

买入（维持）

业绩短期承压，战略布局固态电池领域

星源材质（300568）2024 年及 2025Q1 业绩点评

2025 年 5 月 8 日

投资要点：

分析师：黄秀瑜

SAC 执业证书编号：

S0340512090001

电话：0769-22119455

邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

事件：公司发布了2024年度报告和2025年一季度报告。

点评：

■ **产品价格走低毛利率下滑，2024年和2025Q1业绩承压。**公司2024年实现营收35.41亿元，同比增长17.52%；归母净利润3.64亿元，同比下降36.87%。毛利率29.09%，同比下降15.33pct；净利率10.47%，同比下降9.23pct。期间费用率17.06%，同比下降2.55pct，研发费用同比基本持平。公司2024年隔膜出货量同比增长58%，产品价格持续走低使得毛利率大幅下滑，从而净利润降幅较大。2025年Q1营收8.89亿元，同比增长24.44%；归母净利润0.47亿元，同比下降56.39%。毛利率25.53%，同比下降10.46pct；净利率5.67%，同比下降9.16pct。期间费用率20.81%，同比上升1.48pct，研发费用同比基本持平，财务费用较大幅度增加主要系利息支出增加所致。

■ **积极开拓客户和布局新产能，进一步提升市场份额。**2024年公司与三星SDI签订了战略合作备忘录，与大众Powerco签订了定点协议，与亿纬锂能等多家头部企业签订了战略合作协议。同时，公司积极推进南通、佛山、欧洲、马来西亚等项目的建设，进一步扩大湿法隔膜及涂覆隔膜产能。2024年公司隔膜出货量40亿m²，国内市场份额18.3%，同比提升3.1pct。多个战略合作协议的签订为公司产品在海内外市场进一步推广带来积极作用，有望推动市占率进一步提升。

■ **战略布局固态电池领域，与多家企业开展固态电解质膜产品合作。**在固态电解质方面，公司参股公司深圳新源邦的氧化物电解质已实现量产，硫化物和聚合物电解质处于小批量供应阶段。在固态电解质膜方面，公司与大曹化工、Sepion、中科深蓝汇泽在半固态、全固态电池上开展合作。公司成为大曹化工半固态电池项目专用隔膜的唯一指定合作伙伴；与Sepion开展聚合物涂层材料与隔膜基材、涂层技术和涂层工艺的合作；与全固态电池制造商中科深蓝汇泽签订战略合作框架协议，联合开发固态电解质膜。此外，公司与知名车企共同研发全固态电解质膜产品。

■ **投资建议：维持买入评级。**公司为全球锂电隔膜头部企业，近年因产品价格持续下行业绩承压，目前价格已低位运行，继续下行空间有限。公司产品保持竞争力，市占率提升。目前已战略布局固态电池领域，有望加速分享电池新技术发展机遇。预计2025-2026年EPS分别为0.33元、0.43元，对应PE分别为30倍、23倍，维持买入评级。

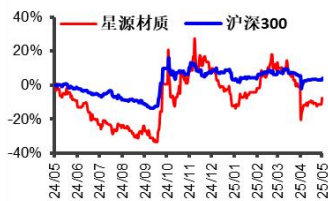
■ **风险提示：**下游需求不及预期风险；新产品新技术变革风险；市场竞争加剧风险；产品价格下跌风险；原材料价格大幅波动风险。

主要数据

2025 年 5 月 7 日

收盘价(元)	9.76
总市值(亿元)	131.07
总股本(亿股)	13.43
流通股本(亿股)	12.14
ROE(TTM)	3.07
12月最高价(元)	13.16
12月最低价(元)	6.73

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

相关报告

本报告的风险等级为中高风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

表 1：公司盈利预测简表（截至 2025/5/7）

科目（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3541.11	4421.14	5389.18	6355.85
营业总成本	3150.17	4023.55	4855.81	5686.98
营业成本	2511.08	3257.10	3945.26	4622.63
营业税金及附加	34.96	44.03	53.68	63.30
销售费用	37.11	41.78	48.50	54.02
管理费用	276.15	335.79	404.19	470.33
研发费用	248	279	323	381
财务费用	42.84	66.32	80.84	95.34
其他经营收益	78.33	104.08	111.86	120.91
其他收益	95.89	105.48	116.03	127.63
公允价值变动净收益	-9.67	0.00	0.00	0.00
投资净收益	18.83	20.71	22.78	25.06
营业利润	469.27	501.67	645.23	789.77
加：营业外收入	2.59	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	2.07	0.00	0.00	0.00
利润总额	469.78	501.67	645.23	789.77
减：所得税	36.31	50.17	64.52	78.98
净利润	433.47	451.51	580.70	710.79
减：少数股东损益	6.88	7.53	9.68	11.85
归母公司所有者的净利润	363.83	443.98	571.02	698.95
基本每股收益(元)	0.27	0.33	0.43	0.52
PE（倍）	36.02	29.52	22.95	18.75

数据来源：iFinD，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn