

公司点评

星源材质 (300568)

化工 | 化学制品

定增助力湿法隔膜及涂覆产能扩张

2021年09月29日

评级 谨慎推荐

评级变动 首次

合理区间 43.2-46.8 元

交易数据

当前价格 (元)	43.01
52 周价格区间 (元)	17.42-61.20
总市值 (百万)	33049.25
流通市值 (百万)	28793.04
总股本 (万股)	76840.85
流通股 (万股)	69944.99

涨跌幅比较



预测指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入 (百万元)	599.74	966.63	1845.30	2539.13	3427.83
净利润 (百万元)	136.15	121.16	295.19	557.08	812.48
每股收益 (元)	0.18	0.16	0.38	0.72	1.06
每股净资产 (元)	3.21	3.84	4.60	5.08	5.79
P/E	244.09	274.29	112.58	59.66	40.90
P/B	13.46	11.26	9.40	8.51	7.47

资料来源: iFind, 财信证券

投资要点:

- **公司发布 2021 年度向特定对象发行 A 股股票预案:** 公司公告称, 本次向特定对象发行拟募集资金总额不超过 60 亿元, 其中 50 亿元预计用于南通高性能锂离子电池湿法隔膜及涂覆隔膜 (一期、二期) 项目, 年产 20 亿平方米高性能锂离子电池湿法隔膜及涂覆隔膜的产能, 项目建设周期 5 年; 10 亿元用于补充流动资金。我们认为, 公司是锂离子电池隔膜行业龙头, 尤其在干法隔膜细分市场具备较大优势, 近年在湿法隔膜领域高举高打, 持续拿下海外客户订单, 本次定增为公司湿法隔膜产能的快速上量提供保障, 锁定公司远期成长。
- **客户结构优化, 生产效率提升改善单平利润水平:** 隔膜在海外市场的竞争不如国内激烈, 造成海外客户的隔膜采购价往往更高, 海外客户的持续扩展有助于公司盈利水平的提升。此外公司 2022 年将推出 6.2 米湿法产线, 生产效率和产品一致性都将提高, 叠加预计继续保持在高位的产能利用率, 成本优势将进一步显现。此外, 随着合作的深入, 公司未来出货结构中, 涂覆膜占比或进一步提升。综上所述我们认为公司利润水平将迎来改善。
- **需求端持续向好, 供给端扩产具备壁垒:** 新能源汽车需求持续向好, 国内和全球新能源汽车销量不断超市场预期, 在非限购城市购买量的提升以及个人消费者的占比提升证明了新能源汽车产品逐渐具备竞争力。在下游需求持续向好的情况下, 中游电池厂加速扩产。而隔膜产能扩建具备壁垒, 主要是隔膜设备市场集中度高, 设备产能几乎被国内龙头隔膜厂商全额预定。这种局面下, 隔膜供给相较于需求将变得紧张, 甚至不排除出现硬缺口, 我们认为隔膜或结束多年来因竞争而持续降价的局面, 不排除大范围涨价的可能性。
- **投资建议:** 我们预计公司 2021-2023 年实现营业收入分别 18.45、25.39 和 34.27 亿元, 实现归母净利润 2.95、5.57 和 8.12 亿元, 对应 eps 分别为 0.38、0.72 和 1.06 元, 隔膜行业格局较好, 考虑公司高成长性, 盈利拐点将至, 我们给予公司 2022 年 60-65 倍 PE, 对应合理价格区间 43.2-46.8 元, 给予公司“谨慎推荐”评级。
- **风险提示:** 下游需求不及预期; 原材料价格波动; 产能释放不及预期

周策

执业证书编号: S0530519020001
zhouce@cfzq.com

尹盟

yinmeng@cfzq.com

分析师

0731-84779582

研究助理

相关报告

财务预测摘要

利润表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	599.74	966.63	1845.30	2539.13	3427.83
减: 营业成本	348.94	631.78	1,195.75	1,523.48	1,998.43
营业税费	9.41	9.63	18.38	25.29	34.14
销售费用	36.62	20.26	38.68	53.22	71.85
管理费用	86.43	133.90	221.44	253.91	342.78
财务费用	37.03	22.73	23.77	27.84	24.78
资产减值损失	-5.55	-9.36	-	-	-
加: 公允价值变动收益	0.69	2.30	-	-	-
投资和汇兑收益	-6.22	-1.76	-	-	-
营业利润	62.41	100.70	347.29	655.39	955.86
加: 营业外净收支	96.96	38.78	-	-	-
利润总额	159.37	139.47	347.29	655.39	955.86
减: 所得税	29.41	37.99	52.09	98.31	143.38
净利润	136.15	121.16	295.19	557.08	812.48
资产负债表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	482.93	436.09	184.53	253.91	342.78
交易性金融资产	227.69	2.30	2.30	2.30	2.30
应收帐款	377.90	562.43	1,232.65	1,237.39	2,097.17
应收票据	46.36	72.36	154.27	157.58	263.42
预付帐款	3.55	17.17	22.04	27.92	37.62
存货	177.49	189.64	505.21	380.08	781.20
其他流动资产	423.21	430.83	430.83	430.83	430.83
可供出售金融资产	-	-	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	11.82	70.97	70.97	70.97	70.97
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	1,668.64	3,136.51	3,367.84	3,306.07	3,170.66
在建工程	1,584.16	577.51	173.25	51.98	-
无形资产	191.69	190.88	189.21	187.54	185.87
其他非流动资产	133.81	34.78	231.06	133.04	132.94
资产总额	5,329.22	5,721.47	6,564.16	6,239.60	7,515.75
短期债务	684.71	875.04	852.38	580.19	258.33
应付帐款	350.31	423.04	1,040.64	824.19	1,622.00
应付票据	99.59	286.41	444.17	486.65	734.35
其他流动负债	263.42	277.06	41.65	33.68	38.49
长期借款	649.39	480.27	247.17	-	-
其他非流动负债	806.37	440.20	416.76	421.49	426.15
负债总额	2,853.79	2,782.02	3,042.76	2,346.20	3,079.32
少数股东权益	6.85	-12.83	-12.83	-12.83	-12.83
股本	230.41	448.60	768.41	768.41	768.41
留存收益	2,140.06	2,556.93	2,765.82	3,137.82	3,680.86
股东权益	2,475.43	2,939.45	3,521.39	3,893.40	4,436.44

