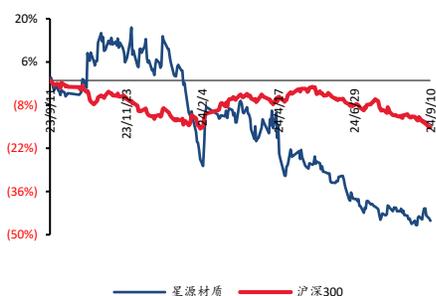


## 星源材质 2024 半年报点评：市占率保持全球领先，新技术增强产品力及盈利能力

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	13.43/13.43
总市值/流通(亿元)	97.36/97.36
12个月内最高/最低价(元)	16/6.92

### 相关研究报告

<<星源材质 2022 三季报点评报告——业绩符合预期，海外产能建设持续深化>>—2022-10-18

<<盈利水平大幅提升，紧平衡格局下把握市场增量>>—2022-08-18

<<锂电池隔膜龙头，全年增长无忧>>—2017-04-24

证券分析师：刘强

电话：

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190522080001

研究助理：谭甘露

电话：

E-MAIL: tangl@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190122100017

**事件：**公司发布 2024 年半年报，公司 2024 上半年实现营收 16.54 亿元，同比+21.89%；归母净利 2.42 亿元，同比-36.11%，扣非净利 1.77 亿元，同比-41.59%。

**定位于中高端锂电隔膜供应商，市占率保持全球领先。**公司作为全球中高端锂电隔膜供应商之一，主要客户包括宁德时代、比亚迪、中创新航、国轩高科、欣旺达、蜂巢能源、亿纬锂能、天津力神等国内企业，批量供应 LG 化学、三星 SDI、远景 AESC、NORTHVOLT、村田、SAFT 等国际一线厂商，市场规模长期保持全球领先，具备稳固的行业地位。在全球汽车电动化的大趋势之下，公司着眼全球积极扩产提升市场占有率，产品出口占比连续多年保持隔膜行业领先水平。

**高度重视研发创新，增强产品力及盈利能力。**2023 年 8 月公司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。公司在生产效率上保持行业领先优势，公司盈利能力有望不断增强，市占率有望进一步提升。

**投资建议：**我们预计 2024/2025/2026 年公司营业收入分别为 37.19/44.51/65.31 亿元，同比增长 23.42%/19.70%/46.73%；归母净利润分别 5.59/6.97/9.23 亿元，同比增长-3.07%/24.79%/32.44%。对应 EPS 分 0.42/0.52/0.69 元。当前股价对应 PE 17.43/13.97/10.55。维持“买入”评级。

**风险提示：**行业竞争加剧、下游需求不及预期、海外及新业务发展不及预期。

### ■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,013.23	3,718.84	4,451.37	6,531.37
营业收入增长率(%)	4.62%	23.42%	19.70%	46.73%
归母净利(百万元)	576.33	558.63	697.12	923.29
净利润增长率(%)	-19.87%	-3.07%	24.79%	32.44%
摊薄每股收益(元)	0.45	0.42	0.52	0.69
市盈率(PE)	34.27	17.43	13.97	10.55

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (亿)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	31	39	55	70	85
应收和预付款项	16	18	20	24	36
存货	3	4	6	7	11
其他流动资产	18	13	16	17	18
流动资产合计	68	74	97	119	150
长期股权投资	1	0	-1	-1	-2
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	37	50	50	47	44
在建工程	21	35	41	37	33
无形资产开发支出	3	6	8	11	13
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	76	88	112	133	165
资产总计	137	179	211	227	254
短期借款	8	17	21	21	21
应付和预收款项	10	11	16	19	28
长期借款	22	29	44	49	54
其他负债	11	23	25	26	28
负债合计	51	80	106	115	132
股本	13	13	13	13	13
资本公积	57	64	64	64	64
留存收益	16	20	26	33	42
归母公司股东权益	84	98	104	111	120
少数股东权益	1	2	2	2	2
股东权益合计	86	100	105	112	121
负债和股东权益	137	179	211	227	254

**现金流量表 (亿)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	13	11	15	14	15
投资性现金流	-53	-38	-16	-2	-2
融资性现金流	46	31	17	2	2
现金增加额	6	5	16	15	15

**利润表 (亿)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	29	30	37	45	65
营业成本	16	17	25	30	45
营业税金及附加	0	0	0	0	0
销售费用	0	0	0	0	1
管理费用	2	3	3	3	6
财务费用	0	0	2	2	2
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	8	8	6	8	11
其他非经营损益	0	-1	0	0	0
利润总额	8	7	6	8	11
所得税	1	1	1	1	2
净利润	7	6	6	7	9
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	7	6	6	7	9

**预测指标**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	45.57%	44.42%	32.16%	32.28%	31.24%
销售净利率	24.97%	19.13%	15.02%	15.66%	14.14%
销售收入增长率	54.81%	4.62%	23.42%	19.70%	46.73%
EBIT 增长率	109.53%	-5.49%	2.64%	22.60%	25.92%
净利润增长率	154.25%	-19.87%	-3.07%	24.79%	32.44%
ROE	8.53%	5.88%	5.39%	6.31%	7.71%
ROA	5.25%	3.21%	2.64%	3.06%	3.64%
ROIC	6.21%	4.23%	3.90%	4.48%	5.25%
EPS (X)	0.60	0.45	0.42	0.52	0.69
PE (X)	35.43	34.27	17.43	13.97	10.55
PB (X)	3.23	2.12	0.94	0.88	0.81
PS (X)	9.45	6.88	2.62	2.19	1.49
EV/EBITDA (X)	22.64	18.02	7.74	6.21	4.81

资料来源：携宁，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。