

星源材质(300568)

报告日期: 2021年10月20日

量利双升，业绩如期释放

——星源材质 2021 年三季度报点评

✍️ : 邓伟 执业证书编号: S1230520110002
☎️ : 021-80108036
✉️ : dengwei@stocke.com.cn

报告导读

公司 2021 年前三季度实现归母净利润 2.12 亿元，同比增长 107%；对应 Q3 单季度归母净利润 1.01 亿元，同比大增 223%，环比增长 102.33%。

投资要点

□ 业绩位于预告中枢，量利双升如期而至

量: 公司设备调试优化完毕，有效产能利用率上升，我们预计星原材质 Q3 满产满销出货约 3 亿平，环比二季度增长约 20%。**利:** 公司 Q3 扣非归母净利润为 9032 万元，预计单平盈利约 0.3 元/平，较二季度环比提升约 30%；主要系公司对 LG 出货放量，高单平净利客户占比提升，客户结构优化。

□ 22 年隔膜供不应求，售价有望触底反弹

受制于设备供应瓶颈，我们测算 22 年全球锂电隔膜需求 144.2 亿平，优质供给 135.2 亿平，存在 9 亿平供需缺口，优质产能供不应求，售价有望触底反弹；目前隔膜行业散单价格已上调，我们预计随着供需缺口扩大，中大型客户价格亦或将上调，给予利升逻辑。

□ LG 长协稳需求，定增扩产保供给

稳需求: 公司 8 月 31 日公告称，已与 LG 签订《供应保证协议》，约定在未来 4.5 年内给 LG 供应总计约 43.11 亿元的湿法涂覆隔膜；与海外龙头长期绑定有利于提高公司产业链地位并稳定产品需求。**保供给:** 9 月 27 日公司发布定增预感，拟募集资金不超过 60 亿元，50 亿元将用于建设南通 20 亿平湿法隔膜级涂覆项目，定增为扩产提供资金保障，产能快速扩张保供给。

□ 盈利预测及估值

公司为全球锂电隔膜领先企业，海外客户占比提升、湿法隔膜起量、良品率与产能利用率的提升三大逻辑驱动公司业绩高成长。我们预计 2021-2023 年公司归母净利润分别为 3.39/6.56/11.95 亿元，EPS 分别为 0.46/0.89/1.61 元/股，对应 PE 分别为 93/48/27，维持公司买入评级。

□ 风险提示

下游新能源车销量不及预期，产能投放进度不及预期。

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	966.63	1896.96	2826.66	4567.32
(+/-)	61.17%	96.24%	49.01%	61.58%
归母净利润	121.16	339.29	655.77	1195.02
(+/-)	-11.01%	180.04%	93.28%	82.23%
每股收益(元)	0.16	0.46	0.89	1.61
P/E	101.14	93.35	48.30	26.50

评级

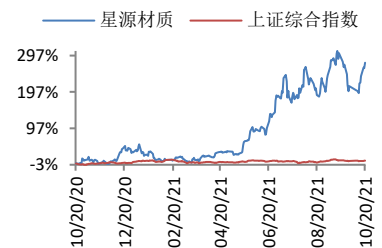
买入

上次评级 买入
当前价格 ¥ 54.33

单季度业绩

元/股

3Q/2021	0.13
2Q/2021	0.07
1Q/2021	0.14
4Q/2020	0.02



公司简介

相关报告

1 《海外客户放量在即，公司业绩拐点将至——星源材质深度报告》 2021.09.01

报告撰写人: 邓伟

联系人: 邓伟

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	1711	2190	1967	2130
现金	436	828	480	520
交易性金融资产	2	0	0	0
应收账款	628	658	683	686
其它应收款	7	7	6	7
预付账款	17	17	17	17
存货	190	230	300	400
其他	431	450	480	500
非流动资产	4011	4445	5606	6783
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	71	100	140	180
固定资产	3137	3789	4800	6084
无形资产	191	216	222	231
在建工程	578	302	402	241
其他	35	38	43	47
资产总计	5721	6635	7573	8913
流动负债	1862	2171	2497	2661
短期借款	875	1000	1207	1231
应付款项	656	790	870	940
预收账款	19	14	26	55
其他	312	368	393	435
非流动负债	920	856	813	794
长期借款	480	400	340	300
其他	440	456	473	494
负债合计	2782	3028	3310	3455
少数股东权益	(13)	(28)	(28)	(28)
归属母公司股东权	2952	3635	4291	5486
负债和股东权益	5721	6635	7573	8913
现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	288	737	1035	1696
净利润	101	324	656	1195
折旧摊销	203	226	291	379
财务费用	23	79	83	88
投资损失	2	0	0	0
营运资金变动	46	116	26	61
其它	(87)	(8)	(20)	(28)
投资活动现金流	(267)	(654)	(1447)	(1552)
资本支出	(461)	(600)	(1400)	(1500)
长期投资	(59)	(29)	(40)	(40)
其他	253	(25)	(7)	(12)
筹资活动现金流	(77)	309	64	(105)
短期借款	190	125	207	24
长期借款	(169)	(80)	(60)	(40)
其他	(98)	264	(83)	(88)
现金净增加额	(56)	392	(348)	40

利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	967	1897	2827	4567
营业成本	632	1186	1651	2594
营业税金及附加	10	19	28	45
营业费用	20	25	28	30
管理费用	134	150	150	170
研发费用	57	70	80	90
财务费用	23	79	83	88
资产减值损失	18	25	37	59
公允价值变动损益	2	2	2	2
投资净收益	(2)	0	0	0
其他经营收益	27	28	28	28
营业利润	101	373	800	1520
营业外收支	39	36	36	36
利润总额	139	410	837	1557
所得税	38	85	181	362
净利润	101	324	656	1195
少数股东损益	(20)	(15)	0	0
归属母公司净利润	121	339	656	1195
EBITDA	408	714	1209	2023
EPS (最新摊薄)	0.16	0.46	0.89	1.61
主要财务比率				
	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	61.17%	96.24%	49.01%	61.58%
营业利润	61.35%	270.85%	114.31%	89.99%
归属母公司净利润	-11.01%	180.04%	93.28%	82.23%
获利能力				
毛利率	34.64%	37.46%	41.59%	43.21%
净利率	10.50%	17.10%	23.20%	26.16%
ROE	11.49%	10.37%	16.66%	24.59%
ROIC	12.72%	7.05%	11.48%	16.93%
偿债能力				
资产负债率	48.62%	45.63%	43.71%	38.76%
净负债比率	57.35%	54.19%	54.01%	51.26%
流动比率	0.92	1.01	0.79	0.80
速动比率	0.82	0.90	0.67	0.65
营运能力				
总资产周转率	0.17	0.31	0.40	0.55
应收账款周转率	2.08	3.28	4.52	6.77
应付账款周转率	1.80	3.13	4.08	6.03
每股指标(元)				
每股收益	0.16	0.46	0.89	1.61
每股经营现金	0.39	1.00	1.40	2.29
每股净资产	6.58	4.91	5.80	7.41
估值比率				
P/E	101.14	93.35	48.30	26.50
P/B	6.50	8.71	7.38	5.77
EV/EBITDA	36.55	45.76	27.41	16.36

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深300指数表现 +20%以上；
- 2、增持：相对于沪深300指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深300指数表现 -10% ~ +10%之间波动；
- 4、减持：相对于沪深300指数表现 -10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深300指数表现 +10%以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深300指数表现 -10% ~ +10%以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 -10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>