

分析师：牟国洪
登记编码：S0730513030002
mough@ccnew.com 021-50586980

业绩短期承压，积极布局固态电池电解质

——星源材质(300568)中报点评

证券研究报告-中报点评

增持(首次)

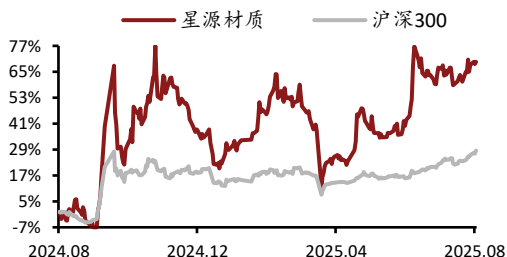
市场数据(2025-08-20)

收盘价(元)	12.43
一年内最高/最低(元)	13.03/6.83
沪深 300 指数	4,271.40
市净率(倍)	1.70
流通市值(亿元)	150.88

基础数据(2025-06-30)

每股净资产(元)	7.33
每股经营现金流(元)	0.40
毛利率(%)	25.09
净资产收益率_摊薄(%)	1.02
资产负债率(%)	59.54
总股本/流通股(万股)	134,290.2/121,387.2
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券

相关报告

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

邮编：上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期：2025 年 08 月 21 日

事件：8 月 19 日，公司公布 2025 年半年度报告。

投资要点：

- **公司业绩短期承压。**2025 年上半年，公司实现营收 18.98 亿元，同比增长 14.78%；营业利润 1.0 亿元，同比下降 64.33%；归母净利润 1.0 亿元，同比下降 58.53%；扣非后净利润 4356 万元，同比下降 75.41%；经营活动产生的现金流净额 5.36 亿元，同比增长 132.41%；基本每股收益 0.08 元，加权平均净资产收益率 1.01%，公司营收增长受益于行业增长带动公司隔膜销量增长，净利润下滑主要系行业竞争加剧致盈利能力下降。其中，公司第二季度实现营收 10.09 亿元，同比增长 7.43%，环比增长 13.43%；净利润 0.54 亿元，同比下降 60.22%，环比增长 15.03%。2025 年上半年，公司非经常损益合计 5687 万元，其中政府补助 6170 万元。公司专业从事锂电池隔膜研发、生产及销售，主要产品包括湿法隔膜、干法隔膜、涂覆隔膜及各种功能膜。
- **我国动力和储能锂电池需求持续高增长，对应锂电池隔膜需求增长。**中汽协和中国汽车动力电池产业创新联盟统计显示：2024 年我国新能源汽车合计销售 1285.90 万辆，同比增长 36.10%，合计占比 40.92%。2025 年 1-6 月，我国汽车销售 693.50 万辆，同比增长 40.30%，合计占比 44.32%。伴随我国汽车销售增长及动力电池出口增加，我国动力电池和其他电池产量持续增长。2024 年我国动力电池和其他电池合计产量 1096.80GWh，同比增长 40.96%；其中出口 197.1GW。2025 年 1-6 月，我国动力和其他电池合计产量 697.30GWh，同比增长 60.40%；其中出口 127.30GWh。2024 年 12 月中央经济工作会议明确要实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策；实施提振消费专项行动，加力扩围实施“两新”政策。2025 年 1 月，商务部等印发《关于组好 2025 年汽车以旧换新工作的通知》，进一步明确 2025 汽车以旧换新补贴政策。叠加动力电池上游材料价格回落至相对合理区间，我国新能源汽车竞争力和性价比提升，总体预计 2025 年我国新能源汽车仍将保存两位数增长，对应动力电池需求将持续增长。高工锂电统计显示：2024 年，我国储能锂电池出货 335GWh，同比增长 62.62%。伴随锂电池价格下降，预计 2025 年全球储能锂电池出货量超 500GWh，到 2030 年储能电池出货量 2300GWh，其中电力储能将成为 2025 年增长最主要驱动力。伴随动力电池和储能锂电池需求增长，锂电池隔膜等锂电池关键材料需求将受益。根据 GGII 数据显示：2024 年我国锂电池隔膜出货 223 亿 m²，同比增长 30.41%，其中湿法隔膜出货占比 77.58%，占比较 2023 年提升 5.07

个百分点。2025 年上半年，我国锂电池隔膜出货 136 亿 m^2 ，同比增长 49%，其中湿法隔膜出货占比提升至 82.35%。总体预计锂电池隔膜需求将持续增长，但行业竞争加剧，主要系锂电隔膜新增产能速度显著高于下游需求增速，如百川盈孚统计显示：截至 2025 年 6 月，我国锂电池隔膜有效产能 340.42 亿 m^2 ，较 2024 年底的 235.62 亿 m^2 增长 44.48%，2025 年 6 月行业开工率约 77.02%，同比回落 3.35 个百分点。

