

买入（维持）

Q2 业绩环比改善，前瞻布局固态电池领域

星源材质（300568）2025 年中报点评

2025 年 8 月 21 日

投资要点：

事件：公司发布了2025年半年度报告。

点评：

■ 公司2025年上半年业绩继续承压。公司2025H1实现营收18.98亿元，同比增长14.78%；归母净利润1.00亿元，同比下降58.53%。毛利率25.09%，同比下降6.43pct；净利率6.40%，同比下降8.22pct。期间费用率22.04%，同比上升3.66pct，主要系财务费用率同比上升4.85pct。根据SNE数据显示，公司2025年上半年隔膜出货量同比增长65.3%，增速高于行业整体水平。然而行业竞争激烈，产品价格持续走低导致毛利率较大幅度下滑，同时各项费用保持增长，尤其是利息支出和汇兑损失增加导致财务费用同比增加384.92%。此外，存货减值准备同比增加0.27亿元，其他收益同比减少0.16亿元，均削弱了当期业绩。

■ 2025年Q2营收和归母净利润均实现环比增长。公司2025Q2实现营收10.09亿元，同比增长7.43%，环比增长13.43%；归母净利润0.54亿元，同比下降60.22%，环比增长15.03%。毛利率24.71%，同比下降3.42pct，环比下降0.82pct；净利率7.04%，同比下降7.42pct，环比上升1.37pct。期间费用率23.13%，同比上升5.47pct，环比上升2.32pct，主要系研发费用和财务费用增加所致。

■ 前瞻布局固态电池领域，产品适用于半固态电池和全固态电池。上半年公司与瑞固新材签署战略合作协议，共同开发高性能固态电解质膜及相关产品。参股公司深圳新源邦已经拥有氧化物电解质百吨级产能和10吨级出货，硫化物电解质预计2025年有吨级出货。在固态电解质膜方面，公司分别开发了氧化物复合型和聚合物复合型固态电解质膜，可显著提升半固态电池的安全性。在刚性骨架膜方面，公司分别开发了高强度耐热型复合骨架膜、高孔隙率型骨架膜和高耐热型大孔骨架膜等类型，可提高全固态电池的高能量密度和安全性。

■ 反内卷政策持续深化有助于公司逐步恢复盈利能力。近日锂电池干法隔膜骨干生产企业负责人闭门座谈会在深圳召开，包括公司在内的8家隔膜企业参会，据悉，参会企业达成五项共识：一是价格自律，二是科学释放产能，三是暂停扩产，四是加强产业链合作，五是社会监督。后续随着反内卷政策持续深化，行业回归理性竞争，将有助于公司逐步恢复盈利能力。

■ 投资建议：维持买入评级。公司为全球第二大锂电隔膜企业，近年因产品价格持续下行业绩承压，随着反内卷深化，价格探底，盈利能力有望逐步恢复，同时有望加速分享固态电池发展机遇。预计2025-2026年EPS分别为0.29元、0.38元，对应PE分别为44倍、33倍，维持买入评级。

分析师：黄秀瑜

SAC 执业证书编号：

S0340512090001

电话：0769-22119455

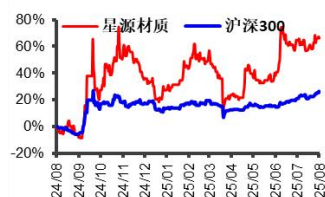
邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

主要数据

2025 年 8 月 20 日

收盘价(元)	12.43
总市值(亿元)	166.92
总股本(亿股)	13.43
流通股本(亿股)	12.14
ROE(TTM)	2.26
12月最高价(元)	14.12
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。

- **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；毛利率下滑风险；汇率波动风险。

表 1：公司盈利预测简表（截至 2025/8/20）

科目（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3541.11	4172.21	4999.67	5893.31
营业总成本	3150.17	3876.43	4524.46	5242.64
营业成本	2511.08	3115.59	3639.72	4232.18
营业税金及附加	34.96	41.56	49.80	58.70
销售费用	37.11	39.43	45.00	50.09
管理费用	276.15	316.88	374.97	436.11
研发费用	248	280	325	371
财务费用	42.84	83.44	89.99	94.29
其他经营收益	78.33	93.39	102.11	103.07
其他收益	95.89	100.00	100.00	100.00
公允价值变动净收益	-9.67	0.00	0.00	0.00
投资净收益	18.83	22.59	27.11	32.53
营业利润	469.27	389.17	577.32	753.74
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	389.17	577.32	753.74
减：所得税	36.31	0.00	57.73	75.37
净利润	433.47	389.17	519.58	678.36
减：少数股东损益	6.88	5.84	8.66	11.31
归母公司所有者的净利润	363.83	383.33	510.93	667.06
基本每股收益(元)	0.27	0.29	0.38	0.50
PE（倍）	45.88	43.55	32.67	25.02

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