

业绩符合预期，丰水期和产能扩张持续增厚公司利润

海星股份(603115)

事件概述

公司披露2022年上半年实现归属于上市公司股东的净利润与去年同期相比，将增加4,200万元至5,000万元，同比增长48.45%到57.68%。

分析判断：

► 下游需求旺盛，公司业绩持续增长

根据公司公告，预计2022年上半年实现归属于上市公司股东的净利润为1.28亿元到1.36亿元，同比增长48.45%至57.68%。公司单Q2归母净利润为0.64亿元到0.72亿元，同比增长14%至28%，环比增长0%-14%。由于二季度疫情等原因，消费市场相对薄弱，导致公司稼动率呈现出一定的下降趋势。但新能源发电、新能源汽车等市场需求保持良好的增长势头，公司持续优化产品结构、深化精益管理，确保订单最大化交付。同时公司克服新冠疫情和政府工程实施等影响，齐心协力，高效组织生产运行，产能最大化发挥，确保了营收规模不下降。

► 三季度进入全面丰水期，有望持续增厚公司利润

我们预计随着进入三季度，公司在四川的生产基地电费将会大幅下调。由于电极箔成本构成中绝大部分是电费，所以三季度丰水期将会带动公司盈利能快速提升，导致公司产品相对于其他使用煤炭发电的厂商成本上有了较大的优势。同时公司募投项目在今年将会陆续达产，产能将会提升，从而进一步持续改善公司盈利能力。

投资建议

考虑当下宏观和行业需求情况，以及大宗和能源价格情况，维持公司2022年-2023年盈利预测，我们预测公司2022-2024年营业收入分别为20.70亿元、25.70亿元和31.42亿元；我们维持公司2022年-2023年公司归母净利润预测，我们预测公司2022年-2024年归母净利润为3.16亿元、4.03亿元和5.24亿元；我们维持公司2022年-2023年EPS预测，我们预测公司2022年-2024年EPS 1.32元、1.69元和2.19元，对应2022年7月15日22.91元/股收盘价，PE分别为17x、13x、10x，维持“买入”评级。

风险提示

光伏装机量不及预期；新能源汽车销量不及预期；上游原材料涨价增加公司成本；限电影响公司开工；疫情反复，影响原料供应。

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	22.91
股票代码：	603115
52周最高价/最低价：	32.47/13.84
总市值(亿)	54.80
自由流通市值(亿)	19.06
自由流通股数(百万)	83.20



分析师：孙远峰

邮箱：sunyf@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519080005

分析师：刘奕司

邮箱：liuys1@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519120001

盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,219	1,645	2,070	2,570	3,142
YoY (%)	11.0%	35.0%	25.8%	24.1%	22.3%
归母净利润(百万元)	126	221	316	403	524
YoY (%)	4.5%	75.9%	42.9%	27.6%	30.0%
毛利率 (%)	23.2%	27.6%	29.8%	29.9%	30.9%
每股收益 (元)	0.60	1.05	1.32	1.69	2.19
ROE	10.2%	11.2%	14.8%	16.9%	19.2%
市盈率	37.37	21.35	16.97	13.30	10.23

资料来源: Wind、华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,645	2,070	2,570	3,142	净利润	222	320	407	530
YoY (%)	35.0%	25.8%	24.1%	22.3%	折旧和摊销	61	295	325	356
营业成本	1,192	1,453	1,801	2,172	营运资金变动	-98	-43	-83	-67
营业税金及附加	9	12	15	19	经营活动现金流	187	574	649	818
销售费用	31	42	48	63	资本开支	-78	-109	-109	-109
管理费用	67	87	103	126	投资	-440	0	0	0
财务费用	3	-5	-6	-10	投资活动现金流	-513	-108	-107	-106
研发费用	105	128	162	189	股权募资	680	0	0	0
资产减值损失	-1	0	0	0	债务募资	-10	-20	100	-80
投资收益	2	1	2	3	筹资活动现金流	507	-176	-58	-262
营业利润	252	367	467	608	现金净流量	175	289	484	449
营业外收支	1	1	1	1					
利润总额	253	368	468	609	主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
所得税	30	48	61	79	成长能力				
净利润	222	320	407	530	营业收入增长率	35.0%	25.8%	24.1%	22.3%
归属于母公司净利润	221	316	403	524	净利润增长率	75.9%	42.9%	27.6%	30.0%
YoY (%)	75.9%	42.9%	27.6%	30.0%	盈利能力				
每股收益	1.05	1.32	1.69	2.19	毛利率	27.6%	29.8%	29.9%	30.9%
					净利率	13.4%	15.3%	15.7%	16.7%
					总资产收益率 ROA	9.4%	11.7%	13.2%	14.5%
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	净资产收益率 ROE	11.2%	14.8%	16.9%	19.2%
货币资金	510	799	1,284	1,732	偿债能力				
预付款项	4	3	4	4	流动比率	5.58	4.50	4.64	4.47
存货	142	165	224	257	速动比率	5.12	4.18	4.27	4.15
其他流动资产	1,136	1,372	1,403	1,717	现金比率	1.59	1.54	2.04	2.09
流动资产合计	1,792	2,339	2,915	3,711	资产负债率	15.1%	20.4%	21.6%	23.9%
长期股权投资	0	0	0	0	经营效率				
固定资产	456	262	39	-212	总资产周转率	0.83	0.82	0.89	0.94
无形资产	36	35	34	33	每股指标 (元)				
非流动资产合计	551	367	152	-94	每股收益	1.05	1.32	1.69	2.19
资产合计	2,344	2,706	3,066	3,617	每股净资产	8.26	8.93	9.97	11.40
短期借款	20	0	100	20	每股经营现金流	0.78	2.40	2.71	3.42
应付账款及票据	248	462	458	725	每股股利	0.75	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	53	57	71	85	估值分析				
流动负债合计	321	520	629	830	PE	21.35	16.97	13.30	10.23
长期借款	0	0	0	0	PB	3.17	2.51	2.25	1.97
其他长期负债	33	33	33	33					
非流动负债合计	33	33	33	33					
负债合计	354	552	661	863					
股本	239	239	239	239					
少数股东权益	13	17	21	26					
股东权益合计	1,989	2,153	2,405	2,754					
负债和股东权益合计	2,344	2,706	3,066	3,617					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

孙远峰：华西证券研究所副所长&电子行业首席分析师，哈尔滨工业大学工学学士，清华大学工学博士，近3年电子实业工作经验；2018年新财富上榜分析师（第3名），2017年新财富入围/水晶球上榜分析师，2016年新财富上榜分析师（第5名），2013~2015年新财富上榜分析师团队核心成员；多次获得保险资管IAMAC、水晶球、金牛等奖项最佳分析师；清华大学校友总会电子系分会理事会副秘书长；2019年6月加入华西证券研究所。

刘奕司：美国德克萨斯州立大学达拉斯分校工学硕士，模拟射频集成电路设计方向。曾就职于歌尔股份、紫光国微。21年加入华西证券。

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6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出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。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。