

股票投资评级

增持|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)	10.39
总股本/流通股本(亿股)	13.45/12.13
总市值/流通市值(亿元)	140/126
52周内最高/最低价	17.86/9.85
资产负债率(%)	44.5%
市盈率	23.09
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)

业绩短期承压，全球化合作继续深入

● 投资要点

事件：星源材质披露 2023 年年报和 2024 年一季报。

23Q4 业绩承压，主要受到产品降价和公司一次性大额费用的影响。2023 年，公司实现营收 30.13 亿元，同比+4.62%；实现归母净利润 5.76 亿元，同比-19.87%；实现扣非归母净利润 5.45 亿元，同比-20.20%。其中，2023Q4，公司营收 8.03 亿元，环比-6%；实现归母净利润-0.91 亿元，同环比转亏；实现扣非归母净利润-0.29 亿元，同环比转亏。四季度业绩不及预期的主要原因包括产品售价的下降导致毛利率下滑、四季度计提了近 3000 万的资产减值损失、四季度确认了和 Celgard 诉讼终止发生的诉讼费调解费等费用数千万元。

24Q1 净利约 1 亿元。2024Q1，公司实现营收 7.15 亿元，同比+7.51%；实现归母净利润 1.07 亿元，同比-41.45%；实现扣非归母净利润 0.97 亿元，同比-39.66%。

2023 年单平净利约 0.2 元。2023 年，公司隔膜销量约 25.3 亿平，同比增长 48%。2023 年公司综合毛利率 44.42%，同比-1.15pcts；2023Q4/2024Q1，公司单季度毛利率分别为 38.30%/35.99%，产品降价导致毛利率有所承压。2023 年公司单平净利约 0.22 元，其中四季度加回一次性大额费用后单季度基本盈亏平衡。随着公司产能利用率的提升和公司新产线的投入使用，我们预计公司单位盈利有望改善。

携手海外大客户深度合作，长期大单给公司出货提供有效支撑。公司和三星 SDI 签订《战略备忘录》，约定向三星 SDI 供应约 22.2 亿平湿法涂覆隔膜，并共同探索未来北美业务的可能性；和 LG 签订《全球战略合作备忘录》，LG 在海外市场优先采购公司隔膜，2024-2030 年共同构建不少于 120 亿平米隔膜采购量的全球合作框架。

● 盈利预测与估值

我们预计公司 2024-2026 年营业收入 42.53/49.90/63.11 亿元，同比增长 41.13%/17.35%/26.46%；预计归母净利润 6.91/8.48/12.07 亿元，同比增长 19.86%/22.68%/42.44%；对应 PE 分别为 20.23/16.49/11.58 倍，给予“增持”评级。

● 风险提示：

下游需求不及预期；市场竞争加剧风险；国内外政策变化风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3013	4253	4990	6311
增长率 (%)	4.62	41.13	17.35	26.46
EBITDA (百万元)	1244.70	1612.81	1970.42	2503.99
归属母公司净利润 (百万元)	576.33	690.81	847.50	1207.20
增长率 (%)	-19.87	19.86	22.68	42.44
EPS (元/股)	0.43	0.51	0.63	0.90
市盈率 (P/E)	24.25	20.23	16.49	11.58
市净率 (P/B)	1.43	1.33	1.23	1.11
EV/EBITDA	18.02	10.27	8.09	6.13

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)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	3013	4253	4990	6311	营业收入	4.6%	41.1%	17.4%	26.5%
营业成本	1675	2707	3151	3947	营业利润	-2.7%	-5.4%	27.5%	42.0%
税金及附加	28	36	42	54	归属于母公司净利润	-19.9%	19.9%	22.7%	42.4%
销售费用	39	48	55	68	获利能力				
管理费用	299	334	367	441	毛利率	44.4%	36.3%	36.9%	37.5%
研发费用	242	315	379	442	净利率	19.1%	16.2%	17.0%	19.1%
财务费用	10	78	101	84	ROE	5.9%	6.6%	7.5%	9.6%
资产减值损失	-34	-13	-4	-9	ROIC	4.2%	4.3%	4.8%	5.9%
营业利润	824	780	994	1412	偿债能力				
营业外收入	3	3	3	3	资产负债率	44.5%	49.4%	50.6%	51.5%
营业外支出	110	2	2	2	流动比率	1.84	1.68	1.78	1.88
利润总额	717	781	995	1413	营运能力				
所得税	123	84	130	184	应收账款周转率	2.10	2.31	2.20	2.26
净利润	594	696	865	1229	存货周转率	8.86	8.74	8.01	8.33
归母净利润	576	691	848	1207	总资产周转率	0.19	0.22	0.22	0.25
每股收益(元)	0.43	0.51	0.63	0.90	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.43	0.51	0.63	0.90
货币资金	3873	4674	6288	7986	每股净资产	7.28	7.81	8.44	9.34
交易性金融资产	871	871	871	871	估值比率				
应收票据及应收账款	1773	2399	2810	3575	PE	24.25	20.23	16.49	11.58
预付款项	33	74	86	102	PB	1.43	1.33	1.23	1.11
存货	397	576	670	846	现金流量表				
流动资产合计	7419	9122	11269	13968	净利润	594	696	865	1229
固定资产	5018	5817	6325	6813	折旧和摊销	451	755	874	1007
在建工程	3520	3565	3049	2661	营运资本变动	-52	-226	-139	-407
无形资产	589	742	904	1077	其他	141	232	273	306
非流动资产合计	10527	11981	12102	12341	经营活动现金流净额	1134	1457	1872	2135
资产总计	17945	21104	23371	26309	资本开支	-4210	-1755	-1028	-1282
短期借款	1747	2447	2947	3447	其他	418	-450	39	55
应付票据及应付账款	1056	1656	1974	2456	投资活动现金流净额	-3792	-2205	-989	-1227
其他流动负债	1219	1314	1399	1526	股权融资	835	4	0	0
流动负债合计	4022	5417	6320	7429	债务融资	1451	1702	1000	1100
其他	3965	5010	5510	6110	其他	796	-151	-270	-310
非流动负债合计	3965	5010	5510	6110	筹资活动现金流净额	3081	1556	730	790
负债合计	7987	10427	11830	13539	现金及现金等价物净增加额	450	801	1614	1698
股本	1345	1345	1345	1345					
资本公积金	6438	6443	6443	6443					
未分配利润	1931	2512	3232	4258					
少数股东权益	165	171	188	210					
其他	79	206	334	515					
所有者权益合计	9959	10677	11542	12770					
负债和所有者权益总计	17945	21104	23371	26309					

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、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、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

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，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

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

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

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