

业绩符合预期，出货量维持高增速

2024 年 08 月 30 日

➤ **事件说明。**2024 年 8 月 28 日，公司发布 2024 年半年报，24H1 实现营业收入 16.54 亿元，同增 21.89%，归母净利润为 2.42 亿元，同减 36.11%，扣非归母净利润为 1.77 亿元，同减 41.59%。

➤ **Q2 业绩拆分。营收和净利：**公司 2024Q2 营收 9.39 亿元，同增 35.71%，环增 31.38%，归母净利润为 1.35 亿元，同减 31.14%，环增 26.09%，扣非后归母净利润为 0.80 亿元，同减 43.77%，环减 17.24%。**毛利率：**2024Q2 毛利率为 28.13%，同减 17.30pcts，环减 7.86pcts。**净利率：**2024Q2 净利率为 14.46%，同减 14.17pcts，环减 0.37pcts。**费用率：**公司 2024Q2 期间费用率为 17.66%，同比 0.70pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.02%、8.29%、6.36%、1.99%。

➤ **出货量维持高增速，单平净利承压。出货量方面：**我们预计 2024H1 公司出货量约 16.4 亿平，同比增加 60.78%，Q1 出货约 6.4 亿平，Q2 约 10 亿平；**单平净利方面：**我们测算，2024Q1 单平净利为 0.15 元，Q2 为 0.08 元，单平盈利承压，主要原因为行业供给过剩，价格战导致，24 年 H2 我们预计随稼动率提升，公司单平盈利有望维持。

➤ **积极推进全球产能布局，海外客户拓展持续推进。产能布局方面，**公司持续加码国内外产能布局，完善国内外生产基地布局和产能提升，积极推进江苏南通项目、欧洲项目、广东佛山项目及马来西亚项目；**客户方面，**2024H1 公司海外营收为 2.27 亿元，同增 16.58%，占营收比例 13.71%，毛利率为 46.18%。公司目前海外出口占比较高，产品批量供应 LG 化学、三星 SDI 等公司，且上半年与三星 SDI 签订《战略备忘录》，为公司产品推广带来积极作用。

➤ **多元化产品布局，提升公司产品的竞争力。隔膜产品方面，**公司通过不断提升基膜及涂覆产品研发能力，低闭孔湿法产品、纳米纤维超薄涂覆膜、油涂低成本产品等开发项目量产；**半固态电池市场方面，**公司已开展聚合物固态电解质隔膜等半固态电池隔膜的设计开发；**氢能产业方面，**公司利用自身领域的技术优势和经验联合仙湖实验室开展氢能关键膜材料的开发工作。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2024-2026 年实现营收 38.01、48.77 和 59.10 亿元，同比增速分别为 26.1%、28.3%和 21.2%；归母净利润分别为 5.73、7.06 和 9.50 亿元，同比增速分别为-0.6%、23.2%和 34.6%。2024 年 8 月 29 日现价对应的 PE 分别为 17、14、10 倍。考虑到公司产品和海外市场持续优化，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**新能源车销量不及预期风险；新产能建设及投产进度不及预期风险；海外客户开拓不及预期风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3,013	3,801	4,877	5,910
增长率 (%)	4.6	26.1	28.3	21.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	576	573	706	950
增长率 (%)	-19.9	-0.6	23.2	34.6
每股收益 (元)	0.43	0.43	0.53	0.71
PE	17	17	14	10
PB	1.0	1.0	1.0	0.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 08 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

7.39 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 李孝鹏

执业证书：S0100524010003

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

分析师 席子屹

执业证书：S0100524070007

邮箱：xiziyi@mszq.com

分析师 赵丹

执业证书：S0100524050002

邮箱：zhaodan@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@mszq.com

分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru_yj@mszq.com

分析师 李佳

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia@mszq.com

相关研究

1.星源材质 (300568.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：隔膜出货稳步增长，深化全球产能布局-2024/04/19

2.星源材质 (300568.SZ) 2023 年三季报点评：业绩超预期，单平净利环比显著提升-2023/10/18

3.星源材质 (300568.SZ) 2023 年中报点评：业绩符合预期，隔膜产能建设逐步推进-2023/08/16

4.星源材质 (300568.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：业绩符合预期，降本增效保障盈利能力-2023/04/27

5.星源材质 (300568.SZ) 2022 年三季报点评：业绩符合预期，产能稳步扩充承托景气需求-2022/10/16

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,013	3,801	4,877	5,910
营业成本	1,675	2,651	3,298	3,933
营业税金及附加	28	30	34	35
销售费用	39	34	44	53
管理费用	299	323	390	443
研发费用	242	247	307	355
EBIT	793	704	999	1,297
财务费用	10	75	204	213
资产减值损失	-34	-1	-1	-1
投资收益	37	19	24	30
营业利润	824	647	818	1,113
营业外收支	-107	3	0	0
利润总额	717	650	818	1,113
所得税	123	78	98	134
净利润	594	572	720	979
归属于母公司净利润	576	573	706	950
EBITDA	1,245	1,430	1,868	2,289

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,873	912	618	718
应收账款及票据	1,773	2,660	2,758	3,481
预付款项	33	80	99	118
存货	397	560	538	662
其他流动资产	1,342	3,081	3,215	3,300
流动资产合计	7,419	7,293	7,228	8,279
长期股权投资	5	45	45	45
固定资产	5,018	6,248	7,198	7,779
无形资产	589	639	639	639
非流动资产合计	10,527	12,891	13,521	13,530
资产合计	17,945	20,183	20,749	21,809
短期借款	1,747	1,747	1,747	1,747
应付账款及票据	1,056	1,300	1,448	1,939
其他流动负债	1,219	1,162	1,223	1,284
流动负债合计	4,022	4,210	4,418	4,970
长期借款	2,924	4,724	4,724	4,724
其他长期负债	1,041	1,041	1,041	1,041
非流动负债合计	3,965	5,765	5,765	5,765
负债合计	7,987	9,974	10,183	10,734
股本	1,345	1,346	1,346	1,346
少数股东权益	165	165	179	208
股东权益合计	9,959	10,209	10,566	11,074
负债和股东权益合计	17,945	20,183	20,749	21,809

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	4.62	26.14	28.31	21.18
EBIT 增长率	-5.49	-11.26	41.89	29.87
净利润增长率	-19.87	-0.60	23.19	34.63
盈利能力 (%)				
毛利率	44.42	30.25	32.38	33.45
净利润率	19.13	15.07	14.47	16.08
总资产收益率 ROA	3.21	2.84	3.40	4.36
净资产收益率 ROE	5.88	5.70	6.79	8.74
偿债能力				
流动比率	1.84	1.73	1.64	1.67
速动比率	1.64	1.44	1.34	1.36
现金比率	0.96	0.22	0.14	0.14
资产负债率 (%)	44.51	49.42	49.08	49.22
经营效率				
应收账款周转天数	171.17	190.00	180.00	170.00
存货周转天数	73.15	65.00	60.00	55.00
总资产周转率	0.19	0.20	0.24	0.28
每股指标 (元)				
每股收益	0.43	0.43	0.53	0.71
每股净资产	7.29	7.48	7.73	8.09
每股经营现金流	0.84	0.24	1.32	1.32
每股股利	0.22	0.22	0.27	0.35
估值分析				
PE	17	17	14	10
PB	1.0	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	11.98	10.42	7.98	6.51
股息收益率 (%)	2.98	2.98	3.65	4.74

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	594	572	720	979
折旧和摊销	451	726	870	992
营运资金变动	-52	-1,150	-21	-401
经营活动现金流	1,134	319	1,777	1,773
资本开支	-4,210	-3,047	-1,500	-1,000
投资	374	-1,540	0	0
投资活动现金流	-3,792	-4,568	-1,476	-970
股权募资	835	-26	0	0
债务募资	1,451	1,800	0	0
筹资活动现金流	3,081	1,287	-595	-702
现金净流量	450	-2,962	-294	100

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026