

隔膜价格基本触底，海外工厂放量可期

核心观点

2024 年实现营收 35.41 亿元，同比+18%，归母净利润 3.64 亿元，同比-37%；2025Q1 营收 8.89 亿元，同比+24%，归母净利润 0.47 亿元，同比-56%。2024 年公司隔膜销量 39.86 亿平，同比+58%，受行业降价以及客户 Northvolt 申请破产影响，计提信用减值损失，影响盈利。公司持续推进全球化战略，布局瑞典工厂和马来西亚工厂，并与三星 SDI、大众子公司签订协议，海外工厂和客户放量可期。同时，公司自主研发固态电解质膜技术，并与大曹化工、Sepion、中科深蓝汇泽在半固态、全固态电池上开展合作。

事件

公司发布 2024 年报和 2025 年一季报。

2024 年公司实现营收 35.41 亿元，同比+18%，归母净利润 3.64 亿元，同比-37%，扣非后 2.83 亿元，同比-48%。

其中 2024Q4 营收 9.36 亿元，同比+17%，环比-2%，归母净利润 0.14 亿元，同比+116%，环比-87%，扣非后 0.16 亿元，同比+154%，环比-83%。

2025Q1 营收 8.89 亿元，同比+24%，环比-5%，归母净利润 0.47 亿元，同比-56%，环比+223%，扣非后 0.34 亿元，同比-65%，环比+120%。

简评

量：隔膜销量高增，推进全球化布局。

销量方面，2024 年公司锂离子电池隔膜销量 39.86 亿平，同比+58%，湿法隔膜占比略高于干法；其中预计 2024Q4 销量 12 亿平左右，预计 2025Q1 销量 11 亿平左右，环比小幅下降主要系季节性因素，Q1 为传统淡季。

客户方面，公司国内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；国际市场，公司产品批量供应 LG 化学、三星 SDI、远景 AESC、村田、SAFT 等。

产能方面，公司积极推进南通基地、佛山基地、欧洲基地的项目建设，并公告马来西亚基地 20 亿平湿法隔膜项目规划，持续推进全球化产能布局。

星源材质 (300568.SZ)

维持

买入

许琳

xulin@csc.com.cn

SAC 编号:S1440522110001

SFC 编号:BVU271

发布日期：2025 年 05 月 26 日

当前股价：10.23 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
10.00/7.30	-9.39/-9.42	2.92/-4.12
12 月最高/最低价 (元)		13.03/6.83
总股本 (万股)		134,290.21
流通 A 股 (万股)		121,387.53
总市值 (亿元)		137.38
流通市值 (亿元)		124.18
近 3 月日均成交量 (万)		4476.74
主要股东		
陈秀峰		12.70%

股价表现



相关研究报告

24.11.15	【中信建投电力设备及新能源】星源材质(300568):单位盈利环比稳定，获得海外客户定点后续可期
24.05.16	【中信建投电力设备及新能源】星源材质(300568):2023 年年报及 2024 年一季报点评：隔膜出货量快速增长，和解费等扰动盈利
23.10.17	【中信建投电力设备及新能源】星源材质(300568):三季报点评：超市场预期，量升利稳

利：受制于降价单位盈利同比下滑，但当前价格已基本触底。

2024 年公司隔膜扣非后单位盈利，主要是受到隔膜行业整体竞争加剧趋势下价格下降影响。其中 2024Q4 扣非后单位盈利 1 分/平，除行业降价因素外，还受到信用减值损失的影响。公司电池客户 Northvolt 根据瑞典《破产法》申请破产，公司已暂停向 Northvolt 供货，与合同相关的存货原值余额合计 1402.55 万元，应收款项原值余额为 5145.61 万元（含税），合计计提减值损失 0.65 亿元。还原该影响后，预计公司 2024Q4 单平盈利为 7 分/平。2025Q1 扣非后单位盈利 3 分/平，环比下降主要受到年降以及淡季产能利用率下降导致。

2024 年公司与三星 SDI 签订了战略备忘录，约定 2024 年至 2030 年向三星 SDI 供应约 22.2 亿平湿法涂覆隔膜；与大众集团旗下子公司签订了定点协议，2025-2032 年期间预计将累计供货约 20.9 亿平湿法涂覆隔膜，海外工厂及国际客户放量可期。

固态电池方面，公司自主研发固态电解质隔膜技术，已获得省重点领域研发计划支持，并配备完善的产品开发设备和强大的技术团队，并与大曹化工、Sepion、中科深蓝汇泽在半固态、全固态电池上开展合作。

盈利预测：预计 2025-26 年公司归母净利润 3.7、5.7 亿元，对应 PE 36.1、23.5 倍。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,013.23	3,541.11	4,276.33	4,830.00	5,850.00
YOY(%)	4.62	17.52	20.76	12.95	21.12
净利润(百万元)	576.33	363.83	373.93	574.68	777.10
YOY(%)	-19.87	-36.87	2.78	53.69	35.22
毛利率(%)	44.42	29.09	28.40	33.11	35.23
净利率(%)	19.13	10.27	8.74	11.90	13.28
ROE(%)	5.88	3.71	3.68	5.39	6.86
EPS(摊薄/元)	0.43	0.27	0.28	0.43	0.58
P/E(倍)	23.44	37.13	36.13	23.51	17.38
P/B(倍)	1.38	1.38	1.33	1.27	1.19

资料来源：iFinD，中信建投证券

风险分析

1) 下游新能源汽车产销不及预期造成公司产品销量不及预期：销量端可能受到宏观环境变化、阶段性需求疲软影响而不及预期；产量端可能受到上游原材料价格大幅波动、限电、环保要求等影响不及预期，进而影响公司相关业务出货量及盈利能力。

2) 原材料价格波动风险：原材料价格阶段性出现大幅波动，价格高位及不稳定性对于终端需求有一定影响，与此同时对于公司短期业绩有扰动。

3) 公司重点项目拓展不及预期, 新能源行业发展需求, 重点项目的推进是产能、成本和技术综合竞争力的载体, 重点项目拓展不及预期有可能使得公司竞争力下降。

分析师介绍

许琳

中信建投证券新能源汽车锂电与材料行业首席分析师，7年主机厂供应链管理+2年新能源车研究经验，2021年加入中信建投证券研究发展部，主要覆盖新能源汽车、电池研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk