



拥抱固态浪潮，积极开拓新曲线

——星源材质（300568.SH）首次覆盖报告

分析师：曾韬、段尚昌

拥抱固态浪潮，积极开拓新曲线

——星源材质（300568.SZ）首次覆盖报告

2025 年 7 月 21 日

核心观点

- **隔膜国产化龙头，积极推进全球化战略。**公司 20 余年深耕隔膜行业，是我国第一家同时拥有干、湿法制备技术并向海外出口的企业。2024 年公司隔膜出货市占率 17.6%，连续 5 年位居国内第二。公司管理层行业经验丰富，战略能力强，积极开展全球化布局，瑞典一期已投产，马来西亚 20 亿平产能预计于 2025 年中期投产，到 2027 年总产能将达 160 亿平方米。公司先后斩获三星、大众等多个隔膜大单，海外市场高盈利特性支撑未来业绩及盈利能力。
- **拥抱固态浪潮，推出多款固态隔膜产品。**政策支持发展，产业选择下固态电池已是大势所趋。2024 年公司与中科深蓝汇泽签订战略合作协议，后者将于 25Q3 率先落地 GWh 全固态电池产线；目前公司推出创新刚性骨架隔膜以及多种聚合物电解质隔膜，固态电解质隔膜助力产业降本加速落地，同时提升产品价值量；公司已具备氧化物/聚合物固态电解质粉体生产能力。同时，公司与瑞固新材签署战略合作协议，后者在硫化物固态电解质量产推进领先。
- **迎接 AI 时代，收购优质海外资产。**数据中心 AI 时代新引擎，芯片应用扩大。公司持续收购全球半导体设备及零部件龙头 Ferrotec，双方致力于在半导体与新能源材料领域加深合作、优势互补。
- **前瞻卡位电子皮肤。**电子皮肤将成为灵巧手技术基石之一，是具身智能产业化落地的破局关键。我们测算人形机器人量产规模达到 1/10/100/1000 万台时，电子皮肤市场空间将达 3/58/716/5150 亿元。公司增资杭州慧感，公司掌握柔性感知等核心技术且具有优先供应权限。
- **投资建议：**公司是全球领先的锂电隔膜供应商，现已打通干法、湿法、涂覆全流程生产，布局东南亚、欧洲、北美产能推进出海。依托自身隔膜技术优势，顺应固态趋势积极布局固态电解质膜等产品，同时积极打造新增长曲线，战略卡位半导体&电子皮肤等新质生产力产业，长期空间可期。预计公司 2025-2027 年营收分别为 45/54/68 亿元；归母净利润分别为 4.3/5.4/6.5 亿元，EPS0.3、0.4、0.5 元/股，对应 PE 38x/30x/25x。首次覆盖给予“推荐”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧，隔膜价格持续下行的风险、固态电池技术路线变化的风险、新增投资领域发展不及预期的风险等。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入/百万元	3541.11	4451.79	5371.90	6788.91
同比	17.52%	25.72%	20.67%	26.38%
归母净利润/百万元	363.83	428.39	542.75	645.60
同比	-36.87%	17.74%	26.70%	18.95%
EPS/元	0.27	0.32	0.40	0.48
PE	45.18	38.37	30.28	25.46

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

星源材质（300568.SZ）

推荐 首次评级

分析师

曾韬

☎：010-8092-7627

✉：zengtao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525030001

段尚昌

☎：010-8092-7653

✉：duanshangchang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524090003

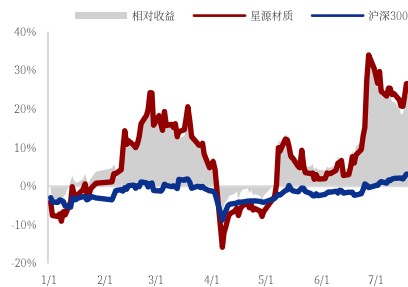
市场数据

2025-07-20

A 股收盘价/元	12.24
上证指数	3,534.48
总股本（亿股）	13.43
实际流通 A 股（亿股）	12.14
流通 A 股市值（亿元）	148.6

市场表现

2025-06-19



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

目录

Catalog

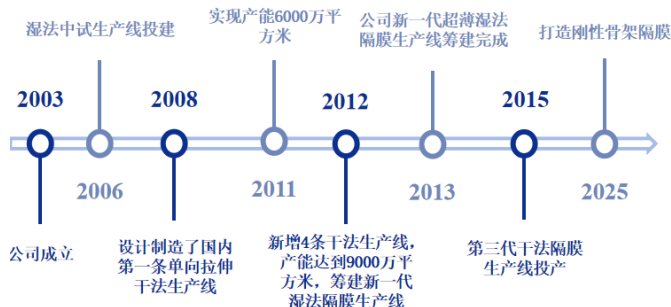
一、 传统隔膜龙头，多元布局未来	4
（一） 隔膜国产化先驱，深度布局隔膜主业	4
（二） 依托高分子膜材料基础，积极多元化布局	5
二、 拥抱固态电池浪潮，积极求变破局	6
（一） 固态电池趋势明确，半固态加速落地	6
（二） 创新刚性骨架隔膜产品，绑定头部加速产业化	8
（三） 坚定全球化战略，海外产能投产实现破局	10
三、 迎接 AI 时代，收购日本半导体全球企业	13
（一） AI 促进半导体行业加速发展，国产替代大势所趋	13
（二） 收购日本优质半导体行业资产，未来空间值得想象	13
四、 前瞻布局具身智能，卡位电子皮肤	15
（一） 电子皮肤赋予灵巧触觉，具身智能应用破局关键	15
（二） 布局具身智能，战略卡位电子皮肤领域	17
五、 投资建议	18
（一） 盈利预测	18
（二） 相对估值	18
（三） 绝对估值	18
（四） 投资建议	19
七、 风险提示	20

一、传统隔膜龙头，多元布局未来

（一）隔膜国产化先驱，深度布局隔膜主业

隔膜国产化先驱者，20 年深耕造就龙头地位。公司成立于 2003 年，成立之初便全力投入隔膜研发以实现国产化突破；2006 年公司湿法中试生产线投建，2008 年设计制造国内第一条单向拉伸干法生产线，2012 年实现了产能 9000 万平方米，是我国第一家同时拥有干、湿法制备技术并向海外出口的企业，也是全球第一家提出动力锂电池隔膜的企业；2019 年超级涂覆工厂试运行，公司打通干、湿法及涂覆全流程生产。据 EV Tank 统计，2023 年公司干/湿法隔膜市占率分别位居第二/第四；2024 年公司隔膜出货量 39.9 亿平，同比+58%，市占率达到 17.6%，连续 5 年位居国内第二，龙头地位稳固。

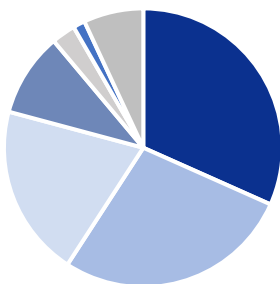
图1：公司隔膜历史发展



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

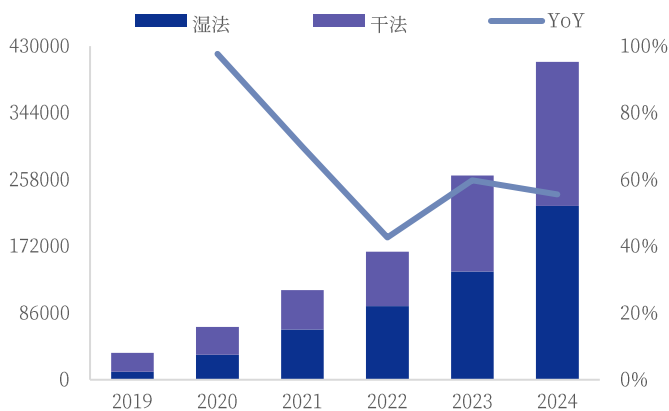
图3：2023 中国干法隔膜市场格局

■ 中兴新材 ■ 星源材质 ■ 惠强新材 ■ 博盛新材 ■ 盈博莱 ■ 沧州明珠 ■ 其他



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

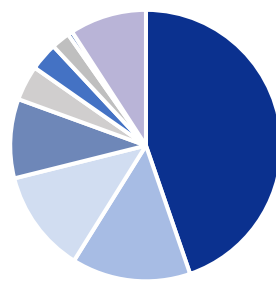
图2：公司干法湿法出货量（单位：万平）



资料来源：真锂，中国银河证券研究院

图4：2023 中国湿法隔膜市场格局

■ 上海恩捷 ■ 中材科技 ■ 河北金力 ■ 星源材质 ■ 江苏厚生
■ 北星新材 ■ 蓝科涂 ■ 沧州明珠 ■ 其他



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

公司管理层行业经验丰富，战略能力强。公司高管多为硕/博士学历，在分子化工技术领域具备丰厚经验。董事长拥有银行、外贸经历，2000 年发现隔膜国产化商机并坚定全力投入研发，战略眼光独到。

积极股权激励彰显发展信心。公司 2020~2024 年分别推行股权激励计划，股权激励数量分别为 350/326/330/1300 万股，激励对象除董监高外，多为中层管理人员与核心技术人员，2024 年的激励对象还新增了部分外籍员工。

表1：部分管理层基本情况

姓名	职位	基本情况
陈秀峰	董事长、总经理	现任深圳市高分子行业协会常务副会长、深圳市质量强市促进会第三届理事会副会长、光明新区总商会副会长。曾赴华中科技大学工学、日本北陆先端大学院求学。
ZHANG XIAOMIN	董事、副总经理	中科院博士学位，加拿大国家科学院 NSERC 博士后。曾先后在加拿大国家科学院工业材料研究所任研究员、GE 公司从事研发、Polypore 公司资深科学家以及 Technical Fellow 等职务。
刘瑞	董事、副总经理	武汉工程大学学士，华南理工大学材料学硕士。现任南通市新能源产业协会常务副会长。曾任深圳市星源材质科技股份有限公司工艺工程师。
孙珍珍	独立董事	武汉工程大学化学工程与工艺专业学士，重庆理工大学材料加工专业硕士研究生，拥有高分子化工高级工程师职称。目前为深圳市科创委评审专家、深圳市市监局标准专家、深圳市科技专家库专家、深圳市高分子行业协会团标委秘书长和广东省塑料工业协会团标委委员。

