1297	-77	-402	1041	440
短期借款	266	190	-875	0	0
长期借款	62	-568	544	944	404
普通股增加	38	218	269	0	0
资本公积增加	804	345	-269	0	0
其他筹资现金流	126	-263	-71	97	36
现金净增加额	153	-62	-1992	1035	-1200

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	600	967	1875	2516	3574
营业成本	349	632	1140	1326	1962
营业税金及附加	9	10	29	38	50
营业费用	37	20	56	58	71
管理费用	86	134	146	176	232
研发费用	35	57	97	126	172
财务费用	37	23	70	93	117
资产减值损失	-6	-9	4	2	-14
其他收益	30	27	0	0	0
公允价值变动收益	1	2	1	1	1
投资净收益	-6	-2	-1	-2	-3
资产处置收益	0	-0	0	0	0
营业利润	62	101	330	697	982
营业外收入	98	42	67	83	72
营业外支出	1	4	3	2	2
利润总额	159	139	395	779	1052
所得税	29	38	83	166	232
净利润	130	101	312	612	820
少数股东损益	-6	-20	-16	31	37
归母净利润	136	121	327	582	783
EBITDA	335	395	705	1167	1538
EPS(元)	0.19	0.17	0.46	0.81	1.09

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	2.8	61.2	93.9	34.2	42.0
营业利润(%)	-49.7	61.4	228.0	111.1	40.8
归属于母公司净利润(%)	-38.7	-11.0	170.0	77.7	34.7
获利能力					
毛利率(%)	41.8	34.6	39.2	47.3	45.1
净利率(%)	22.7	12.5	17.5	23.1	21.9
ROE(%)	5.2	3.5	9.7	16.7	18.8
ROIC(%)	4.0	2.8	5.4	9.1	8.9
偿债能力					
资产负债率(%)	53.5	48.6	53.7	55.9	60.9
净负债比率(%)	75.1	52.2	101.0	94.7	122.7
流动比率	1.2	0.9	0.9	1.2	1.1
速动比率	0.8	0.6	0.6	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.1	0.2	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	1.5	1.8	2.5	2.5	2.0
应付账款周转率	1.3	1.2	4.5	4.5	3.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.19	0.17	0.46	0.81	1.09
每股经营现金流(最新摊薄)	0.21	0.40	-0.53	1.78	-0.44
每股净资产(最新摊薄)	3.30	4.11	4.50	5.12	6.03
估值比率					
P/E	227.6	255.7	94.7	53.3	39.6
P/B	13.1	10.5	9.6	8.4	7.2
EV/EBITDA	97.4	82.3	48.3	29.4	23.6

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%～+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn