

星源材质(300568)

报告日期: 2024年09月13日

## 工艺升级和海外业务支撑盈利能力, 积极推进全球产能建设

## ——2024半年度业绩点评

## 投资事件

2024上半年, 公司实现营收 16.54 亿元, 同比增长 21.89%; 归母净利润 2.42 亿元, 同比下降 36.11%。

## 投资要点

## □ 锂电隔膜营收维持增长, 盈利能力领先同业

2024上半年, 公司销售毛利率 31.52%, 同比下降 14.33 个百分点, 销售净利率 14.62%, 同比下降 13.81 个百分点, 主要系锂电隔膜行业竞争加剧产品价格走低。上半年公司锂电隔膜产品实现营收 16.29 亿元, 同比增长 20.90%, 主要系销量增长带动; 毛利率 31.31%, 同比下降 14.19%, 显著领先同业。海外业务盈利能力更具韧性, 上半年海外收入 2.27 亿元, 同比增长 16.58%, 毛利率 46.18%, 同比仅下降 5.48 个百分点。

## □ 工艺突破有望支撑成本优势, 固态产品小批量出货

**新工艺:** 当前公司湿法隔膜设备迭代至第五代超级湿法线, 干法隔膜产线迭代至第六代产线。其中, 新湿法线宽幅超 8 米, 产能大幅提升至 2.5 亿平方米, 有望通过提升生产效率增强盈利能力。**新产品:** 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均体现显著优势。其中, 固态电解质膜产品已经进入多家客户认证或测试阶段, 并小批量供货给多家知名头部客户

## □ 积极布局建设全球产能, 稳步提升全球市场份额

公司持续加码国内外产能布局, 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、湿法及涂覆隔膜产能。同时, 持续深化与宁德时代、比亚迪、韩国 LG 化学、三星 SDI、日本村田等头部电池厂的合作关系, 并进一步加大海内外市场的开发力度, 提升全球市场份额。上半年, 公司与三星 SDI 签订 MoU, 为公司隔膜产品在国内外市场的进一步推广带来积极作用。

## □ 盈利预测与估值

**下调盈利预测, 维持“增持”评级。**考虑到行业竞争加剧和产品价格下降, 我们谨慎下调 2024-2026 年公司归母净利润至 5.32、6.95、8.84 亿元(下调前分别为 5.99、8.22、10.08 亿元), 对应 EPS 分别为 0.40、0.52、0.66 元/股, 对应 PE 为 18、14、11 倍。维持“增持”评级。

## □ 风险提示

行业竞争加剧、市场需求不及预期、技术路线变更风险。

## 投资评级: 增持(维持)

分析师: 张雷  
执业证书号: S1230521120004  
zhanglei02@stocke.com.cn

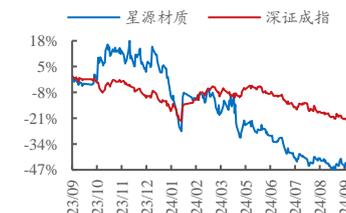
分析师: 黄华栋  
执业证书号: S1230522100003  
huanghuadong@stocke.com.cn

研究助理: 彭沈楠  
pengshennan@stocke.com.cn

## 基本数据

收盘价 ¥7.07  
总市值(百万元) 9,494.71  
总股本(百万股) 1,342.96

## 股票走势图



## 相关报告

- 《布局马来西亚基地, 海外客户不断扩充》 2024.04.30
- 《第五代湿法产线将量产, 技术降本有望保障盈利稳定》 2023.08.28
- 《锂电隔膜龙头优势凸显, 深度布局海外》 2023.03.30

## 财务摘要

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	3013	4121	5302	6551
(+/-) (%)	4.62%	36.75%	28.66%	23.57%
归母净利润	576	532	695	884
(+/-) (%)	-19.87%	-7.75%	30.69%	27.29%
每股收益(元)	0.43	0.40	0.52	0.66
P/E	16.47	17.86	13.66	10.73
ROE	6.22%	5.35%	6.77%	7.99%

资料来源: 浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	7419	8479	9855	11180
现金	3873	4067	4270	4484
交易性金融资产	871	871	871	871
应收账款	1773	2117	2864	3444
其它应收款	8	8	8	8
预付账款	33	72	120	183
存货	397	880	1258	1727
其他	464	464	464	464
<b>非流动资产</b>	10527	11302	11629	11631
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	5	5	5	5
固定资产	5018	6305	7174	7673
无形资产	589	585	580	575
在建工程	3520	3013	2476	1984
其他	1395	1395	1395	1395
<b>资产总计</b>	17945	19782	21484	22811
<b>流动负债</b>	4022	5990	6885	7245
短期借款	1747	3424	3939	3969
应付款项	1056	1326	1685	1992
预收账款	0	0	0	0
其他	1219	1239	1261	1285
<b>非流动负债</b>	3965	3875	3973	4038
长期借款	2924	2974	3024	3074
其他	1041	902	949	964
<b>负债合计</b>	7987	9865	10858	11283
少数股东权益	165	182	196	214
归属母公司股东权益	9794	9735	10430	11314
<b>负债和股东权益</b>	17945	19782	21484	22811

### 利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	3013	4121	5302	6551
营业成本	1675	2715	3494	4317
营业税金及附加	28	33	46	55
营业费用	39	41	53	66
管理费用	299	268	345	426
研发费用	242	247	318	393
财务费用	10	203	240	253
资产减值损失	47	21	27	33
公允价值变动损益	4	53	55	54
投资净收益	37	0	0	0
其他经营收益	111	0	0	0
<b>营业利润</b>	824	645	834	1062
营业外收支	(107)	0	0	0
<b>利润总额</b>	717	645	834	1062
所得税	123	97	125	159
<b>净利润</b>	594	548	709	903
少数股东损益	17	16	14	18
<b>归属母公司净利润</b>	576	532	695	884
EBITDA	1294	1267	1643	2008
EPS (最新摊薄)	0.43	0.40	0.52	0.66

### 主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入	4.62%	36.75%	28.66%	23.57%
营业利润	-2.72%	-21.72%	29.36%	27.29%
归属母公司净利润	-19.87%	-7.75%	30.69%	27.29%
<b>获利能力</b>				
毛利率	44.42%	34.11%	34.10%	34.10%
净利率	19.70%	13.30%	13.37%	13.78%
ROE	6.22%	5.35%	6.77%	7.99%
ROIC	4.40%	4.08%	4.84%	5.64%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	44.51%	49.87%	50.54%	49.46%
净负债比率	69.20%	73.53%	72.01%	70.00%
流动比率	1.84	1.42	1.43	1.54
速动比率	1.75	1.27	1.25	1.30
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.19	0.22	0.26	0.30
应收账款周转率	2.10	2.40	2.45	2.40
应付账款周转率	1.95	2.60	2.60	2.60
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.43	0.40	0.52	0.66
每股经营现金	0.84	0.34	0.58	0.81
每股净资产	7.28	7.25	7.77	8.42
<b>估值比率</b>				
P/E	16.47	17.86	13.66	10.73
P/B	0.97	0.98	0.91	0.84
EV/EBITDA	17.19	9.90	7.86	6.37

### 现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	1134	460	779	1088
净利润	594	548	709	903
折旧摊销	451	425	573	698
财务费用	10	203	240	253
投资损失	(37)	0	0	0
营运资金变动	170	(211)	(333)	(276)
其它	(53)	(505)	(411)	(491)
<b>投资活动现金流</b>	(3792)	(1200)	(900)	(700)
资本支出	(2793)	(1200)	(900)	(700)
长期投资	60	0	0	0
其他	(1058)	(0)	(0)	(0)
<b>筹资活动现金流</b>	3081	934	325	(174)
短期借款	960	1677	515	29
长期借款	721	50	50	50
其他	1400	(793)	(240)	(253)
<b>现金净增加额</b>	424	194	203	214

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>