资料来源：公司公告等，中国银河证券研究院

表2：股权激励情况

时间	对象	价格	内容
2020 年	董事（不含独立董事）、高级管理人员、中层管理人员及核心技术（业务）人员	16.21 元/股	本激励计划拟授予的限制性股票数量为 350.00 万股，其中首次授予限制性股票 326.20 万股，占本计划拟授予股份总数的 93.20%。
2022 年	中层管理人员及核心技术（业务）人员	18.25 元/股	本激励计划拟授予的限制性股票数量为 326 万股，其中首次授予 263.82 万股，占本激励计划拟授予股份总数的 80.93%
2023 年	董事、高级管理人员、中层管理人员及核心技术（业务）人员	7.16 元/股	本激励计划拟授予激励对象的限制性股票数量为 330.00 万股，其中首次授予限制性股票 265.00 万股，占本激励计划拟授予限制性股票总数的 80.30%。
2024 年	董事、高级管理人员、中层管理人员及核心技术（业务）人员（包含外籍员工）	3.75 元/股	本激励计划拟授予激励对象的限制性股票数量为 1,300.00 万股，其中首次授予限制性股票 1,263.00 万股，占本激励计划拟授予限制性股票总数的 97.15%。

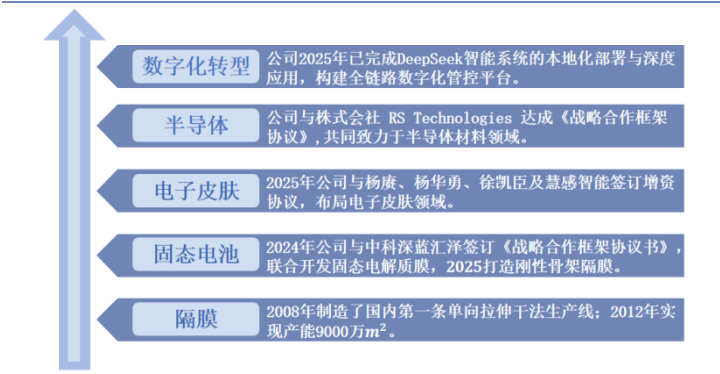
资料来源：公司公告等，中国银河证券研究院

（二）依托高分子膜材料基础，积极多元化布局

公司积极推进主业技术升级。2024 年 11 月公司与中科深蓝签署战略合作协议，将“膜技术”、“电解质技术”相互融合，联合开发可面向市场的固态电解质相关膜体系。

公司主动进入新兴产业，战略布局产业多元化。2025 年，公司先后布局电子皮肤、半导体等领域，同时深入推进智能化与数字化转型，已完成了 DeepSeek 智能系统的本地化部署与深度应用，实现工艺优化环节中开发效率提升 35%以上。

图5：公司多元化布局



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

二、拥抱固态电池浪潮，积极求变破局

（一）固态电池趋势明确，半固态加速落地

政策支持发展，产业选择下固态电池已是大势所趋。 2024 年 5 月中国日报报道中国或投入约 60 亿元用于全固态电池研发，宁德时代、比亚迪、一汽、上汽、卫蓝新能源和吉利共六家企业或获得政府基础研发支持，共七大项目聚焦聚合物和硫化物等不同技术路线。产业端，2023 年 12 月蔚来实现蔚来 ET7 半固态电池首次量产装车加速行业催化，国内外车企、电芯企业陆续设立量产装车规划与目标，我们认为固态电池已成为全球锂电领域明确趋势，产业格局或迎来全新边际变化。

表3：我国固态电池相关政策

时间	文件名	相关内容
2020 年 10 月	《新能源汽车产业发展规划（2021—2035 年）》	实施电池技术突破行动，加快固态动力电池技术研发及产业化。
2023 年 1 月	《关于推动能源电子产业发展的指导意见》	支持开发超长寿命高安全性储能锂电池，推进聚合物锂离子电池、全气候电池、固态电池和快充电池等研发和应用。
2025 年 1 月	《新型储能制造业高质量发展行动方案》	面向新型储能应用需求，加快长寿命高容量先进活性材料技术、高效补锂技术攻关，发展储能用固态电池等先进储能型锂电池产品。
2025 年 1 月	《超越传统的电池体系重大研究计划 2025 年度项目指南》	资助数量涵盖量子储能、固态储能等研究方向共 16 项，最高资助金额达 1500 万元，期限 4 年
2025 年 3 月	《2025 年工业和信息化标准工作要点》	建立健全智能制造、工业互联网、云计算、智慧家庭、全固态电池、汽车碳足迹等标准体系。
2025 年 5 月	《全固态电池判定方法》（T/CSAE 434-2025）	首次明确了“全固态电池”定义，要求离子传递完全通过固体电解质实现，与混合固液电解质电池形成严格技术分界。

资料来源：政府官网，中国科学技术协会，中国银河证券研究院

表4：相关企业固态电池相关规划

年份	电池类型	企业	内容
2025	半固体/全固态	上汽集团	2025 年年底在全新 MG4 上量产应用；2027 年，上汽首款全固态电池“光启电池”将落地。
	全固态	亿纬锂能	全固态电池已完成小软包电池组装工艺开发，中试线预计在 2025 年投入运营，到 2026 年逐步扩大规模。
	全固态	国轩高科	全固态已建成 0.2GWh 中试线，目前已进入预量产阶段。
	全固态	清陶	首条全固态电池产线已立项，2025 年完工，2026 年正式量产。
	全固态	中科深蓝	现在规划建设一条 1GWh 的生产线，生产下一代聚合物基的全固态锂离子电池，2025 年 Q2 设备进场调试，Q3 实现联调与试生产。
2026	半固体/全固态	长安汽车	2026 年实现固态电池装车验证；2027 年推进全固态电池逐步量产，能量密度达 400Wh/kg。
	全固态	广汽集团	2026 年实现全固态电池量产搭载，将率先应用于旗下的昊铂车型，2027 年逐步量产（能量密度 400+Wh/kg）。
	全固态	东风汽车	全固态电池 2026 年 8 月装车。
2027	全固态	宁德时代	2027 年有望实现小批量生产
	全固态	欣旺达	计划在 2027 年实现全固态电池能量密度突破 500Wh/kg。
	全固态	比亚迪	2027 年左右启动全固态电池批量示范装车应用，2030 年后实现大规模上车。
	全固态	中创新航	“无界”全固态电池，能量密度为 430Wh/kg，容量超 50Ah，计划于 2027 年实现装车。
	全固态	卫蓝	暂定于 2027 年左右实现全固态电池量产。
	全固态	丰田	最早到 2027 年，丰田就将向市场投放搭载固态电池的电动汽车，充电不到 10 分钟即可行驶约 1200 公里。
2028	全固态	日产	推出首款搭载固态电池的量产车型。

资料来源：中国粉体网、电池中国网，小熊财经，IT 之家，界面新闻，OFweek 锂电网，中国银河证券研究院

固态电池即电解质为固态的电池。固态电池则是将传统电解液、隔膜替换成固态电解质，正负极材料可完全沿用现有体系同时升级空间更大：1）部分固态电解质工作电压窗口更高，可使用高电压正极材料，有助于增强快充性能、提升能量密度等；2）固态电解质能适配锂金属负极，能大幅提升电池能量密度，同时正极可不必含锂，可选范围更大。相比于液态电池，其有更高的能量密度、安全性与更广泛的应用场景，如柔性电子产品、低空经济、新材料开发等领域。

半固态电池则是介于液态电池与全固态电池的中间形态，电解质属于混合固液电解质，**其仍需隔膜将正负极分离以免接触之致使短路。**

图6：固态电池与目前主流液态锂离子电池结构对比

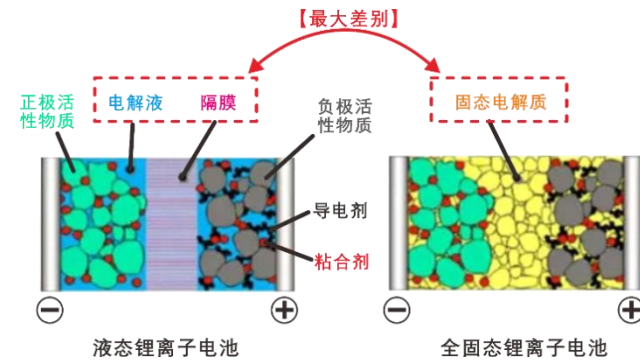
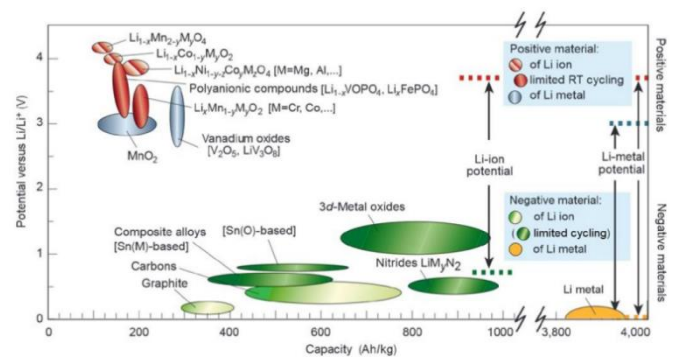


图7：不同正负极材料的平均电压与比容量



资料来源：旺财锂电，中国银河证券研究院

资料来源：《Issues and challenges facing rechargeable lithium batteries, Tarascon and Armand, Nature, 2001》，中国银河证券研究院

表5：固态电池与液态电池对比

类型	液态电池	半固态电池	全固态电池
电解质	溶剂+六氟磷酸锂+添加剂	聚合物+氧化物固态电解质+溶剂+LiTFSI+添加剂	聚合物/氧化物/硫化物固态电解质
隔膜	有	保留+氧化物涂覆	无
负极	石墨	硅基/锂金属	硅基/锂金属，可延续现有负极体系，且有能力兼容锂金属负极，潜力巨大。
正极	三元/铁锂	高镍高电压/富锂锰基	超高镍/镍锰酸锂/富锂锰基等，可延续现有正极体系，变化最小，同时能兼容高电压材料等其他材料。
封装方式	卷绕/叠片+方形/圆柱/软包	卷绕/叠片+方形/软包	叠片*软包
能量密度	<300Wh/kg	>350Wh/kg	>500Wh/kg

资料来源：锂电联盟会长，中国银河证券研究院

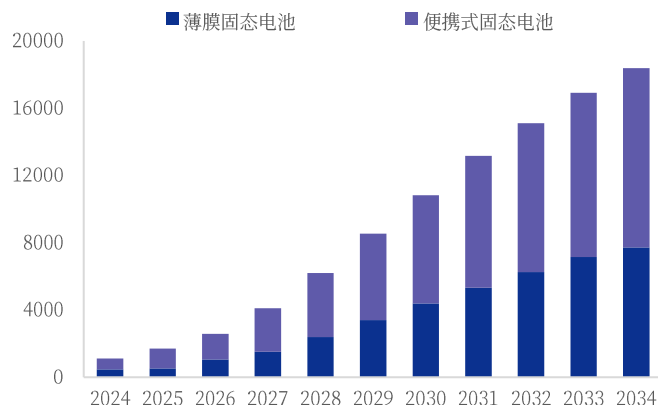
全固态电池产业化落地加速，国内主流半固态转全固态。据欧阳明高院士预测，第一、二、三代全固态电池量产预计分别在 2025~2027、2027~2030、2030~2035 年。2027~2030 年将聚焦 400Wh/kg、800Wh/L 的目标，**重点为高容量低膨胀长循环硅碳负极**，优化高镍三元复合正极和硫化物复合电解质，2030~2035 年将聚焦 500Wh/kg、1000Wh/L 的目标，**重点为锂负极/无锂负极**，以及先进的硫化物复合电解质、高电压高比容量正极（超高镍、富锂、硫等）。国内固态电池技术基本是按照液态电池-半固态电池-全固态电池这一路径发展，目前，半固态电池加速落地，全固态电池开始进行尝试，未来行业发展空间广阔，据 Global Market Insights 预测，全球固态电池市场规模预计 2034 年增长到 177 亿美元，2025-2034 的 CAGR 为 31.1%。

图8：全球固态电池研产业化路线



资料来源：欧阳明高电动车百人会报告，中国银河证券研究院

图9：全球固态电池市场规模（单位：百万美元）

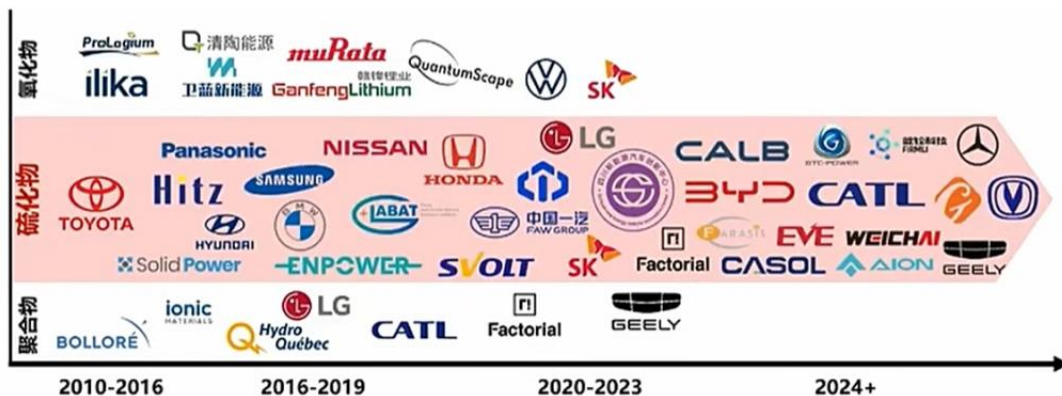


资料来源：Global Market Insights，中国银河证券研究院

我们预计固态电池技术对产业链主要环节的影响大小为：**固态电池影响电解质>隔膜>负极材料>正极材料**。其中，电解质是液态电池与全固态电池最大的差别，也是技术攻克难度最高的材料端，因此对该材料影响最大；实现全固态电池后隔膜材料将完全消失，但目前仍处于过渡阶段，隔膜还无法被取代；正负极材料均可沿用现有的体系，可以在液态锂离子电池正负极基础上进行转型升级，如负极材料兼容金属，正极材料兼容高电压材料等，其所受固态电池技术带来的影响较小。

固态电解质三条路径齐发展。固态电解质路线主要分为聚合物、氧化物、硫化物三大类，目前氧化物、聚合物发展较快，硫化物导电率上限最高。欧阳明高院士认为，**硫化物复合电解质将成为乘用车固态电池的解法，主流路线基本清晰**。目前宁德时代、比亚迪主要布局聚合物、硫化物方向，卫蓝新能源、辉能科技、清陶能源等布局氧化物方向。

图10：固态电池技术路线企业分布



资料来源：欧阳明高电动车百人会报告，中国银河证券研究院

液态电池仍具有较长产业周期。虽然目前全固态电池是大势所趋，但由于技术尚不完善，目前全固态电池还不具备与传统液态电池比肩的能力。欧阳明高院士预测，固态电池若想要替代液态电池 50% 以上的市场份额还需要 20-30 年。我们认为液态锂离子电池较长的生命周期也有利于电解液、隔膜等环节在技术升级窗口期内完成转型。

（二）创新刚性骨架隔膜产品，绑定头部加速产业化

2024 年 11 月公司与中科深蓝汇泽签订《战略合作框架协议书》，建立起深层次战略合作关系，双方达成刚性骨架固态电解质膜联合开发与产业化的合作，未来将进一步拓展商业合作模式。

公司正式推出刚性骨架隔膜。2025 年深圳国际电池展览（CIBF2025）期间，公司推出多种聚合物电解质隔膜，其中亮点新品为与中科深蓝汇泽共同研发的未来适用于半固态甚至全固态的隔膜产品——刚性骨架隔膜，应用了中科深蓝汇泽“刚柔并济”与“原位固化”工艺。公司提供的刚性骨架材料与柔性离子传输材料的结合解决了无机陶瓷电解质“硬、脆”的问题，提升了电池结构稳定性。

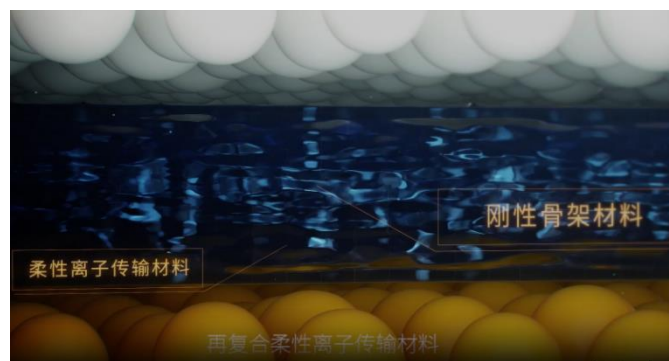
而固态电解质隔膜=通过大孔基材膜，辅助固态电解质形成膜的形态，这样成膜工艺难度、加工成本低，电芯企业采购固态电解质膜即可直接卷绕叠片加工。一方面助力产业降本加速落地，另一方面固态电解质膜价值量占比提升，价值重估。

