



电力设备 电池

2022-08-17

公司点评报告

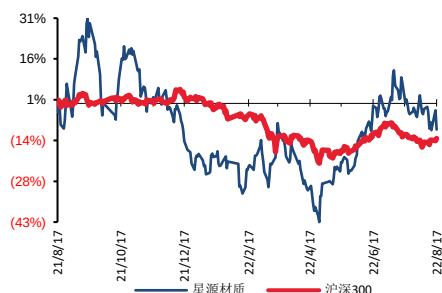
买入/调高

星源材质(300568)

昨收盘: 27.14

盈利水平大幅提升，紧平衡格局下把握市场增量

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,281/1,151
总市值/流通(百万元)	34,761/31,233
12 个月最高/最低(元)	58.96/17.03

相关研究报告:

证券分析师: 刘强

电话:

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190522080001

事件:公司发布半年报,公司发布 2022 年半年度业绩预告,2022H1 实现营业收入 13.34 亿元,同比+60.63%;实现归母净利润 3.68 亿元,同比+229.74%。

业绩超预期,盈利水平大幅提升。公司对应 Q2 归母净利润 2.00 亿元,同比+301.8%,环比+19.05%,业绩超市场预期;公司 Q2 实现毛利率 50.08%,同比+14.50pct,环比+5.66pct,盈利水平大幅提升。我们认为应主要源于产品结构持续优化与工序持续改进下规模效应增大,公司高景气持续。

降本与出货结构优化并举,量利齐升格局延续。在隔膜行业维持供需紧平衡的背景下,公司今年以来持续处于满产满销状态,我们预计公司 Q2 出货量为 3.5 亿平左右,环比微增,应源于产能边际释放;实现单平归母净利 0.57 元左右,环比+12.24%,边际优化显著。我们认为公司单平盈利快速提升动力主要在于:1)持续推进降本,通过工艺改进研发提高 A 品率,并通过产线设计改造(扩大幅宽、提升车速)等方式提升单线产出,进一步发挥规模效应;2)绑定优质客户之下出货结构进一步优化,我们预计公司产品湿法占比接近 70%,全年涂覆占比有望达到 50%以上,产品盈利性保持提升趋势。

产销两端发力,干湿法兼修全面把握市场增量。生产端,公司已研发出 6.2m 幅宽产线,最大车速可达 100m/min,单线最大设计产能 2 亿平/年,通过技术工艺改进提升单线产出,发挥规模效应,降本空间仍然较大;销售端,公司涂覆膜专利储备丰富,已形成较为全面的涂覆膜方案产品线,覆盖各类主流涂覆方案,快速响应客户需求与定制化开发能力强,推动公司涂覆膜渗透率提高;两端并举持续优化单平盈利水平。在新能源车销量持续超预期以及储能高速放量的背景下,公司干湿法项目并举规划,我们预计 2022H2 常州、合肥及瑞典项目投建将增加干、湿法产能合计 8 亿平以上,进一步提升公司出货能力,全面把握市场增量,维持公司全年 17 亿平以上的出货预期。

投资建议:我们预计 2022-2024 年公司营业收入分别为 33.02/52.10/71.02 亿元,同比增长 77.43%/57.78%/36.31%。归母净利润分别为 8.18/13.86/19.20 亿元,同比增长 189.05%/69.49%/38.54%。EPS 为 0.71/1.20/1.66 元,当前股价对应 PE 为 38/23/16。首次评级,给予“买入”评级。

风险提示:公司扩产进度不及预期;下游需求不及预期;隔膜降本进度不及预期

■ 盈利预测和财务指标:

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1861	3302	5210	7102
(+/-%)	92.45	77.43	57.78	36.31
净利润(百万元)	283	818	1386	1920
(+/-%)	133.49	189.05	69.49	38.54
摊薄每股收益(元)	0.39	0.71	1.20	1.66
市盈率(PE)	94.18	38.34	22.62	16.33

资料来源: Wind, 太平洋证券 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	436	969	250	(41)	893	营业收入	967	1861	3302	5210	7102
应收和预付款项	573	910	1780	2674	3736	营业成本	632	1157	1869	2901	3947
存货	190	269	498	723	1017	营业税金及附加	10	16	33	52	71
其他流动资产	512	724	744	981	1155	销售费用	20	40	50	73	99
流动资产合计	1711	2872	3271	4337	6801	管理费用	134	163	231	349	462
长期股权投资	71	60	60	60	60	财务费用	23	72	45	28	23
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	3137	3362	3746	4680	5014	投资收益	(2)	10	17	27	36
在建工程	578	497	497	497	497	公允价值变动	2	1	0	0	0
无形资产开发支出	191	321	321	321	321	营业利润	101	331	1018	1719	2380
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	39	(41)	(56)	(89)	(121)
其他非流动资产	35	505	505	505	505	利润总额	139	291	962	1630	2259
资产总计	5721	7617	8399	10400	13198	所得税	38	5	144	245	339
短期借款	875	1397	0	171	0	净利润	101	285	818	1386	1920
应付和预收款项	369	464	922	1299	1857	少数股东损益	(20)	2	0	0	0
长期借款	480	530	530	530	530	归母股东净利润	121	283	818	1386	1920
其他负债	1057	843	1361	1427	1917	预测指标					
负债合计	2782	3234	2813	3427	4305		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
股本	449	768	1155	1155	1155	毛利率	34.64%	37.80%	43.39%	44.32%	44.42%
资本公积	1883	2625	2625	2625	2625	销售净利率	12.53%	15.21%	24.77%	26.60%	27.04%
留存收益	674	912	1729	3115	5035	销售收入增长率	61.17%	92.48%	77.46%	57.80%	36.31%
归母公司股东权益	2952	4267	5471	6857	8777	EBIT 增长率	37.92%	226.21%	155.65%	65.05%	37.66%
少数股东权益	(13)	115	115	115	115	净利润增长率	(11.01%)	133.49%	189.05%	69.49%	38.54%
股东权益合计	2939	4382	5587	6973	8893	ROE	4.10%	6.63%	14.95%	20.21%	21.88%
负债和股东权益	5721	7617	8399	10400	13198	ROA	2.12%	3.71%	9.74%	13.33%	14.55%
现金流量表(百万)						ROIC	2.03%	6.91%	13.93%	17.45%	21.71%
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	EPS (X)	0.27	0.39	0.71	1.20	1.66
经营性现金流	288	399	1186	1130	2219	PE (X)	112.11	94.18	38.34	22.62	16.33
投资性现金流	(267)	(1405)	(839)	(1562)	(1084)	PB (X)	4.60	6.61	5.73	4.57	3.57
融资性现金流	(77)	1287	(1065)	141	(201)	PS (X)	14.05	15.17	9.50	6.02	4.41
现金增加额	(56)	281	(719)	(291)	934	EV/EBITDA (X)	46.51	40.81	23.29	15.12	11.03

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	周许奕	13611858673	zhouxuyi@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyew@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。