

业绩短期承压，隔膜出货同比高增

2025 年 04 月 29 日

► **事件。**2025 年 4 月 28 日，公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报。24 年公司全年实现营收 35.41 亿元，同比增长 17.52%；实现归母净利润 3.64 亿元，同比减少 36.87%；扣非后归母净利润 2.83 亿元，同比减少 48.17%。25 年一季度实现营收 8.89 亿元，同比增长 24.44%；实现归母净利润 0.47 亿元，同比减少 56.39%；扣非后归母净利润 0.34 亿元，同比减少 64.66%。

► **Q4 业绩拆分。营收和净利：**公司 2024Q4 营收 9.36 亿元，同比+16.58%，环比-1.68%；归母净利润为 0.14 亿元，同比扭亏，环比-86.52%；扣非后归母净利润为 0.16 亿元，同比扭亏，环比-82.70%。**毛利率：**2024Q4 毛利率为 25.93%，同比-12.37pcts，环比-2.03pct。**净利率：**2024Q4 净利率为 2.13%，同比+13.69pcts，环比-9.33pcts。

► **技术不断升级，隔膜产销同比大幅增长。**2024 年隔膜材料产量实现 40.5 亿平，同比增长 56.25%；销量实现 39.9 亿平，同比增长 57.64%。公司持续加大对新技术、新产品的研发投入，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新产品均体现显著的产品优势；生产设备方面，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，在品质、效率、智能化、低碳化等指标方面均刷新行业标准。

► **深化厂商合作，积极开拓客户。**在国内市场，公司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；在国际市场，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。报告期内，公司与三星 SDI 签订了战略备忘录，与大众集团旗下子公司签订了定点协议，与多家头部企业签订了战略合作协议，深化合作关系。

► **开拓半导体领域，打造第二成长曲线。**公司 25 年 Q1 与株氏会社 RS Technologies 签订《战略合作框架协议》，合作内容包括：科技成果转化、产业化投资及商业化赋能以及信息共享等。《战略合作框架协议》的签订，将进一步凸显公司在材料领域的领军地位，打造公司半导体第二成长曲线。

► **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年实现营收 44.65、57.10、70.06 亿元，同比增速分别为 26.1%、27.9%、22.7%，归母净利润 4.67、7.29、9.71 亿元，同比增速分别为 28.4%、56.1%、33.2%，对应 PE 为 26、16、12 倍，考虑到公司客户结构优良，隔膜技术领先，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**汇率变动的风险，业务和产品单一的风险，原材料价格波动。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	3,541	4,465	5,710	7,006
增长率 (%)	17.5	26.1	27.9	22.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	364	467	729	971
增长率 (%)	-36.9	28.4	56.1	33.2
每股收益 (元)	0.27	0.35	0.54	0.72
PE	33	26	16	12
PB	1.2	1.2	1.2	1.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

8.96 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 席子屹

执业证书：S0100524070007

邮箱：xiziyi@mszq.com

分析师 李孝鹏

执业证书：S0100524010003

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

分析师 赵丹

执业证书：S0100524050002

邮箱：zhaodan@mszq.com

相关研究

- 1.星源材质 (300568.SZ) 2024 年半年报点评：业绩符合预期，出货量维持高增速-2024/08/30
- 2.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
- 3.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
- 4.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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,541	4,465	5,710	7,006
营业成本	2,511	3,162	3,989	4,896
营业税金及附加	35	42	54	67
销售费用	37	40	49	56
管理费用	276	335	400	476
研发费用	248	290	360	427
EBIT	442	705	1,005	1,266
财务费用	43	192	210	212
资产减值损失	-25	-17	-10	-5
投资收益	19	22	29	35
营业利润	407	518	814	1,083
营业外收支	1	3	0	0
利润总额	407	521	814	1,083
所得税	36	47	73	98
净利润	371	474	740	986
归属于母公司净利润	364	467	729	971
EBITDA	1,051	1,684	2,138	2,529

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,678	2,456	2,262	2,696
应收账款及票据	2,376	2,822	3,408	4,011
预付款项	46	63	80	98
存货	518	607	696	785
其他流动资产	924	941	1,041	1,128
流动资产合计	7,542	6,888	7,487	8,718
长期股权投资	50	10	10	10
固定资产	7,332	8,523	9,359	9,774
无形资产	991	1,041	1,041	1,041
非流动资产合计	15,603	16,635	17,001	16,738
资产合计	23,146	23,523	24,488	25,455
短期借款	3,262	3,062	3,062	3,062
应付账款及票据	1,643	1,782	2,318	2,714
其他流动负债	1,156	1,216	1,267	1,323
流动负债合计	6,061	6,060	6,647	7,099
长期借款	5,798	6,098	6,098	6,098
其他长期负债	1,316	1,316	1,316	1,316
非流动负债合计	7,113	7,413	7,413	7,413
负债合计	13,174	13,473	14,060	14,512
股本	1,343	1,344	1,344	1,344
少数股东权益	172	179	190	205
股东权益合计	9,971	10,050	10,428	10,943
负债和股东权益合计	23,146	23,523	24,488	25,455

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	17.52	26.08	27.89	22.70
EBIT 增长率	-44.30	59.56	42.53	25.93
净利润增长率	-36.87	28.40	56.12	33.16
盈利能力 (%)				
毛利率	29.09	29.19	30.14	30.11
净利润率	10.27	10.46	12.77	13.86
总资产收益率 ROA	1.57	1.99	2.98	3.81
净资产收益率 ROE	3.71	4.73	7.12	9.04
偿债能力				
流动比率	1.24	1.14	1.13	1.23
速动比率	1.10	0.97	0.96	1.06
现金比率	0.61	0.41	0.34	0.38
资产负债率 (%)	56.92	57.28	57.42	57.01
经营效率				
应收账款周转天数	183.65	180.00	170.00	165.00
存货周转天数	65.58	65.00	60.00	55.00
总资产周转率	0.17	0.19	0.24	0.28
每股指标 (元)				
每股收益	0.27	0.35	0.54	0.72
每股净资产	7.30	7.35	7.62	8.00
每股经营现金流	0.27	0.96	1.40	1.57
每股股利	0.05	0.22	0.27	0.35
估值分析				
PE	33	26	16	12
PB	1.2	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	18.93	11.82	9.31	7.87
股息收益率 (%)	0.56	2.46	3.01	3.91

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	371	474	740	986
折旧和摊销	609	979	1,133	1,263
营运资金变动	-796	-398	-223	-357
经营活动现金流	368	1,294	1,880	2,108
资本开支	-4,536	-2,047	-1,500	-1,000
投资	2,070	40	0	0
投资活动现金流	-2,444	-1,985	-1,471	-965
股权募资	0	-100	0	0
债务募资	3,184	100	0	0
筹资活动现金流	3,031	-532	-602	-710
现金净流量	906	-1,222	-194	434

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。	公司评级	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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048