图11：星源材质复合固态电解质膜产品



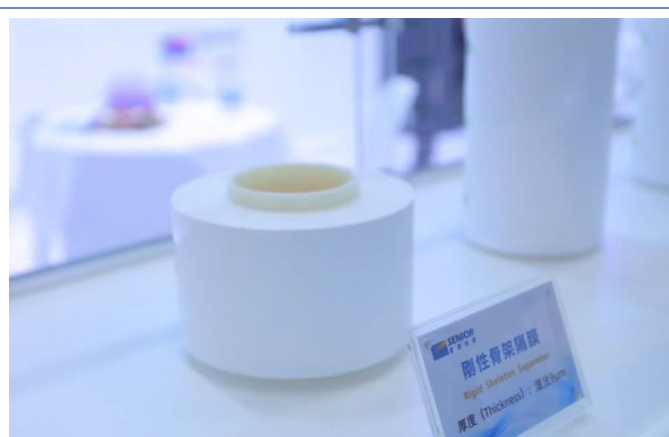
资料来源：CIBF2025，中国银河证券研究院

图13：刚性骨架材料



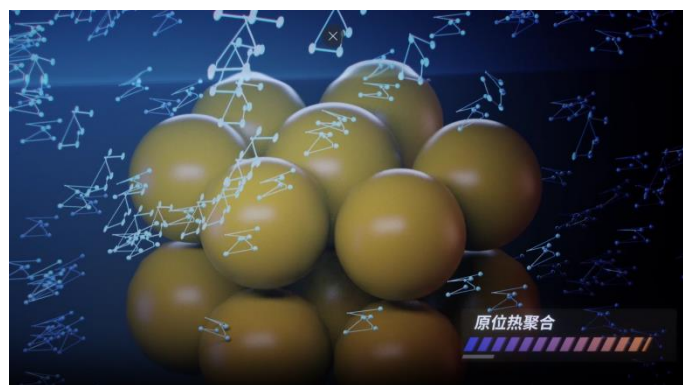
资料来源：中科深蓝汇泽官网，中国银河证券研究院

图12：星源材质刚性骨架隔膜（基膜）产品



资料来源：CIBF2025，中国银河证券研究院

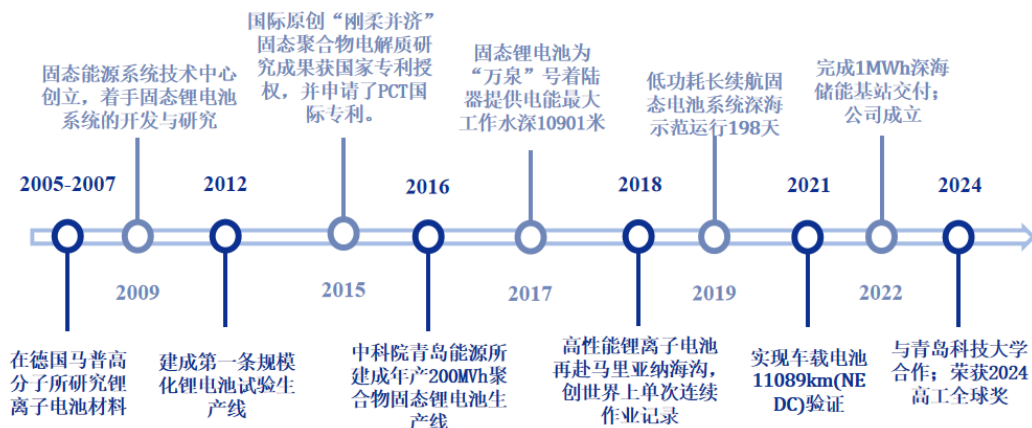
图14：原位热聚合固化



资料来源：中科深蓝汇泽官网，中国银河证券研究院

中科深蓝团队深耕固态电池，产业化进程领先行业。公司首席科学家崔光磊、CEO 窦曦具有丰富的固态电池行业研发经验，2005 年即在德国马普高分子所合作研究锂离子电池材料，2009 年崔教授于中科院青岛能源所创立固态能源技术中心，2015 年首创“刚柔并济”固态聚合物电解质；历时 18 年的技术沉淀使中科深蓝拥有丰厚的技术成果，专利全球排名第 10，目前已研发两代高安全倍率型固态电芯、高安全高比能型固态电芯和高安全长循环型固态电芯。2023 年 5 月公司 1GWh 固态电池项目正式开工，预计 2025Q3 可以实现联调与试生产，产业化进程行业领先。我们认为星源材质与头部固态电池企业的紧密合作将助力公司固态产品的升级迭代，加速推进公司固态转型进程，亦能在产业化落地阶段抢占市场先机。

图15：中科深蓝发展历程



资料来源：中科深蓝官网，中国银河证券研究院

表6：中科深蓝电芯参数

产品	重量比能量 (Wh/kg)	体积比能量 (Wh/L)	标准持续充电倍率	标准持续放电倍率	循环寿命(次)	工作温度范围
高安全倍率型固态电芯一型	≥310	≥715	0.33C	0.33C	标准充放电循环1000次，≥80%	充电:0~55° 放电:-25~60℃
高安全倍率型固态电芯二型	≥320	≥730	0.5C	1C	标准充放电循环1000次，≥80%	充电:0~55° 放电:-20~60℃
高安全高比能型固态电芯	≥350	≥800	0.3C	0.5C	标准充放电循环1000次，≥80%	-25~60℃
高安全长循环型固态电芯	≥165	≥350	0.5C	0.5C	标准充放电循环5000次，≥80%	充电:0~55℃ 放电:-20~60℃

资料来源：中科深蓝官网，中国银河证券研究院

全面布局固态电解质，合作瑞固补齐硫化物。公司参股的新源邦已拥有氧化物电解质百吨级产能及十吨级出货。2025年6月18日，瑞固新材举办硫化物固体电解质工厂投产点火仪式，当日，瑞固新材与星源材质正式签署战略合作协议。双方将强强联合，结合星源材质全球领先的隔膜技术与渠道资源，以及瑞固新材在硫化物固体电解质材料领域的领先技术，共同开发高性能固体电解质膜及相关产品，并推动产品的商业化落地。

（三）坚定全球化战略，海外产能投产实现破局

公司积极开展全球化布局，持续提升产能。公司在欧洲、日本、东盟等地建立分支机构，并在江苏、广东、马来西亚、瑞典等多地建立工厂。截至2024年年底，国外欧洲瑞典工厂一期已投产，规划湿法产能7亿平方米，涂覆产能4.2亿平方米；马来西亚东盟基地预计年产20亿平湿法及涂覆隔膜，预计于2025年中期投产。公司战略规划今年将进一步在全球范围内拓展客户，提高公司在全球市场的市占率，预计到2027年总产能达到160亿平方米，且公司持续加大项目投资，目前瑞典、马来西亚、美国项目投资合计超24亿元。

图16: 公司全球化布局



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

公司海外斩获多个大单。2024 年公司海外战略成效显著，先后斩获多个隔膜大单：三星 22.2 亿平方米湿法涂覆隔膜订单、大众子公司 20.9 亿平方米湿法涂覆隔膜订单、亿纬锂能超 20 亿平方米湿法涂覆隔膜订单等，订单持续性将有效支撑公司业绩长期增长。

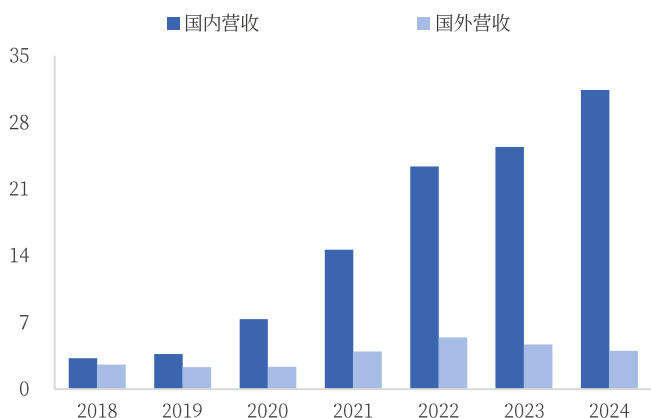
公司 2024 年国内外毛利率分别为 26.50%/49.38%，海外盈利优势明显。海外市场高盈利特性主要源于价格优势，以干法隔膜为例，2025 年 14 μ m 干法隔膜价格在 0.4 元/平方米左右，而干法隔膜出口平均价格约 0.8 美元/平方米。

表7: 公司合作与定点（单位：元）

时间	合作对象	合作领域/内容
2024 年 4 月	Samsung SDI Co., Ltd.	约定公司向三星 SDI 供应约 22.2 亿平方米湿法涂覆锂离子电池隔膜材料，深化动力电池隔膜相关业务战略合作。
2024 年 11 月	德国大众集团旗下动力电池子公司	约定自 2025 年至 2032 年期间由欧洲星源向客户供应湿法涂覆锂离子电池隔膜材料，预计将累计供货约 20.9 亿平方米湿法涂覆锂离子电池隔膜材料。
2024 年 11 月	Sepon Technologies, Inc.	SEP 提供聚合物涂层材料、聚合物设计技术和用于涂层的聚合物油墨，公司提供隔膜基材、涂层技术和涂层工艺。
2024 年 11 月	亿纬锂能	约定 2025—2030 年期间，亿纬锂能将向新加坡英诺威下达电池隔膜采购订单不少于 20 亿平方米。

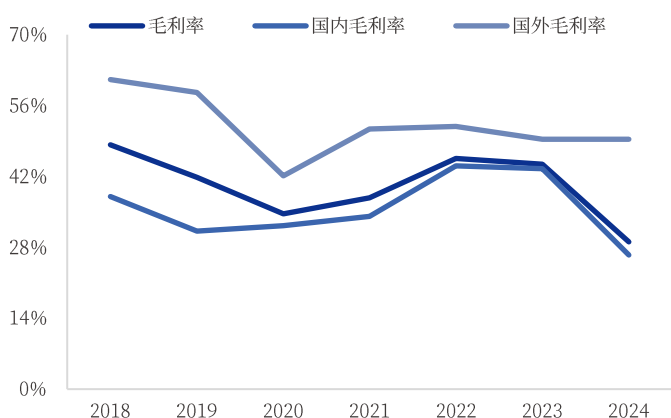
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图17: 公司国内外营收（单位：亿元）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图18: 公司毛利率



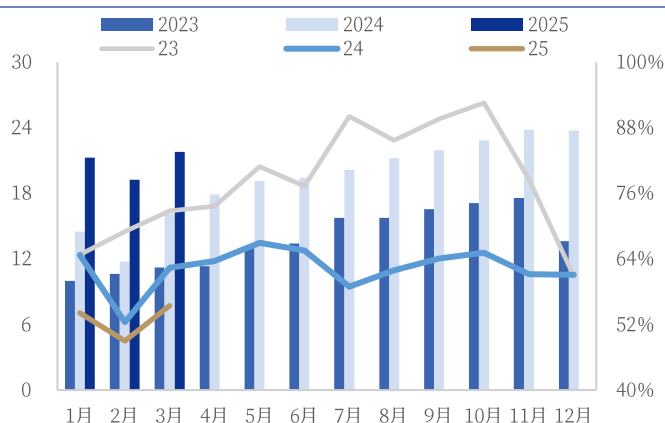
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

隔膜基本面处于周期底，国内市场竞争激烈加速出清。据真锂数据库统计，25Q1 行业代表公司隔膜合计产量 62.3 亿平，同比+47%，增幅四大主材中最低，产能利用率达到 53%位于历史低点。

价格方面，25Q1 湿法 9 μ m/干法 14 μ m 均价同比-24%/-9%，湿法产品逐渐趋同，干法超跌后 25 年初迎来一波阶段性挺价回升。展望后续，近两年隔膜产能集中释放使行业竞争快速激化，25 年仍在出清，目前行业协会已推动行业自律活动以助力走出周期，中性看待后续量价走势。

