

星源材质 (300568.SZ)

公司快报

出货量快速增长，海外市场持续拓展

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布 2023 年度财报和 2024 年一季度报，2023 年实现营业总收入 30.13 亿元，同比+4.62%，归属于上市公司股东的净利润 5.76 亿元，同比-19.87%；公司拟向全体股东每 10 股派发现金分红 2.2 元（含税）。2024Q1 实现营业总收入 7.15 亿元、同比+7.51%，归属于上市公司股东的净利润 1.07 亿元、同比-41.45%。
- ◆ **隔膜出货量快速增长，接连签订多个海外订单。**公司 2023 年隔膜材料实现出货 25.29 亿平方米，同比增长 48.49%。报告期内，公司积极推进南通基地、佛山基地、欧洲基地的项目建设，同时发布多个新建产能项目，2023 年 2 月 2 日，公司发布公告，拟投资 100 亿元（固定资产投资）在广东省佛山市南海区投资建设锂电池隔膜生产基地；2023 年 8 月 25 日，公司发布公告，拟在马来西亚槟城州投资建设锂电池隔膜生产基地，投资总额不超过 50 亿元。2023 年 11 月 28 日，公司与 LG 新能源签订《全球战略合作备忘录》，约定在 2024-2030 年期间，双方同意加强合作，共同构建不少于 120 亿平方米隔膜采购量的全球合作框架。2024 年 4 月 19 日，公司与三星 SDI 签订《战略备忘录》，约定自协议生效之日起至 2030 年 12 月 31 日内，公司向三星 SDI 供应约 22.2 亿平方米湿法涂覆锂离子电池隔膜材料。
- ◆ **盈利能力稳定，资金实力增强。**公司 2023 年实现营业总收入 30.13 亿元、同比增长 4.62%。公司综合毛利率 44.42%，同比-1.15pct，净利率 19.70%，同比-6.25pct。公司管理费用 2.99 亿元，同比增长 50.02%，主要系职工薪酬及咨询费增加所致。报告期内，公司完成发行全球存托凭证（GDR）并在瑞士证券交易所正式挂牌上市交易，本次发行 GDR 募集资金拟用于公司全球业务拓展及国际化布局，同时补充公司流动及运营资金。
- ◆ **研发成果显著，新质生产力提升。**新产品开发方面，公司针对功能膜产品加快更新和布局，其中新型交联复合膜、高安全性聚酰亚胺涂覆隔膜、固态电解质复合隔膜等新产品均体现显著的产品优势；生产设备方面，2023 年 8 月公司于全球首发第五代超级湿法线单线，设备宽幅超 8 米，产能 2.5 亿平方米，同时还具备超低排放、超高回收等特点，在生产效率、品质、智能化、低碳化等指标方面均刷新行业标准，打造了设备上的竞争壁垒，此外，干法隔膜产线迭代至第六代产线。截止 2023 年末，公司研发投入 2.42 亿元，同比增长 16.97%；公司及控股子公司共申请专利 558 件，其中申请国外专利 118 件，已取得有效专利 285 件，其中授权发明专利 122 件（含国外发明专利 36 件），授权实用新型专利 163 件。
- ◆ **2024 年 Q1 业绩略有下滑。**2024Q1 公司综合毛利率 35.99%，同比-10.30pct、环比-2.31pct。公司销售费用率 0.96%，同比-0.06pct、环比-0.86pct，管理费用率 9.75%，同比+2.49pct、环比-3.61pct，财务费用率 0.86%，同比-0.06pct、环比-0.72pct。截止 2024 年一季度末，公司经营活动产生现金流净额 1.31 亿元，同比下降 19.06%，主要系一季度购买商品及支付职工薪酬的现金增加所致；筹资活动

基础化工 | 锂电化学品 III

投资评级

买入-B(维持)

股价(2024-04-19)

10.14 元

交易数据

总市值 (百万元)	13,638.90
流通市值 (百万元)	12,295.70
总股本 (百万股)	1,345.06
流通股本 (百万股)	1,212.59
12 个月价格区间	18.46/10.38

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-16.84	-33.1	-31.06
绝对收益	-18.55	-24.94	-45.96

分析师

张文臣

 SAC 执业证书编号：S0910523020004
 zhangwenchen@huajinsec.cn

分析师

申文雯

 SAC 执业证书编号：S0910523110001
 shenwenwen@huajinsec.cn

分析师

周涛

 SAC 执业证书编号：S0910523050001
 zhoutao@huajinsec.cn

相关报告

- 星源材质：降本效果显著，海外市场可期-星源材质三季报点评 2023.10.18
- 星源材质：出货量持续提升，毛利率维持稳定-星源材质中报点评 2023.8.16
- 星源材质：业绩符合预期，涂覆占比提升-星源材质 22 年和 23Q1 点评 2023.5.4



产生现金流净额 12.82 亿元,同比增长 363.80%,主要系一季度收到借款增加所致。

◆ **投资建议:** 公司隔膜出货大幅增长,固态电解质复合隔膜等新产品性能领先,接连签订多个大额订单。考虑行业竞争加剧,我们下调公司盈利预测,预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 6.98 亿元、9.65 亿元和 12.83 亿元(前次 2024-2025 年归母净利润预测值分别为 12.51 亿元、16.92 亿元),对应的 PE 分别是 19.5、14.1、10.6 倍,维持“买入-B”评级。

◆ **风险提示:** 新能源汽车销量不及预期,国际贸易摩擦影响,公司新产线投产不及预期,上游资源价格大幅波动等。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,880	3,013	3,727	4,846	6,299
YoY(%)	54.8	4.6	23.7	30.0	30.0
归母净利润(百万元)	719	576	698	965	1,283
YoY(%)	154.3	-19.9	21.1	38.3	32.9
毛利率(%)	45.6	44.4	43.2	44.1	44.7
EPS(摊薄/元)	0.53	0.43	0.52	0.72	0.95
ROE(%)	8.7	6.0	6.4	8.5	10.2
P/E(倍)	19.0	23.7	19.5	14.1	10.6
P/B(倍)	1.6	1.4	1.3	1.2	1.1
净利率(%)	25.0	19.1	18.7	19.9	20.4

数据来源:聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6782	7419	7513	7846	8952	营业收入	2880	3013	3727	4846	6299
现金	3131	3873	3348	2807	2840	营业成本	1568	1675	2118	2707	3486
应收票据及应收账款	1492	1773	2266	2985	3842	营业税金及附加	20	28	33	41	53
预付账款	66	33	89	69	137	营业费用	44	39	48	62	81
存货	284	397	464	636	780	管理费用	200	299	260	327	440
其他流动资产	1810	1342	1346	1348	1353	研发费用	207	242	284	380	487
非流动资产	6919	10527	10728	11169	11492	财务费用	6	10	122	132	137
长期投资	65	5	-58	-120	-182	资产减值损失	-31	-47	-58	-72	-89
固定资产	3657	5018	5672	6374	6932	公允价值变动收益	6	4	3	3	4
无形资产	341	589	662	751	858	投资净收益	8	37	13	17	19
其他非流动资产	2855	4915	4452	4165	3886	营业利润	847	824	820	1145	1549
资产总计	13701	17945	18241	19015	20445	营业外收入	2	3	12	4	6
流动负债	2330	4022	4249	4606	5373	营业外支出	1	110	39	48	49
短期借款	787	1747	1747	1747	1747	利润总额	848	717	793	1102	1505
应付票据及应付账款	1035	1056	1589	1792	2561	所得税	100	123	115	125	207
其他流动负债	507	1219	913	1066	1064	税后利润	748	594	678	976	1299
非流动负债	2788	3965	3356	2881	2316	少数股东损益	28	17	-20	11	16
长期借款	2202	2924	2387	1876	1329	归属母公司净利润	719	576	698	965	1283
其他非流动负债	586	1041	969	1005	987	EBITDA	1318	1351	1423	1854	2379
负债合计	5118	7987	7604	7486	7688						
少数股东权益	148	165	145	156	172	主要财务比率					
股本	1281	1345	1345	1345	1345	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	5663	6438	6438	6438	6438	成长能力					
留存收益	1592	2041	2603	3461	4607	营业收入(%)	54.8	4.6	23.7	30.0	30.0
归属母公司股东权益	8435	9794	10492	11373	12585	营业利润(%)	155.5	-2.7	-0.4	39.6	35.3
负债和股东权益	13701	17945	18241	19015	20445	归属于母公司净利润(%)	154.3	-19.9	21.1	38.3	32.9
						获利能力					
						毛利率(%)	45.6	44.4	43.2	44.1	44.7
						净利率(%)	25.0	19.1	18.7	19.9	20.4
						ROE(%)	8.7	6.0	6.4	8.5	10.2
						ROIC(%)	6.8	4.6	4.6	6.3	7.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	37.4	44.5	41.7	39.4	37.6
						流动比率	2.9	1.8	1.8	1.7	1.7
						速动比率	2.7	1.6	1.5	1.4	1.4
						营运能力					
						总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
						应收账款周转率	2.2	1.8	1.8	1.8	1.8
						应付账款周转率	2.0	1.6	1.6	1.6	1.6
						估值比率					
						P/E	19.0	23.7	19.5	14.1	10.6
						P/B	1.6	1.4	1.3	1.2	1.1
						EV/EBITDA	9.8	11.5	10.7	8.3	6.2

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

张文臣、申文雯、周涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn