

星源材质（300568）

2024 年三季报点评：单平盈利稳定，25 年出货有望维持高增长

买入（维持）

2024 年 10 月 30 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书：S0600517120002

021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

研究助理 孙瀚博

执业证书：S0600123040064

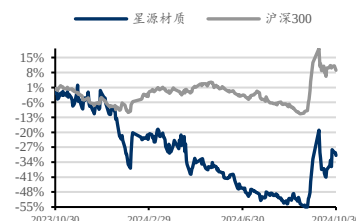
sunhb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	2880	3013	3585	4330	5348
同比（%）	54.81	4.62	18.99	20.76	23.53
归母净利润（百万元）	719.27	576.33	463.25	571.77	813.42
同比（%）	154.25	(19.87)	(19.62)	23.43	42.26
EPS-最新摊薄（元/股）	0.54	0.43	0.34	0.43	0.61
P/E（现价&最新摊薄）	19.68	24.56	30.56	24.76	17.40

投资要点

- **24Q3 业绩符合预期。**公司 24Q1-Q3 营收 26.1 亿元，同+17.9%，归母净利润 3.5 亿元，同-47.7%，毛利率 30.2%，同-16.4pct，归母净利率 13.4%，同-16.8pct；其中 24Q3 营收 9.5 亿元，同环比+11.5%/+1.4%，归母净利润 1.1 亿元，同环比-62.8%/-20.6%，毛利率 28%，同环比-19.9/-0.2pct，归母净利率 11.3%，同环比-22.5/-3.1pct。
- **24Q3 出货同增 60%、25 年预计可维持 25%-30%增长。**24Q1-Q3 我们预计出货近 28 亿平，其中 24Q3 我们预计出货约 11.5 亿平，环增 15%，其中湿法比例 50%+，我们预计 Q4 出货环比维持增长，24 年出货有望达 40 亿平左右，同增近 60%，全年湿法出货份额 50%+。25 年佛山新增 4 条湿法线，对应约 11 亿平母卷产能，我们预计 25 年出货 25%-30% 增长至 50 亿平+，湿法份额有望进一步提升，海外占比维持稳定。
- **Q3 单位盈利环比持平、25 年预计可维持。**我们测算 24Q3 均价 1.06 元/平（含税），较 Q2 环降约 10%。24Q3 单平扣非净利 0.08 元/平，环比持平，其中干法盈亏平衡，环比持平，我们预计 24 年单平净利 0.1 元。湿法隔膜价格降价压力持续，但公司通过提升直通率、设备效率等途径降本可部分对冲，预计 25 年公司单平利润可维持。
- **Q3 费用率环比改善、存货下降明显。**公司 24Q1-Q3 期间费用 4.6 亿元，同 17.5%，费用率 17.6%，同-0.1pct，其中 Q3 期间费用 1.5 亿元，同环比+18.4%/-7.5%，费用率 16.1%，同环比+0.9/-1.5pct；24Q1-Q3 经营性净现金流 3.3 亿元，同-63.4%，其中 Q3 经营性现金流 1 亿元，同环比-83.3%/+4.2%；24Q3 末存货 3.9 亿元，较 Q2 末-14.2%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑公司产品价格下降，我们下调公司 2024-2026 年归母净利润预测至 4.6/5.7/8.1 亿元（原预期为 5.76/7.03/9.30 亿元），同比-20%/+23%/+42%，对应 PE 为 31/25/17 倍，考虑到我们预计公司盈利已触底，长期增长空间较大，维持“买入”评级。
- **风险提示：**销量不及预期，盈利水平不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.54
一年最低/最高价	6.73/16.00
市净率(倍)	1.44
流通 A 股市值(百万元)	12,793.89
总市值(百万元)	14,154.77

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.32
资产负债率(% ,LF)	51.99
总股本(百万股)	1,342.96
流通 A 股(百万股)	1,213.84

相关研究

《星源材质(300568)：2024 年中报点评：24H1 出货同增 60%，24 年出货有望维持高增长》

2024-08-29

《星源材质(300568)：2023 年报及 2024 年一季报点评：费用增加致 Q4 业绩不及预期，24 年出货有望维持高增长》

2024-04-18

星源材质三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7,419	4,850	5,478	6,362	营业总收入	3,013	3,585	4,330	5,348
货币资金及交易性金融资产	4,744	1,588	1,963	2,228	营业成本(含金融类)	1,675	2,511	3,016	3,642
经营性应收款项	1,885	2,318	2,541	3,137	税金及附加	28	34	41	50
存货	397	550	578	599	销售费用	39	36	39	43
合同资产	0	0	0	0	管理费用	299	287	312	358
其他流动资产	392	394	396	399	研发费用	242	251	268	305
非流动资产	10,527	11,909	13,086	14,021	财务费用	10	28	100	118
长期股权投资	5	5	15	25	加:其他收益	111	125	130	134
固定资产及使用权资产	5,058	6,246	7,319	8,150	投资净收益	37	9	11	13
在建工程	3,520	3,620	3,620	3,620	公允价值变动	4	0	10	10
无形资产	589	683	777	871	减值损失	(47)	(31)	(36)	(41)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	824	543	670	948
其他非流动资产	1,355	1,355	1,355	1,355	营业外净收支	(107)	1	2	7
资产总计	17,945	16,759	18,564	20,383	利润总额	717	544	672	955
流动负债	4,022	2,445	3,722	4,790	减:所得税	123	76	94	134
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,603	615	1,539	2,167	净利润	594	468	578	822
经营性应付款项	1,056	1,583	1,902	2,297	减:少数股东损益	17	5	6	8
合同负债	4	5	6	7	归属母公司净利润	576	463	572	813
其他流动负债	360	241	275	319	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.43	0.34	0.43	0.61
非流动负债	3,965	3,965	3,965	3,965	EBIT	793	467	654	950
长期借款	2,924	2,924	2,924	2,924	EBITDA	1,245	1,295	1,797	2,335
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	44.42	29.97	30.35	31.90
租赁负债	37	37	37	37	归母净利率(%)	19.13	12.92	13.21	15.21
其他非流动负债	1,004	1,004	1,004	1,004	收入增长率(%)	4.62	18.99	20.76	23.53
负债合计	7,987	6,409	7,686	8,755	归母净利润增长率(%)	(19.87)	(19.62)	23.43	42.26
归属母公司股东权益	9,794	10,180	10,702	11,444					
少数股东权益	165	170	176	184					
所有者权益合计	9,959	10,350	10,878	11,628					
负债和股东权益	17,945	16,759	18,564	20,383					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,134	1,251	1,936	2,151	每股净资产(元)	7.28	7.57	7.96	8.51
投资活动现金流	(3,792)	(2,200)	(2,307)	(2,300)	最新发行在外股份 (百万股)	1,343	1,343	1,343	1,343
筹资活动现金流	3,081	(2,207)	736	403	ROIC(%)	4.79	2.73	3.84	5.09
现金净增加额	450	(3,156)	365	255	ROE-摊薄(%)	5.88	4.55	5.34	7.11
折旧和摊销	451	828	1,143	1,385	资产负债率(%)	44.51	38.24	41.40	42.95
资本开支	(4,210)	(2,209)	(2,308)	(2,303)	P/E (现价&最新股本摊薄)	24.56	30.56	24.76	17.40
营运资本变动	(52)	(206)	66	(218)	P/B (现价)	1.45	1.39	1.32	1.24

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>