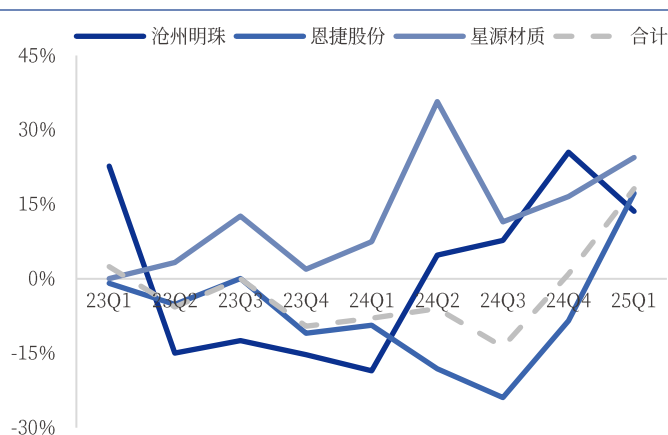
横向对比看，25Q1 隔膜行业营收 42 亿元，同比+18%，环比-5%，其中星源材质始终稳定在正增长区间，且盈利能力领先。**我们认为公司作为行业龙头，在周期下行期展现了强大的韧性，经营稳健；后续马来产能顺利投产放量，公司 2025H2 有望凭借海外市场的成长性及高盈利性实现业绩触底向上。**

图19：隔膜产量及产能利用率情况（单位：亿平）



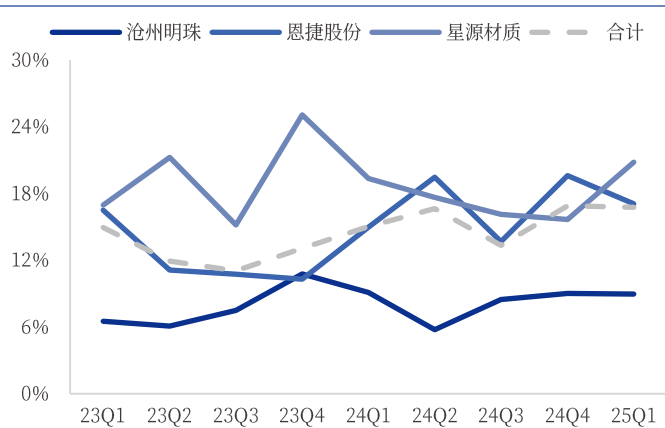
资料来源：真锂，中国银河证券研究院

图21：隔膜环节营收同比增速情况



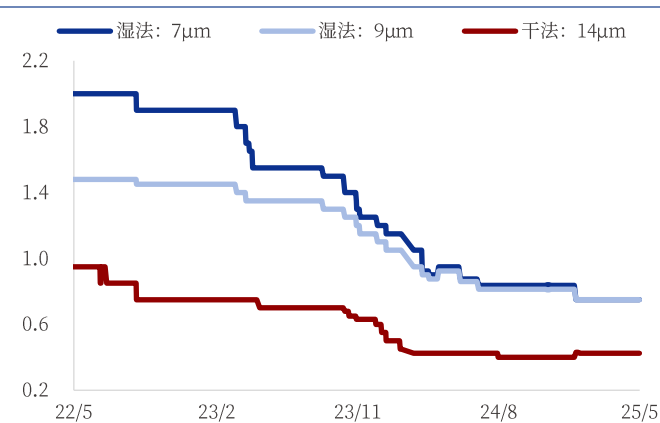
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图23：隔膜环节期间费用率情况



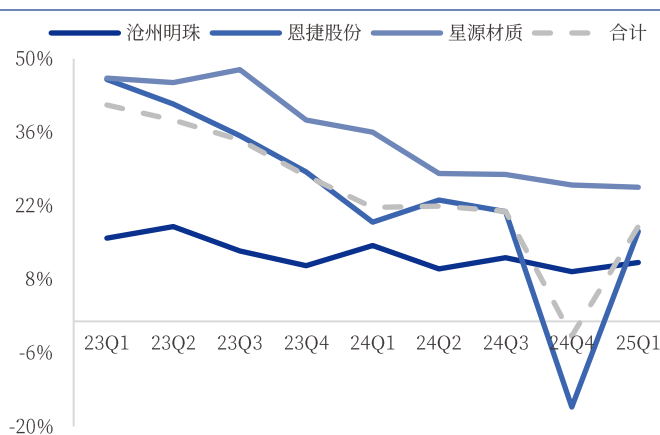
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图20：隔膜价格（单位：元/平）



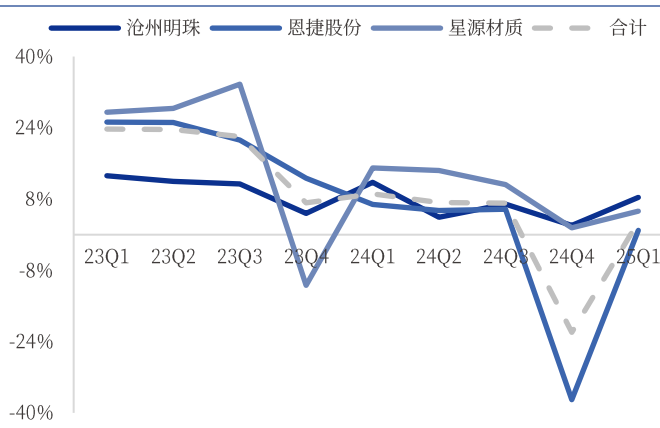
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图22：隔膜环节毛利率情况



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图24：隔膜环节归母净利率情况



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

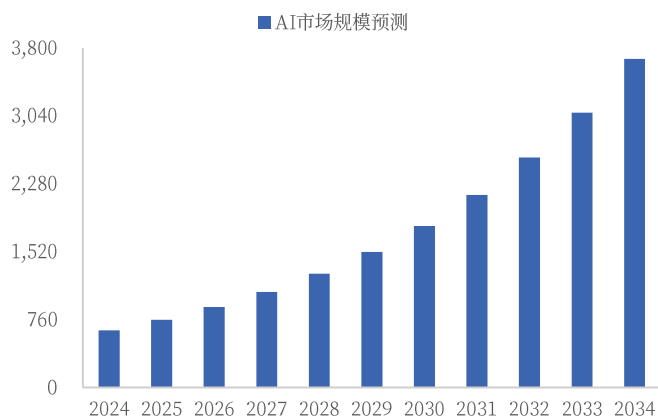
三、迎接 AI 时代，收购日本半导体全球企业

（一）AI 促进半导体行业加速发展，国产替代大势所趋

数据中心 AI 时代新引擎，芯片应用扩大。随着全球掀起 AI 浪潮，算力需求爆发，以数据中心为代表的新基建投资带动半导体领域迎来发展新春，据 Precedence Research, 2034 年全球 AI/集成电路市场空间有望达 3.7/2.5 万亿美元，2025~2034 年 CAGR 为 19.2%/13.1%。

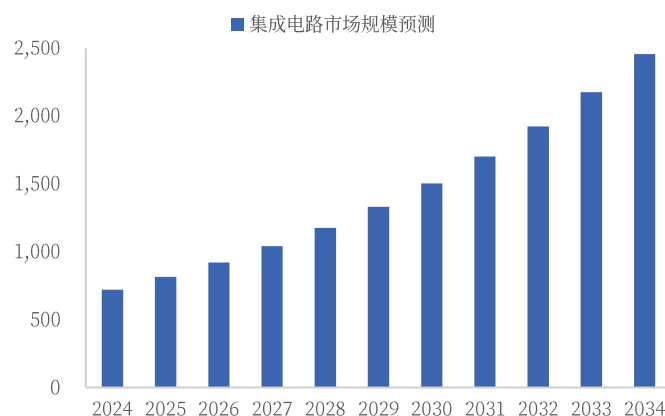
半导体领域国产化迫在眉睫。特朗普 2.0 时代对华芯片领域限制或持续加码，国产化进程有望提速。据国际半导体协会，2023 年我国芯片设备国产率为 35%，预计 2025 年有望达到 50%。目前国内 14/28nm 芯片设备国产率超过 50%/80%，而 7nm 以下仍存在空白。

图25: AI 全球市场规模预测 (单位: 十亿美元)



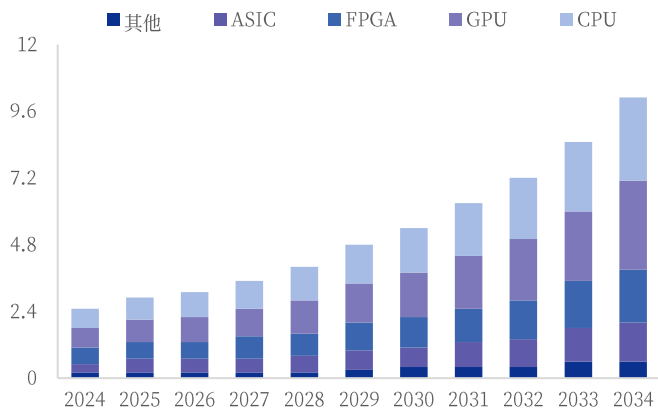
资料来源: Precedence Research, 中国银河证券研究院

图26: 集成电路全球市场规模预测 (单位: 十亿美元)



资料来源: Precedence Research, 中国银河证券研究院

图27: 数据中心芯片市场空间 (单位: 十亿美元)



资料来源: Global Market Insights, 中国银河证券研究院

（二）收购日本优质半导体行业资产，未来空间值得想象

公司持续收购日本 Ferrotec。2025 年 1 月，公司全资子公司新加坡星源通过日本二级市场收购日本 Ferrotec 超 1% 的股份。2025 年 4 月，公司与 Ferrotec 开展高层互访，双方致力于在半导体与新能源材料领域加深合作、优势互补，截至 4 月 22 日持有股份占比已达到 3.16%。

Ferrotec 行业地位领先，资产质量高。1) **产品多元：**产品包括石英、陶瓷、硅部件等，广泛应用于半导体设备及制造过程等。2) **全球龙头：**在日本/亚洲/欧洲/美国分别有 11/42/3/4 个生产

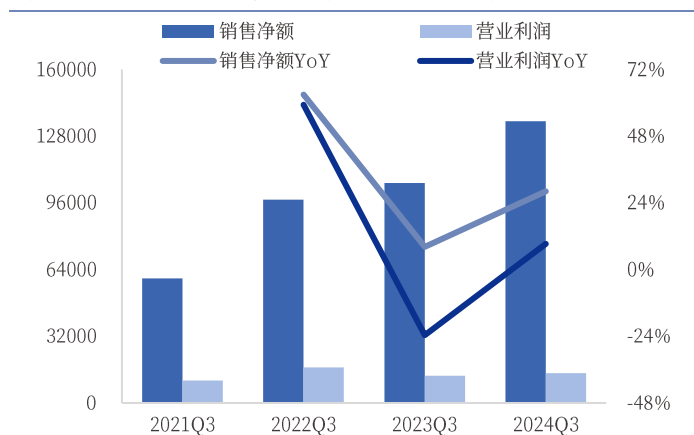
基地，在中国拥有超千万片半导体硅片产能；公司单级热电制冷器和半导体石英玻璃制品的全球市场占有率第一，同时占据中国 60+% 的半导体洗涤业务市场。3) **财务表现好**：2024 年营业收入/营业利润为 1351.57/142.51 亿日元，同比+28%/+9%，2024 年年底总资产 5927.9 亿日元，现金以及现金等价物呈现波动上升趋势，毛利率保持在 30% 左右。截至 6 月 11 日，公司估值 64 亿元右，PE TTM 仅 8x，未来空间较大。

表8: Ferrotec 产品广泛应用于集成电路

种类	半导体制造领域中的使用
精密石英	高精度的石英制品被广泛应用于半导体扩散刻蚀工艺。
精密陶瓷	应用于半导体刻蚀设备，MOCVD 设备，PECVD 设备，离子注入机，光刻机，硅片抛光机。
精密硅部件	硅舟、喷射管、保温桶等高温炉具设备，主要用于半导体制程氧化、退火、CVD 等工艺设备；硅环、硅电极等，应用于半导体硅片干法刻蚀工艺设备。
石英干锅	半导体制造过程。
单晶炉	半导体制造过程。
磁流体真空密封传动装置	硅生长；MOCVD；离子束沉积；离子束刻蚀；离子移置技术；真空镀膜设备等。
精密清洗	半导体 12nm 清洗。
碳化硅	半导体生产设备。
热电半导体制冷器	半导体芯片加工过程热管理；N2 控温装置；蚀刻气体控温；半导体蚀刻控温平台；液体流量计的控温。

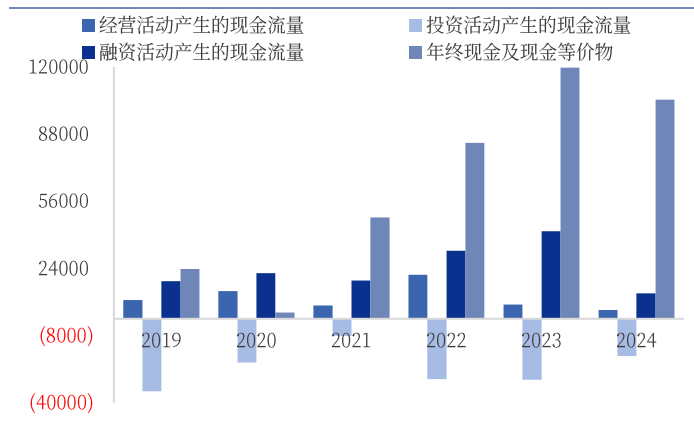
资料来源: Ferrotec 官网, 中国银河证券研究院

图28: Ferrotec 营收与利润 (单位: 百万日元)



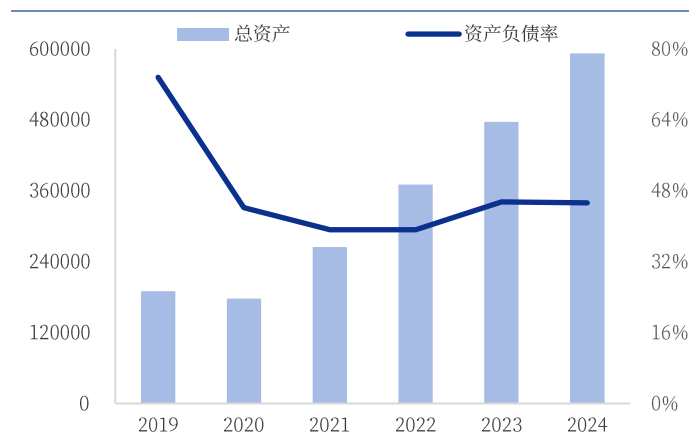
资料来源: Ferrotec 官网, 中国银河证券研究院

图30: Ferrotec 现金流量情况 (单位: 百万日元)



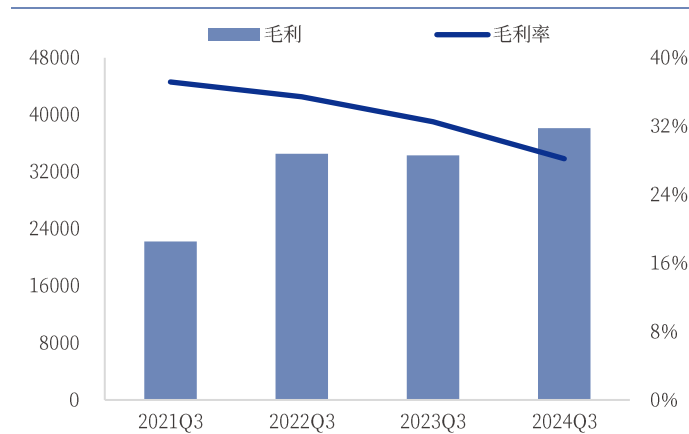
资料来源: Ferrotec 官网, 中国银河证券研究院

图29: Ferrotec 期末总资产 (单位: 百万日元)



资料来源: Ferrotec 官网, 中国银河证券研究院

图31: Ferrotec 毛利与毛利率 (单位: 百万日元)



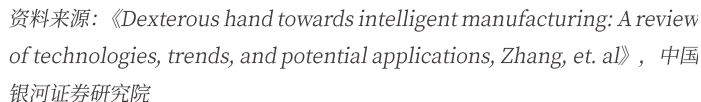
资料来源: Ferrotec 官网, 中国银河证券研究院

（一）电子皮肤赋予灵巧触觉，具身智能应用破局关键

图32: 灵巧手&电子皮肤对于具身智能产业化发展的重要性逻辑推演



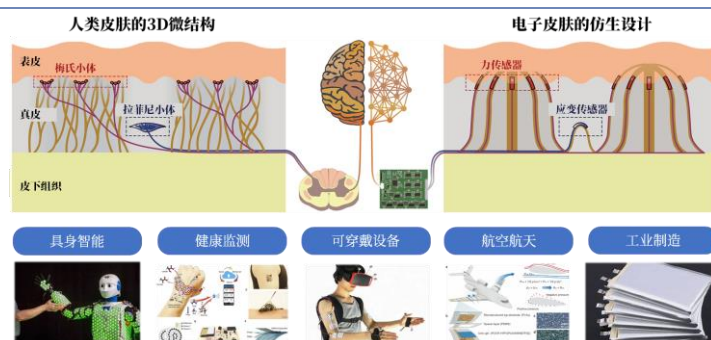
图33: 灵巧的手的主流传感器与感知信息之间的关系



资料来源：《Dexterous hand towards intelligent manufacturing: A review of technologies, trends, and potential applications, Zhang, et. al》，中国银河证券研究院

电子皮肤（E-skin）本质上是一种仿生柔性电子系统，旨在模拟人类皮肤柔性特征，同时通过集成多种传感器和功能模块，实现对压力、温度、湿度、化学信号等多维度环境刺激的感知与反馈。其核心设计理念源于对人类皮肤结构和功能的仿生学借鉴，结合新材料、微纳制造和人工智能等技术突破，赋予其超越生物皮肤的性能拓展（如超敏感知、多模态集成、快速愈合等），甚至能实现信息的反向传导和感知。电子皮肤相关研究最早始于 1970 年代，从基础传感器到现在的机器学习等，目前相关产品已落地至医疗保健、可穿戴设备及具身智能领域。

图34：电子皮肤与人类皮肤对比及典型应用场景



资料来源：《A three-dimensionally architected electronic skin mimicking human mechanosensation, Liu, et. al》, 中国银河证券研究院

从灵巧手走向全身感知，具身智能打开电子皮肤空间。出于成本及技术成熟度的考量，电子皮肤目前主要用于灵巧手，尤其是指尖。但未来具身智能若走向更通用场景，如家居服务、医疗养护等，其高度仿真性自然要求全身感知能力，使其具备规避碰撞、增强稳定性、情感交互等高阶能力。我们基于一定假设，测算人形机器人量产规模达到 1 万/10 万/100 万台/1000 万台时，仅考虑手、脚、上肢正面+腿、背、膝盖+肘部，电子皮肤的市场空间将分别达到 3 亿元/58 亿元/716 亿元/5150 亿元。

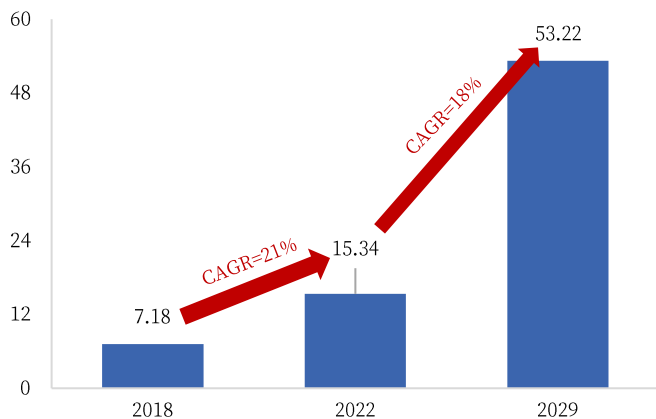
表10：电子皮肤在不同量产规模下的市场空间测算

	1 万台	10 万台	100 万台	1000 万台
手部应用比例	50%	60%	70%	80%
手部单位价值量/元	6000	5400	3780	1890
脚部应用比例	0%	5%	15%	25%
脚部单位价值量/元	7500	6750	4725	2363
上肢正面+腿部应用比例	0%	2%	5%	8%
上肢正面+腿部单位价值量/元	30000	27000	18900	9450
背部应用比例	0%	2%	5%	8%
背单位价值量/元	90000	81000	56700	28350
膝盖+手肘应用比例	0%	1%	3%	5%
膝盖+手肘单位价值量/元	1500	1350	945	473
市场空间量级合计/亿元	3	58	716	5150

