

星源材质 (300568.SZ)

公司快报

降本措施效果显著，持续完善产能布局

投资要点

- 事件：**公司8月28日发布中报，2024年中期实现营业总收入16.54亿元，同比+21.9%；归母净利润2.42亿元，同比-36.1%；扣非归母净利润1.77亿元，同比-41.6%。2024Q2实现营业总收入9.39亿元，同比+35.7%、环比+31.4%；归母净利润1.35亿元，同比-31.1%、环比+26.1%；扣非归母净利润0.80亿元，同比-43.8%、环比-17.2%。
- 毛利率小幅下滑，降本措施效果显著。**公司通过设备迭代、工艺改进、优化客户结构等方式降本增效。2024H1综合毛利率31.52%，同比-14.3pct；2024Q2毛利率28.13%，同比-17.3pct、环比-7.9pct。报告期内，隔膜实现营收16.29亿元，同比+20.90%，主要系销量快速增长。目前干法设备已经迭代至第六代产线，相比初代干法产线效率已提升10倍左右，同时基本实现了干法设备的国产化。湿法设备方面，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，在第四代湿法线的基础上单线产能提升超2倍，生产效率刷新行业标准，打造了设备上的竞争壁垒。
- 研发实力强劲，客户群体优质。**2024H1公司研发费用1.15亿元，同比+0.82%。截至2024年6月30日，公司及控股子公司共申请专利649件，其中申请国外专利142件；目前已取得有效专利314件，其中授权发明专利139件（含国外发明专利49件），授权实用新型专利175件。客户方面，公司国内市场主要客户覆盖宁德时代、比亚迪、中创新航、国轩高科、欣旺达、蜂巢能源、亿纬锂能、天津力神等知名锂离子电池厂商中的多家企业；国际市场上，公司产品批量供应LG化学、三星SDI、远景AESC、NORTHVOLT、村田、SAFT等一线厂商，并与多家大型锂离子电池厂商建立了业务合作关系。订单方面，2023年11月，公司与LG Energy Solution, Ltd. 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，公司与Samsung SDI Co., Ltd. 签订《战略备忘录》，约定公司向三星SDI供应约22.2亿平方米湿法涂覆锂离子电池隔膜材料，深化动力锂电池隔膜相关业务的战略合作。
- 持续完善国内外产能布局。**报告期内，公司实现海外营收2.27亿元，同比+16.58%，占总营收13.71%。公司目前正在积极推进南通基地、佛山基地、欧洲基地、东盟基地的项目建设，进一步扩大公司干、湿法及涂覆隔膜的产能。佛山基地正按计划积极推进项目建设进度，项目建设周期为自取得每期宗地之日起，6个月内开工建设、30个月内竣工、36个月内投产。马来西亚建设期限拟为18个月，预计建成达产后年产20亿平方米锂离子电池湿法隔膜及配套涂覆隔膜。
- 投资建议：**公司隔膜出货大幅增长，海外产能扩产稳步推进，接连签订多个大额订单。考虑行业竞争仍然剧烈，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5.33亿元、6.81亿元和9.27亿元（前次2024-2026年归母净利润预测值分别为6.98亿元、9.65亿元和12.83亿元），对应的PE分别是18.4、

基础化工 | 锂电化学品III

投资评级

买入-B(维持)

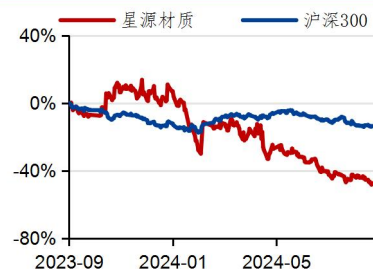
股价(2024-09-02)

7.31元

交易数据

总市值(百万元)	9,817.02
流通市值(百万元)	8,873.50
总股本(百万股)	1,342.96
流通股本(百万股)	1,213.88
12个月价格区间	15.38/7.10

