

股票投资评级

增持|首次覆盖

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)	13.31
总股本/流通股本(亿股)	12.82 / 11.50
总市值/流通市值(亿元)	171 / 153
52周内最高/最低价	24.64 / 12.92
资产负债率(%)	37.4%
市盈率	22.18
第一大股东	陈秀峰

研究所

分析师:王磊
SAC 登记编号:S1340523010001
Email:wanglei03@cnpsec.com
分析师:虞洁攀
SAC 登记编号:S1340523050002
Email:yujiepan@cnpsec.com

星源材质(300568)

三季度量利齐升，业绩超预期

● 投资要点

事件：星源材质发布 2023 年三季度报告。

2023 年前三季度，公司实现营收 22.11 亿元，同比+5.64%；实现归母净利 6.68 亿元，同比+13.56%；实现扣非归母净利 5.74 亿元，同比+0.26%。

三季度业绩超出预期，营收、净利环比高增。23Q3，公司实现营收 8.5 亿元，同比+12.61%，环比+23.43%；实现归母净利 2.9 亿元，同比+31.23%，环比+47.12%；实现扣非归母净利 2.7 亿元，同比+28.34%，环比+89.79%。从利润率来看，23Q3 公司单季度毛利率 47.90%，净利率 35.23%，均为近一年新高。

量利齐升，市场份额、成本管控两手抓。我们测算公司三季度出货约 7.8 亿平，出货量环比增长近 30%，得益于公司新产能投放和强有力的产品竞争力，公司与客户合作进一步深化，出货增速领先行业；单平归母净利约 0.37 元/平米，环比二季度稳中有升，成本管控和上下游议价能力优秀。

新一代湿法产线投产，助力公司产品降本增效。公司第五代超级湿法线已经投产，产线为公司和德国布鲁克纳共同研发，设备宽幅超过 8 米，单线产能 2.5 亿平米。新一代产线带动公司生产效率提升、成本下降，有望给公司盈利提供更大空间。

● 盈利预测

我们预测，2023-2025 年公司分别实现营业收入 35.19/48.40/63.05 亿元，同比分别增长 22.18%/37.55%/30.25%；分别实现归母净利润 9.61/13.53/18.21 亿元，分别同比增长 33.61%/40.77%/34.64%；对应 PE 估值分别为 17.75/12.61/9.37 倍，给予“增持”评级。

● 风险提示

下游需求不及预期；全球政策变化风险；行业竞争加剧风险；公司产能投放进度不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	2880	3519	4840	6305
增长率(%)	54.81	22.18	37.55	30.25
EBITDA（百万元）	1211.05	1645.79	2182.98	2789.01
归属母公司净利润（百万元）	719.27	961.00	1352.77	1821.35
增长率(%)	154.25	33.61	40.77	34.64
EPS(元/股)	0.56	0.75	1.06	1.42
市盈率（P/E）	23.72	17.75	12.61	9.37
市净率（P/B）	2.02	1.83	1.60	1.37
EV/EBITDA	22.64	10.96	7.97	5.83

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)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	2880	3519	4840	6305	营业收入	54.8%	22.2%	37.5%	30.2%
营业成本	1568	1879	2570	3304	营业利润	155.5%	28.1%	40.4%	35.8%
税金及附加	20	28	38	49	归属于母公司净利润	154.3%	33.6%	40.8%	34.6%
销售费用	44	39	53	68	获利能力				
管理费用	200	276	368	467	毛利率	45.6%	46.6%	46.9%	47.6%
研发费用	207	231	323	424	净利率	25.0%	27.3%	27.9%	28.9%
财务费用	6	30	42	19	ROE	8.5%	10.3%	12.7%	14.6%
资产减值损失	-16	-2	0	0	ROIC	6.2%	6.8%	8.3%	9.4%
营业利润	847	1085	1524	2069	偿债能力				
营业外收入	2	3	3	3	资产负债率	37.4%	43.3%	44.5%	45.0%
营业外支出	1	2	2	2	流动比率	2.91	2.55	2.57	2.65
利润总额	848	1086	1525	2070	营运能力				
所得税	100	117	147	215	应收账款周转率	2.67	2.39	2.47	2.44
净利润	748	969	1377	1855	存货周转率	10.43	10.18	10.30	10.39
归母净利润	719	961	1353	1821	总资产周转率	0.27	0.23	0.27	0.30
每股收益(元)	0.56	0.75	1.06	1.42	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.56	0.75	1.06	1.42
货币资金	3131	4129	5776	8013	每股净资产	6.58	7.26	8.32	9.74
交易性金融资产	1556	1556	1556	1556	估值比率				
应收票据及应收账款	1492	1985	2677	3474	PE	23.72	17.75	12.61	9.37
预付款项	66	61	87	115	PB	2.02	1.83	1.60	1.37
存货	284	408	533	681	现金流量表				
流动资产合计	6782	8517	11035	14325	净利润	748	969	1377	1855
固定资产	3657	4160	4534	4843	折旧和摊销	372	530	617	700
在建工程	2087	2016	1887	1790	营运资本变动	113	-518	-413	-441
无形资产	341	395	450	499	其他	60	136	184	218
非流动资产合计	6919	8184	8501	8778	经营活动现金流净额	1293	1118	1766	2332
资产总计	13701	16701	19536	23102	资本开支	-2348	-1027	-928	-970
短期借款	787	1487	1987	2487	其他	-2949	-759	1	2
应付票据及应付账款	1035	1233	1605	2118	投资活动现金流净额	-5297	-1786	-928	-968
其他流动负债	507	622	707	806	股权融资	3529	29	0	0
流动负债合计	2330	3342	4299	5411	债务融资	1289	1794	1000	1100
其他	2788	3896	4396	4996	其他	-190	-167	-190	-227
非流动负债合计	2788	3896	4396	4996	筹资活动现金流净额	4628	1656	810	873
负债合计	5118	7238	8695	10408	现金及现金等价物净增加额	643	998	1648	2237
股本	1281	1282	1282	1282					
资本公积金	5663	5692	5692	5692					
未分配利润	1495	2194	3343	4892					
少数股东权益	148	155	180	213					
其他	-3	140	343	617					
所有者权益合计	8583	9463	10840	12695					
负债和所有者权益总计	13701	16701	19536	23102					

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
<p>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。</p> <p>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。</p>	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