资料来源：中国银河证券研究院

电子皮肤应用广泛，市场空间广阔。全球范围看，柔性触觉传感器目前已广泛应用于消费电子，医疗、汽车领域，除了高速发展的具身智能以外，其在工业设备、医疗器械、消费电子、体育器材、纺织行业、航空航天、环境勘测等领域均具备广泛应用前景。据 QY Research，预计 2029 年全球柔性触觉传感器市场规模将达到 53.2 亿美元，2022-2029 年复合增长率为 17.9%。其中 2022 年消费电子的应用约占 24% 的市场份额。

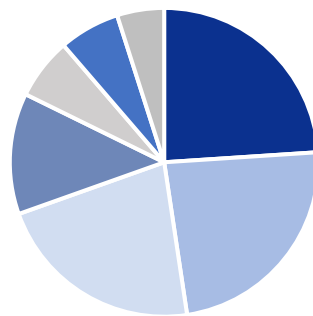
图35: 全球柔性触觉传感器市场规模 (单位: 亿美元)



资料来源: QY Research, 中国银河证券研究院

图36: 2022 年全球柔性触觉传感器中消费电子领域应用最多

■ 消费电子 ■ 医疗 ■ 汽车 ■ 机器人 ■ 工业设备 ■ 航空航天 ■ 其他



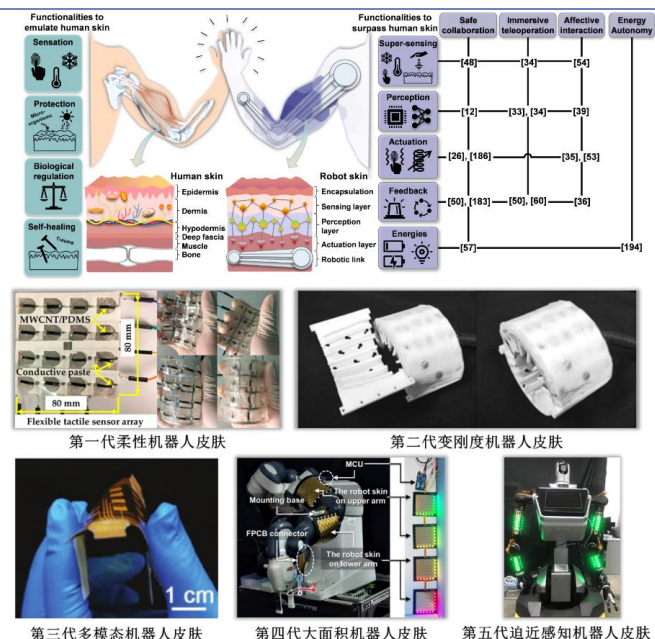
资料来源: QY Research, 中国银河证券研究院

(二) 布局具身智能, 战略卡位电子皮肤领域

公司入股杭州慧感, 双方互惠共赢。2025 年 5 月, 公司与杨华勇院士、杨庚教授团队创立的杭州慧感智能企业管理咨询合伙企业 (有限合伙) 签订了增资协议, 公司持股占比达到 5.208%。一方面, 杭州慧感将为公司提供柔性感知等核心技术, 且由于股东特别权利, 公司在同等条件下可以优先进入产品供应链; 另一方面, 公司作为膜材料领域龙头, 已在大规模涂覆工艺方面有深厚积累, 这对于制备柔性触觉传感器、电子皮肤将形成有效助力, 公司将凭借技术、产能等优势与杭州慧感协力推进电子皮肤产业化进程。

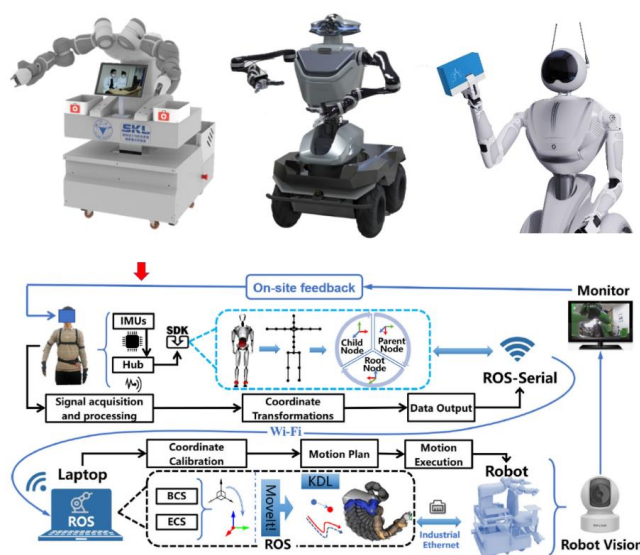
签约团队深耕柔性传感技术。杨庚教授 2016 年进入浙江大学机械工程学院杨华勇院士团队开展研究工作, 现任机械工程学院党委委员, 博士生导师。杨教授长期致力于机器人多模态感知、柔性传感、智能人机交互系统等研究工作, 目前课题组研发成果包括第五代逼近感知功能电子皮肤、第三代机器人双臂平台、机器人云端数字孪生等。

图37: 杨庚课题组第一至第五代柔性机器人皮肤



资料来源: 浙江大学杨庚课题组, 中国银河证券研究院

图38: 杨庚课题组第一至第三代机器人平台集成开发搭建



资料来源: 浙江大学杨庚课题组, 中国银河证券研究院

五、投资建议

（一）盈利预测

公司未来的各主要业务预测如下：

表11：分业务预测（单位：百万元）

产品名称	项目	2024	2025E	2026E	2027E
锂离子电池隔膜	营业收入	3,506.15	4,412.84	5,328.51	6,740.56
	YOY	17.58%	25.86%	20.75%	26.50%
其他	营业收入	34.95	38.95	43.39	48.35
	YOY	11.42%	11.42%	11.42%	11.42%
营业收入合计		3,541.11	4,451.79	5,371.90	6,788.91
YOY		17.52%	25.72%	20.67%	26.38%
归母净利润合计		363.83	428.39	542.75	645.60
YOY		-36.87%	17.74%	26.70%	18.95%
EPS（元）		0.27	0.32	0.40	0.48

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

（二）相对估值

结合公司业务情况，我们选取恩捷股份、沧州明珠、璞泰来作为可比公司。计算可得可比公司 2025-2027 年 PE 均值为 38x/30x/25x。结合公司业务发展情况及未来战略，我们给予公司 25 年 35~40xPE，首次覆盖给予推荐评级。

表12：星源材质与可比公司估值（股价截至 2025 年 6 月 17 日，可比公司盈利预测选取 iFinD 机构一致预期）

股票代码	股票名称	EPS（元/股）				PE（倍）			
		2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
002812.SZ	恩捷股份	-0.57	0.5	1.02	1.66	—	58.26	28.56	17.55
002108.SZ	沧州明珠	0.09	0.11	0.12	0.14	41.44	33.91	31.08	26.64
002085.SZ	璞泰来	0.56	1.14	1.4	1.71	32.30	15.87	12.92	10.58
	平均值					36.87	36.01	24.19	18.26
300568.SZ	星源材质	0.27	0.32	0.40	0.48	45.18	38.37	30.28	25.46

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

（三）绝对估值

我们采用 FCFF 方法进行绝对估值，折现率采用加权平均资本成本 WACC。加权平均资本成本（WACC）正负波动 0.2%，永续增长率（g）正负波动 0.2%，进行 FCFF 的敏感性分析，可得每股合理估值区间为 8.25~14.58 元。

表13：FCFF 估值及参数说明

	假设数值	假设数值依据说明
--	------	----------

无风险利率 Rf	1.70%	参考中国 10 年期国债收益率 6 个月平均值
市场预期收益率 Rm	7%	参考沪深 300 指数历史 10 年年化收益率
贝塔值β	1.69	以月为周期计算近一年星源材质相对沪深 300 指数 Beta
税率 T	15%	高新技术企业减按 15%税率征收企业所得税
加权平均资本成本 WACC	7.00%	通过公式计算可得
永续增长率 g	5.00%	假设公司永续增长率为 5.00%

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

表14：绝对估值敏感性分析

目标价		加权平均资本成本（WACC）						
		6.40%	6.60%	6.80%	7.00%	7.20%	7.40%	7.60%
	4.40%	11.43	9.89	8.60	7.52	6.59	5.78	5.08
	4.60%	13.07	11.21	9.69	8.42	7.35	6.44	5.64
	4.80%	15.11	12.82	10.99	9.49	8.25	7.19	6.29
	5.00%	17.75	14.84	12.58	10.78	9.30	8.07	7.03
	5.20%	21.26	17.44	14.58	12.35	10.57	9.11	7.90
	5.40%	26.18	20.91	17.14	14.31	12.12	10.36	8.93
	5.60%	33.57	25.76	20.55	16.84	14.05	11.89	10.16

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

（四）投资建议

公司是全球领先的锂电隔膜供应商，现已打通干法、湿法、涂覆全流程生产，布局东南亚、欧洲、北美产能推进出海。依托自身隔膜技术优势，顺应固态趋势积极布局固态电解质膜等产品，同时积极打造新增长曲线，战略卡位半导体&电子皮肤等新质生产力产业，长期空间可期。预计公司 2025-2027 年营收分别为 45/54/68 亿元，同增 26%/21%/26%；归母净利分别为 4.3/5.4/6.5 亿元，同增 18%/27%/19%，EPS0.3、0.4、0.5 元/股，对应 PE 38x/30x/25x。首次覆盖给予“推荐”评级。