现金流量表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	129.96	101.48	295.19	557.08	812.48
加:折旧和摊销	101.58	202.52	174.60	184.72	189.05
资产减值准备	8.06	18.12	-	-	-
公允价值变动损失	-0.69	-2.30	-	-	-
财务费用	31.74	17.09	23.77	27.84	24.78
投资收益	6.22	1.76	-	-	-
少数股东损益	-6.19	-19.68	-	-	-
营运资金的变动	-73.09	26.99	-512.02	32.02	-321.36
经营活动产生现金流量	147.26	287.63	-18.46	801.66	704.95
投资活动产生现金流量	-1,291.66	-266.92	-	-	-
融资活动产生现金流量	1,297.30	-77.00	-233.10	-732.27	-616.08

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长性					
营业收入增长率	2.8%	61.2%	90.9%	37.6%	35.0%
营业利润增长率	-49.7%	61.4%	244.9%	88.7%	45.8%
净利润增长率	-38.7%	-11.0%	143.6%	88.7%	45.8%
EBITDA 增长率	-6.8%	74.6%	42.4%	59.1%	34.8%
EBIT 增长率	-18.6%	52.9%	105.1%	84.1%	43.5%
NOPLAT 增长率	-26.5%	10.7%	251.2%	84.1%	43.5%
投资资本增长率	76.8%	12.7%	3.5%	-2.8%	3.2%
净资产增长率	60.7%	18.7%	19.8%	10.6%	13.9%
利润率					
毛利率	41.8%	34.6%	35.2%	40.0%	41.7%
营业利润率	10.4%	10.4%	18.8%	25.8%	27.9%
净利率	22.7%	12.5%	16.0%	21.9%	23.7%
EBITDA/营业收入	36.6%	39.6%	29.6%	34.2%	34.1%
EBIT/营业收入	19.7%	18.7%	20.1%	26.9%	28.6%
运营效率					
固定资产周转天数	739	895	634	473	340
流动营业资本周转天数	315	201	131	121	111
流动资产周转天数	846	642	414	356	338
应收帐款周转天数	214	175	175	175	175
存货周转天数	86	68	68	63	61
总资产周转天数	2,671	2,058	1,198	908	722
投资资本周转天数	1,693	1,428	806	587	436
投资回报率					
ROE	5.5%	4.1%	8.4%	14.3%	18.3%
ROA	2.4%	1.8%	4.5%	8.9%	10.8%
ROIC	4.0%	2.5%	7.8%	13.8%	20.4%
费用率					
销售费用率	6.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%
管理费用率	14.4%	13.9%	12.0%	10.0%	10.0%
财务费用率	6.2%	2.4%	1.3%	1.1%	0.7%

三费/营业收入	26.7%	18.3%	15.4%	13.2%	12.8%
偿债能力					
资产负债率	53.5%	48.6%	46.4%	37.6%	41.0%
负债权益比	115.3%	94.6%	86.4%	60.3%	69.4%
流动比率	1.24	0.92	1.06	1.29	1.49
速动比率	1.12	0.82	0.85	1.10	1.20
利息保障倍数	3.20	7.96	15.61	24.54	39.57
分红指标					
DPS(元)	0.10	0.10	0.11	0.24	0.35
分红比率	33.4%	37.0%	29.2%	33.2%	33.2%
股息收益率	0.2%	0.2%	0.4%	0.8%	1.2%
业绩和估值指标					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS(元)	0.18	0.16	0.38	0.72	1.06
BVPS(元)	3.21	3.84	4.60	5.08	5.79
PE(X)	244.09	274.29	112.58	59.66	40.90
PB(X)	13.46	11.26	9.40	8.51	7.47
P/FCF	-36.32	-46.54	-97.16	212.42	92.78
P/S	55.41	34.38	18.01	13.09	9.70
EV/EBITDA	36.58	37.92	62.13	38.50	28.21
CAGR(%)	62.4%	100.1%	13.4%	62.4%	100.1%
PEG	3.91	2.74	8.43	0.96	0.41
ROIC/WACC	0.39	0.25	0.76	1.36	2.01
REP	5.69	14.59	10.56	6.02	3.90

资料来源：iFind，财信证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438