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.99	-13.11	-31.96
绝对收益	-6.52	-21.91	-45.85

分析师

张文臣

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

分析师

申雯雯

 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：出货量快速增长，海外市场持续拓展-华金证券-电力设备与新能源-公司快报：星源材质2023年年报及2024年一季报点评 2024.4.19

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



14.4、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；公司新建产线投产不及预期；海外业务拓展不及预期等。

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	3,852	4,826	6,288
YoY(%)	54.8	4.6	27.9	25.3	30.3
归母净利润(百万元)	719	576	533	681	927
YoY(%)	154.3	-19.9	-7.5	27.7	36.1
毛利率(%)	45.6	44.4	33.4	34.1	35.2
EPS(摊薄/元)	0.54	0.43	0.40	0.51	0.69
ROE(%)	8.7	6.0	5.4	6.5	8.3
P/E(倍)	13.6	17.0	18.4	14.4	10.6
P/B(倍)	1.2	1.0	1.0	0.9	0.9
净利率(%)	25.0	19.1	13.8	14.1	14.7

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	7566	7009	8616	营业收入	2880	3013	3852	4826	6288
现金	3131	3873	3079	2120	2127	营业成本	1568	1675	2564	3182	4075
应收票据及应收账款	1492	1773	2402	2829	3986	营业税金及附加	20	28	34	41	53
预付账款	66	33	94	65	141	营业费用	44	39	40	54	71
存货	284	397	645	648	1008	管理费用	200	299	335	382	481
其他流动资产	1810	1342	1346	1348	1354	研发费用	207	242	273	353	468
非流动资产	6919	10527	10896	11262	11638	财务费用	6	10	41	96	115
长期投资	65	5	1	-3	-18	资产减值损失	-31	-47	-32	-28	-16
固定资产	3657	5018	5751	6360	6920	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	21	29	25
其他非流动资产	2855	4915	4482	4155	3878	营业利润	847	824	669	834	1151
资产总计	13701	17945	18462	18271	20253	营业外收入	2	3	12	4	6
流动负债	2330	4022	4875	4644	6398	营业外支出	1	110	39	48	49
短期借款	787	1747	1747	1747	1992	利润总额	848	717	642	791	1107
应付票据及应付账款	1035	1056	2146	1827	3262	所得税	100	123	93	90	152
其他流动负债	507	1219	982	1069	1144	税后利润	748	594	549	701	955
非流动负债	2788	3965	3375	2873	2310	少数股东损益	28	17	16	20	28
长期借款	2202	2924	2407	1868	1323	归属母公司净利润	719	576	533	681	927
其他非流动负债	586	1041	969	1005	987	EBITDA	1318	1351	1280	1561	2008
负债合计	5118	7987	8250	7517	8708						
少数股东权益	148	165	181	201	229	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	2425	2929	3580	营业收入(%)	54.8	4.6	27.9	25.3	30.3
归属母公司股东权益	8435	9794	10031	10554	11316	营业利润(%)	155.5	-2.7	-18.8	24.6	38.0
负债和股东权益	13701	17945	18462	18271	20253	归属于母公司净利润(%)	154.3	-19.9	-7.5	27.7	36.1
						获利能力					
						毛利率(%)	45.6	44.4	33.4	34.1	35.2
						净利率(%)	25.0	19.1	13.8	14.1	14.7
						ROE(%)	8.7	6.0	5.4	6.5	8.3
						ROIC(%)	6.8	4.6	4.0	5.0	6.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	37.4	44.5	44.7	41.1	43.0
						流动比率	2.9	1.8	1.6	1.5	1.3
						速动比率	2.7	1.6	1.3	1.3	1.1
						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	13.6	17.0	18.4	14.4	10.6
						P/B	1.2	1.0	1.0	0.9	0.9
						EV/EBITDA	6.9	8.7	9.2	7.8	6.0

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