

星源材质 (300568)

公司研究/点评报告

业绩基本符合预期，产能扩张积极推进

—星源材质 (300568) 2021 年半年报点评

点评报告/基础化工

2021 年 08 月 20 日

一、事件概述

8月19日，公司发布2021年半年报，上半年营收8.31亿，同比增长143.65%，归母净利润1.12亿，同比增长56.39%，扣非后归母净利润1.08亿，同比增长100.10%。

二、分析与判断

➤ **2021年上半年营收增长143.65%，扣非净利润增长100%，基本符合市场预期**
 公司上半年营收8.31亿，同比增长143.65%，归母净利润1.12亿，同比增长56.39%，扣非后归母净利润1.08亿，同比增长100.10%，利润增速低于收入增速，主要是由于费用增加以及非经常性损益减少。公司7月发布的业绩预告中，预计上半年归母净利润1.10-1.43亿，实际业绩位于预告区间偏下限，基本符合市场预期。21Q2公司营收4.08亿，同比增长88.94%，归母净利润0.50亿，同比下降10.2%，扣非后归母净利润0.51亿，同比增长19.48%。

➤ **上半年出货5亿平以上，预计全年出货11亿平，产能扩张积极推进**

公司上半年隔膜销量超过5亿平，产能利用率维持高位，预计全年出货达11亿平米。公司进一步加大与LG化学、三星SDI、日本村田、SAFT等国外锂电池厂商合作，并向宁德时代、比亚迪、国轩、中航锂电、亿纬锂能、力神、欣旺达等国内主流电池企业批量供货。上半年公司隔膜单平净利润约0.22元/平，明年预计海外客户占比将显著提升，单平盈利将显著改善。公司现有产能约15亿平（9亿湿法+6亿干法），预计明年下半年新增国内产能8亿平，2023年新建欧洲产能7亿平，主要面向欧洲Northvolt等客户，公司拟在南通投资100亿元，建设30亿平湿法隔膜和涂覆隔膜产线，2025年产能达到60亿平，预计公司明年起出货量将持续高增长。

➤ **毛利率维持稳定，期间费用率上升影响短期业绩**

公司上半年隔膜产品毛利率为35.06%，同比微降0.77%，二季度综合毛利率35.58%，环比提升1.53%，隔膜产品毛利率保持稳定。上半年销售费用为0.16亿，同比增长41.85%；管理费用0.63亿，同比增长61.63%，主要是由于股权激励及诉讼费用增加；财务费用0.40亿，同比增长286.69%。二季度销售费用率为2.67%，环比增长1.55%，管理费用率8.79%，环比增加2.32%，财务费用率5.07%，环比增加0.49%。公司上半年研发投入为0.34亿，同比增长64.32%。上半年经营性现金流为1.63亿，同比降低37.05%，不过仍高于净利润。

三、投资建议

预计公司2021-2023年归母净利润分别为3.03、4.07、5.48亿元，同比增长150%、34%、35%，EPS为0.68、0.91、1.22元，对应估值65、49、36倍PE，参考CS新能源车指数157倍PE (TTM)，考虑到公司的长期成长空间，维持“推荐”评级。

四、风险提示

新能源汽车销售不及预期；海外客户开拓不及预期；新产能投产进度不及预期；固态电池技术产业化应用速度快于预期。

推荐

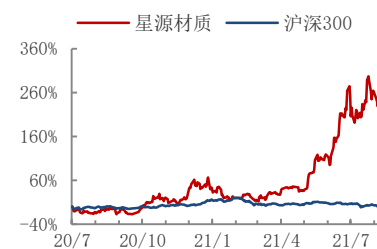
维持评级

当前价格：44.16元

交易数据 2021-8-19

近12个月最高/最低(元)	56.88/10.68
总股本(百万股)	740
流通股本(百万股)	641
流通股比例(%)	86.63
总市值(亿元)	327
流通市值(亿元)	283

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：于潇

执业证 S0100520080001
 电话：021-60876734
 邮箱：yuxiao@mszq.com

研究助理：李京波

执业证 S0100121020004
 电话：021-60876734
 邮箱：lijingbo@mszq.com

相关研究

- 1.星源材质(300568)2020年业绩快报点评:隔膜销量高增长,盈利能力有望改善
- 2.星源材质(300568):一线动力电池客户放量,盈利能力显著提升

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	967	1,842	2,588	3,475
增长率 (%)	61%	91%	41%	34%
归属母公司股东净利润 (百万元)	121	303	407	548
增长率 (%)	-11%	150%	34%	35%
每股收益 (元)	0.27	0.68	0.91	1.22
PE (现价)	164	65	49	36
PB	6.7	6.2	5.5	4.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	967	1,842	2,588	3,475
营业成本	632	1,083	1,535	2,096
营业税金及附加	10	18	26	35
销售费用	20	37	52	70
管理费用	134	184	233	313
研发费用	57	92	116	156
EBIT	114	427	627	805
财务费用	23	89	135	169
资产减值损失	(9)	(8)	(1)	(3)
投资收益	(2)	0	0	0
营业利润	101	375	504	678
营业外收支	39	0	3	5
利润总额	139	375	504	678
所得税	38	71	96	129
净利润	101	304	408	549
归属于母公司净利润	121	303	407	548
EBITDA	317	739	1,047	1,314
资产负债表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	436	1524	1263	718
应收账款及票据	628	921	1035	1216
预付款项	17	16	15	21
存货	190	390	436	573
其他流动资产	271	271	271	271
流动资产合计	1711	3339	3228	3446
长期股权投资	71	71	71	71
固定资产	3137	4637	5837	6837
无形资产	191	188	186	183
非流动资产合计	4011	4897	6176	7466
资产合计	5721	8237	9404	10913
短期借款	875	875	875	875
应付账款及票据	656	866	1074	1467
其他流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	1862	2118	2376	2836
长期借款	480	1480	1980	2480
其他长期负债	250	1250	1250	1250
非流动负债合计	920	2920	3420	3920
负债合计	2782	5038	5797	6757
股本	449	449	449	449
少数股东权益	(13)	(12)	(11)	(10)
股东权益合计	2939	3199	3607	4156
负债和股东权益合计	5721	8237	9404	10913

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	61.2%	90.5%	40.6%	34.3%
EBIT 增长率	37.9%	273.2%	46.8%	28.5%
净利润增长率	-11.0%	150.2%	34.3%	34.6%
盈利能力				
毛利率	34.6%	41.2%	40.7%	39.7%
净利率	12.5%	16.5%	15.7%	15.8%
总资产收益率 ROA	2.1%	3.7%	4.3%	5.0%
净资产收益率 ROE	4.1%	9.4%	11.3%	13.2%
偿债能力				
流动比率	0.9	1.6	1.4	1.2
速动比率	0.8	1.4	1.2	1.0
现金比率	0.2	0.7	0.5	0.3
资产负债率	0.5	0.6	0.6	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	172.8	150.0	130.0	130.0
存货周转天数	104.6	95.0	95.0	85.0
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3
每股指标 (元)				
每股收益	0.3	0.7	0.9	1.2
每股净资产	6.6	7.2	8.1	9.3
每股经营现金流	0.6	1.0	2.4	2.9
每股股利	0.0	0.1	0.0	0.0
估值分析				
PE	164	65	49	36
PB	6.7	6.2	5.5	4.8
EV/EBITDA	90.6	41.8	30.5	24.9
股息收益率	0.0%	0.2%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	101	304	408	549
折旧和摊销	221	305	420	506
营运资金变动	(111)	(277)	110	74
经营活动现金流	265	430	1,087	1,308
资本开支	449	1,199	1,699	1,799
投资	178	0	0	0
投资活动现金流	(267)	(1,199)	(1,699)	(1,799)
股权募资	52	0	0	0
债务募资	11	2,000	500	125
筹资活动现金流	(77)	1,856	351	(54)
现金净流量	(79)	1,088	(261)	(545)

分析师与研究助理简介

于潇，民生证券电力设备新能源行业首席分析师，上海交通大学学士，北京大学硕士，先后就职于通用电气、中泰证券、东吴证券、华创证券，2020年8月加入民生证券。

李京波，上海交通大学本硕，5年汽车行业经验，曾就职于国海证券，2021年2月加入民生证券，主要负责新能源汽车产业链研究。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。