七、风险提示

1、行业竞争加剧，隔膜价格持续下行的风险。目前隔膜行业仍处于供过于求局面，若行业竞争进一步加剧，企业通过降价获取市场份额导致新一轮价格战，行业内企业业绩将进一步承压，公司盈利进一步受损。

2、固态电池技术路线变化的风险。若当前半固态电池开发不再使用固态电解质膜产品而是直接使用固态电解质，则隔膜使用率进一步降低，公司未来需求将进一步萎缩，导致经营业绩不及预期的风险。

3、新增投资领域发展不及预期的风险。公司计划布局半导体材料领域，但若下游集成电路发展不及预期，则公司投资将存在亏损风险，拖累未来公司业绩。

4、全球贸易形势多变，中美关税壁垒进一步提升、蔓延至全球贸易市场，针对中国零部件、原材料的限制性政策增多导致公司出海战略受阻的风险等。

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7542.08	8468.16	9104.72	10243.97
现金	3677.89	3555.29	3427.72	3354.72
应收账款	2019.07	2508.01	2995.40	3771.80
其它应收款	17.86	22.22	26.58	33.37
预付账款	45.82	57.47	69.08	86.47
存货	518.06	617.83	709.89	861.73
其他	1263.38	1707.34	1876.05	2135.88
非流动资产	15603.45	16459.26	16726.61	16802.21
长期投资	49.59	49.59	49.59	49.59
固定资产	7332.21	8986.13	9879.50	10263.34
无形资产	991.15	1202.72	1402.51	1590.50
其他	7230.50	6220.82	5395.02	4898.79
资产总计	23145.53	24927.42	25831.33	27046.18
流动负债	6061.02	6916.86	7367.10	8042.31
短期借款	3261.96	3184.27	3184.27	3184.27
应付账款	1522.60	1909.75	2295.43	2873.49
其他	1276.46	1822.84	1887.40	1984.55
非流动负债	7113.39	7546.99	7546.99	7546.99
长期借款	5797.52	5960.90	5960.90	5960.90
其他	1315.87	1586.09	1586.09	1586.09
负债合计	13174.41	14463.85	14914.08	15589.30
少数股东权益	171.98	180.09	190.35	202.57
归属母公司股东权益	9799.14	10283.48	10726.89	11254.32
负债和股东权益	23145.53	24927.42	25831.33	27046.18

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	368.45	1408.63	1850.84	1916.69
净利润	370.71	436.49	553.02	657.81
折旧摊销	609.32	1145.37	1368.43	1560.18
财务费用	118.51	270.40	271.84	271.84
投资损失	-18.83	-23.67	-28.56	-36.09
营运资金变动	-795.91	-473.28	-390.58	-613.79
其它	84.65	53.32	76.69	76.75
投资活动现金流	-2444.23	-2201.30	-1607.22	-1599.69
资本支出	-4535.92	-1630.21	-1635.78	-1635.78
长期投资	2069.67	-223.96	0.00	0.00
其他	22.01	-347.13	28.56	36.09
筹资活动现金流	3031.02	673.18	-371.19	-390.01
短期借款	1514.70	-77.69	0.00	0.00
长期借款	2873.69	163.38	0.00	0.00
其他	-1357.38	587.49	-371.19	-390.01
现金净增加额	906.35	-122.60	-127.57	-73.00

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3541.11	4451.79	5371.90	6788.91
营业成本	2511.08	3149.56	3785.62	4738.96
营业税金及附加	34.96	43.96	53.04	67.03
营业费用	37.11	46.66	56.30	71.15
管理费用	276.15	347.16	418.92	475.22
财务费用	42.84	191.33	195.40	198.14
资产减值损失	-25.04	-31.96	-39.16	-44.85
公允价值变动收益	-9.67	0.00	0.00	0.00
投资净收益	18.83	23.67	28.56	36.09
营业利润	406.51	479.24	607.19	722.24
营业外收入	2.59	0.00	0.00	0.00
营业外支出	2.07	0.00	0.00	0.00
利润总额	407.02	479.24	607.19	722.24
所得税	36.31	42.75	54.17	64.43
净利润	370.71	436.49	553.02	657.81
少数股东损益	6.88	8.10	10.27	12.21
归属母公司净利润	363.83	428.39	542.75	645.60
EBITDA	1051.19	1815.94	2171.02	2480.56
EPS (元)	0.27	0.32	0.40	0.48

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入增速	17.52%	25.72%	20.67%	26.38%
营业利润增速	-50.65%	17.89%	26.70%	18.95%
归属母公司净利润增	-36.87%	17.74%	26.70%	18.95%
毛利率	29.09%	29.25%	29.53%	30.20%
净利率	10.27%	9.62%	10.10%	9.51%
ROE	3.71%	4.17%	5.06%	5.74%
ROIC	1.99%	2.87%	3.36%	3.76%
资产负债率	56.92%	58.02%	57.74%	57.64%
净负债比率	65.62%	69.47%	67.75%	65.20%
流动比率	1.24	1.22	1.24	1.27
速动比率	1.10	1.07	1.08	1.11
总资产周转率	0.17	0.19	0.21	0.26
应收账款周转率	1.96	1.97	1.95	2.01
应付账款周转率	2.06	1.84	1.80	1.83
每股收益	0.27	0.32	0.40	0.48
每股经营现金	0.27	1.05	1.38	1.43
每股净资产	7.30	7.66	7.99	8.38
P/E	36.95	31.38	24.77	20.82
P/B	1.37	1.31	1.25	1.19
EV/EBITDA	18.64	11.41	9.60	8.43
P/S	3.80	3.02	2.50	1.98

图表目录

图 1: 公司隔膜历史发展.....	4
图 2: 公司干法湿法出货量 (单位: 万平)	4
图 3: 2023 中国干法隔膜市场格局.....	4
图 4: 2023 中国湿法隔膜市场格局.....	4
图 5: 公司多元化布局.....	5
图 6: 固态电池与目前主流液态锂离子电池结构对比	7
图 7: 不同正负极材料的平均电压与比容量.....	7
图 8: 全球固态电池研产业化路线	8
图 9: 全球固态电池市场规模 (单位: 百万美元)	8
图 10: 固态电池技术路线企业分布.....	8
图 11: 星源材质复合固态电解质膜产品	9
图 12: 星源材质刚性骨架隔膜 (基膜) 产品	9
图 13: 刚性骨架材料	9
图 14: 原位热聚合固化	9
图 15: 中科深蓝发展历程.....	10
图 16: 公司全球化布局	11
图 17: 公司国内外营收 (单位: 亿元)	11
图 18: 公司毛利率	11
图 19: 隔膜产量及产能利用率情况 (单位: 亿平)	12
图 20: 隔膜价格 (单位: 元/平)	12
图 21: 隔膜环节营收同比增速情况.....	12
图 22: 隔膜环节毛利率情况.....	12
图 23: 隔膜环节期间费用率情况.....	12
图 24: 隔膜环节归母净利率情况.....	12
图 25: AI 全球市场规模预测 (单位: 十亿美元)	13
图 26: 集成电路全球市场规模预测 (单位: 十亿美元)	13
图 27: 数据中心芯片市场空间 (单位: 十亿美元)	13
图 28: Ferrotec 营收与利润 (单位: 百万日元)	14
图 29: Ferrotec 期末总资产 (单位: 百万日元)	14
图 30: Ferrotec 现金流量情况 (单位: 百万日元)	14
图 31: Ferrotec 毛利与毛利率 (单位: 百万日元)	14
图 32: 灵巧手&电子皮肤对于具身智能产业化发展的重要性逻辑推演	15
图 33: 灵巧的手的主流传感器与感知信息之间的关系.....	15
图 34: 电子皮肤与人类皮肤对比及典型应用场景	16

图 35: 全球柔性触觉传感器市场规模 (单位: 亿美元)	17
图 36: 2022 年全球柔性触觉传感器中消费电子领域应用最多	17
图 37: 杨赓课题组第一至第五代柔性机器人皮肤	17
图 38: 杨赓课题组第一至第三代机器人平台集成开发搭建.....	17
表 1: 部分管理层基本情况	5
表 2: 股权激励情况.....	5
表 3: 我国固态电池相关政策	6
表 4: 相关企业固态电池相关规划	6
表 5: 固态电池与液态电池对比	7
表 6: 中科深蓝电芯参数.....	10
表 7: 公司合作与定点 (单位: 元)	11
表 8: Ferrotec 产品广泛应用于集成电路	14
表 9: 主流灵巧手感知信息解决方案	15
表 10: 电子皮肤在不同量产规模下的市场空间测算.....	16
表 11: 分业务预测 (单位: 百万元)	18
表 12: 星源材质与可比公司估值 (股价截至 2025 年 6 月 17 日, 可比公司盈利预测选取 iFinD 机构一致预期)	18
表 13: FCFF 估值及参数说明	18
表 14: 绝对估值敏感性分析.....	19

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

曾韬，2025年3月加入银河证券，曾任职于中金公司。《亚洲货币》新能源行业2018-2023年连续第一名，《机构投资者》2020年全球最受欢迎十位分析师，锂电池2020年第一名，新能源2018年第一名，2019-2020年第二名，2021-2024年第一名。2017年新财富分析师第二名，水晶球第二名，金牛奖第一名，IAMAC保险最受欢迎分析师第一名。2016年新财富分析师第三名。

段尚昌，北京大学本硕。2022年8月加入银河证券。曾任职于网易有道、字节跳动，从事互联网教育产品的研发工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	推荐：	相对基准指数涨幅10%以上
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~10%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20%以上
	谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在5%~20%之间
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
公司评级	回避：	相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn