

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	16.87
总股本/流通股本(亿股)	2.39 / 2.39
总市值/流通市值(亿元)	40 / 40
52周内最高/最低价	26.27 / 15.33
资产负债率(%)	15.1%
市盈率	16.07
第一大股东	南通新海星投资股份有 限公司
持股比例(%)	59.0%

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com

海星股份(603115)

业绩符合预期，2023 年高增长值得期待

● 事件

2023 年 4 月 11 日，海星股份发布 2022 年年报，2022 年公司实现营业收入 17.65 亿元，同比增长 7.29%，归母净利润为 2.28 亿，同比增长 2.95%，扣非净利润为 1.91 亿元，同比下降 7.73%。

● 点评

扰动基本结束，新能源有望带动业绩重回高速增长。2022Q4 公司营收为 4.47 亿元，同比增长 3.70%，环比增长 19.35%，归母净利润为 0.41 亿元，同比下降 34.67%，环比下降 25.87%，扣非净利润为 0.35 亿元，同比下降 40.38%，环比下降 5.11%。主要原因是去年四川遭遇罕见高温天气，四川生产受限电影响较大，同时消费电子需求疲软。目前新能源发电、新能源汽车、车载电子等行业保持良好发展势头，有望打开电极箔的市场空间。

研发投入持续增加，加深技术护城河。2022 年公司研发费用为 1.25 亿元，同比增长 18.97%，营收占比 7.1%，较 2021 年提升 0.7pct。2022 年公司自产用于固态铝电解电容器 GS 系列固态箔实现部分量产，粉末积层箔研发取得进展。目前国内电极箔行业呈现出向规模型、有较强技术研发和储备能力、综合实力强的头部企业集聚的趋势，公司加大研发投入，核心竞争力不断提升。

宁夏项目持续推进，2025 年产能有望达到约 6000 万平方米。2022 年 3 月公司投资 15 亿元，在宁夏石嘴山建设“新能源、大数据、云计算用高性能化成箔项目”，计划建设 72 条高性能化成箔生产线及配套工程设施，项目完全达产后将年新增电极箔产能约 1900 万平方米，其中首批投运生产线 10 条，预计在 2023 年 10 月达产，达产后可形成年产 265 万平方米的高性能化成箔的生产能力，预计 2025 年公司化成箔产能达到约 6000 万平方米。

● 盈利预测

预计 2023-2025 年公司归母净利润为 3.01/4.05/4.83 亿元，同比增长 32.39%/34.43%/19.11%，对应 EPS 为 1.26/1.69/2.02 元，对应 PE 为 13.4/10.0/8.4 倍。考虑到公司为国内电极箔的龙头，未来扩产步伐加快，参考国内行业内的估值水平，给予海星股份未来 6 个月 20 倍的估值，对应目标价 25.2 元。维持“买入”评级。

● 风险提示：

扩产不及预期，四川水电不足导致限电，新能源汽车销量不及预期，充电桩渗透率不及预期，光伏装机量不及预期。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1765	2115	2809	3369
增长率(%)	7.29	19.81	32.81	19.94
EBITDA（百万元）	300	372	489	578
归属母公司净利润（百万元）	228	301	405	483
增长率(%)	2.95	32.39	34.43	19.11
EPS(元/股)	0.95	1.26	1.69	2.02
市盈率（P/E）	17.72	13.39	9.96	8.36
市净率（P/B）	1.99	1.73	1.47	1.25
EV/EBITDA	10.23	8.52	6.39	4.72

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	1765	2115	2809	3369	营业收入	7.3%	19.8%	32.8%	19.9%
营业成本	1326	1521	2014	2418	营业利润	1.5%	34.9%	34.4%	19.1%
税金及附加	8	12	15	19	归属于母公司净利润	3.0%	32.4%	34.4%	19.1%
销售费用	27	42	56	67	获利能力				
管理费用	74	85	112	135	毛利率	24.9%	28.1%	28.3%	28.2%
研发费用	125	148	197	236	净利率	12.9%	14.3%	14.4%	14.3%
财务费用	-11	-7	-9	-9	ROE	11.2%	12.9%	14.8%	15.0%
资产减值损失	-3	0	0	0	ROIC	10.2%	12.4%	14.2%	14.4%
营业利润	255	344	463	551	偿债能力				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	16.1%	17.5%	18.9%	18.1%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	5.17	4.62	4.26	4.56
利润总额	255	344	463	551	营运能力				
所得税	27	41	56	66	应收账款周转率	5.07	5.07	5.07	5.07
净利润	228	303	407	485	存货周转率	9.75	10.22	10.25	10.24
归母净利润	228	301	405	483	总资产周转率	0.74	0.81	0.91	0.92
每股收益(元)	0.95	1.26	1.69	2.02	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.95	1.26	1.69	2.02
货币资金	681	866	913	1309	每股净资产	8.49	9.75	11.44	13.46
交易性金融资产	220	220	220	220	估值比率				
应收票据及应收账款	359	486	622	707	PE	17.72	13.39	9.96	8.36
预付款项	4	5	6	7	PB	1.99	1.73	1.47	1.25
存货	220	193	355	303	现金流量表				
流动资产合计	1777	2079	2525	3032	净利润	228	303	407	485
固定资产	571	628	682	733	折旧和摊销	69	43	46	49
在建工程	11	61	111	111	营运资本变动	-114	-12	-256	-38
无形资产	37	37	37	37	其他	-8	-8	-11	-13
非流动资产合计	643	750	854	905	经营活动现金流净额	176	326	186	483
资产总计	2420	2829	3379	3937	资本开支	-151	-150	-150	-100
短期借款	0	0	0	0	其他	283	8	11	13
应付票据及应付账款	297	396	521	580	投资活动现金流净额	132	-142	-139	-87
其他流动负债	47	54	71	86	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	344	450	593	666	债务融资	-20	0	0	0
其他	46	46	46	46	其他	-193	0	0	0
非流动负债合计	46	46	46	46	筹资活动现金流净额	-213	0	0	0
负债合计	390	495	638	711	现金及现金等价物净增加额	105	184	47	396
股本	239	239	239	239					
资本公积金	1103	1103	1103	1103					
未分配利润	581	837	1181	1592					
少数股东权益	0	2	4	6					
其他	107	152	213	285					
所有者权益合计	2030	2333	2740	3225					
负债和所有者权益总计	2420	2829	3379	3937					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048