- **公司锂电池隔膜营收持续增长。**公司主营业务为锂离子电池隔膜材料，2015-17 年公司锂电池隔膜销量和营收增速均呈现回落态势；2017-2019 年营收增速总体维持在个位数水平。2020-2022 年增速维持在 45% 以上，其中 2022 年公司锂电池隔膜销量 17.03 亿 m^2 ，同比增长 39.62%；对应营收 27.67 亿元，同比增长 55.60%。2023 年以来，公司锂电池隔膜销售持续高增长，但隔膜营收增速回落，其中 2024 年隔膜销量 39.86 亿 m^2 ，同比增长 57.64%；对应营收 35.06 亿元，同比增长 17.58%，在公司营收中占比 99.01%，显示隔膜产品价格显著回落，主要系行业产能持续释放，导致行业竞争加剧。2025 年上半年，公司锂电池隔膜实现营收 18.81 亿元，同比增长 15.43%，在公司营收中占比 99.08%，营收增长主要系行业隔膜需求增长带动公司锂电池隔膜销量增长。
- **预计 2025 年公司隔膜销量持续增长。**2025 年公司主营隔膜销量将增长，其主要逻辑在于：一是锂电池隔膜行业需求将持续增长，主要受益于新能源汽车销量增长和储能锂电池增长。二是我国隔膜行业技术进步显著，全球市占率持续提升。伴随国内隔膜制备工艺上的突破及资金投入，国产隔膜产品逐步打入海外市场，我国隔膜全球市场占比持续提升，2024 年我国隔膜企业占全球市场份额 91% 以上。第三，公司是国内较早从事隔膜研发制造的企业，处于行业领先地位，全面掌握干法、湿法和涂覆隔膜制备技术，建立了行业领先的研发平台。截至 2025 年 6 月底：公司及控股子公司共申请专利 903 件，已取得有效专利 434 件，其中发明专利 192 件（含国外发明专利 88 件）。第四，公司具备市场优势。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、村田、SAFT 等一线厂商，多次获得头部客户颁发的 LGES“优秀合作伙伴”。2024 年，公司前五大客户合计营收 17.86 亿元，在公司营收中占比 50.43%。第五，公司具备成套设备自主设计优势。2023 年 8 月，公司于全球首发第五代超级湿法线单线，设备宽幅超 8 米，产能 2.5 亿平方米，在第四代湿法线的基础上单线产能提升超 2 倍，生产效率刷新行业标准，打造了设备上的竞争壁垒。
- **公司盈利显著回落，预计 2025 年全年仍承压。**2025 年上半年，公司销售毛利率 25.09%，同比显著回落 6.43 个百分点；2025 年第二季度为 24.24%，环比一季度的 25.53% 回落 0.82 个百分点。公司主营业务盈利显示：2025 年上半年锂电池隔膜销售毛利率为 24.84%，环比 2024 年底回落 3.95 个百分点，主要系行业竞争加

剧。考虑行业竞争格局及下游降本压力，预计公司主营产品锂电池隔膜盈利能力总体仍承压，伴随国家和隔膜行业整合整治“内卷”举措推进，如8月8日，包括公司在内的8家隔膜企业召开闭门座谈会，在价格自律等方面达成多项重要共识，预计2025年公司盈利能力总体承压，但环比上半年有望改善。

- **关注公司相关合作协议执行进展。**2024年11月以来，公司相继公布合作协议：1) 11月11日，公司全资子公司欧洲星源与德国大众旗下动力电池子公司签订《定点协议》：约定自2025年至2032年期间向其累计供应约20.9亿m²湿法涂覆锂电池隔膜材料。2) 11月19日，公司与SEP签订《备忘录》，2026-2028年期间向其预计累计销售约11.74亿m²的隔膜产品。3) 11月21日，公司子公司新加坡英诺威与亿纬锂能签订《全球战略合作框架协议》，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，并在产品供应、技术交流、高层互访等方面进行更高层次的战略合作。
- **关注公司战略合作协议和固态电池电解质领域进展。**2025年1月8日，公司与株式会社RS Technologies达成《战略合作框架协议》：双方建立长期战略合作关系，共同致力于半导体材料领域协同公关、科技成果转化、科技服务生态等合作交流。此次合作有助于公司延伸业务领域，后续积极关注相关进展。结合固态电池发展趋势，公司与瑞固新材签署了战略合作协议，结合公司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。同时，参股公司深圳新源邦科技有限公司已经拥有氧化物电解质百吨级产能和十吨级出货，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；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，可用于不同类型固态电池领域。
- **公司连续完成回购彰显发展信心。**2025年2月，公司公布回购议案：拟使用自有资金及股票回购专项贷款资金以集中竞价交易方式回购公司股份，用于实施于股权激励计划及/或员工持股计划，回购总金额不低于5,000万元(含)且不超过10,000万元(含)。截至3月6日：公司累计回购8580200股，占公司总股本的0.64%，回购总金额9999万元(不含交易费用)，本次回购计划已实施完毕。2025年4月17日，公司公布回购方案：公司拟使用自有资金及股票回购专项贷款资金，且公司已确定中国工商银行1.8亿元专项贷款，用途为回购公司股票，贷款期限不超过3年；回购资金总额不低于1亿元且不超过2亿元，回购价格上限14元/股(含)；回购目的为增强投资者信心，回购用途用于维护公司价值及股东权益，在披露回购结果暨股份变动公告十二个月后采用集中竞价交易方式出售，并在公告后三年内完成出售，如未完成出售将予以注销。月18日，公司公告回购完成：回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份19,855,640股，占公司目前总股本的

1.48%，最高成交价为 10.30 元/股，最低成交价为 9.82 元/股，成交均价为 10.07 元/股，成交总金额为人民币 199,976,292.11 元（不含交易费用）。公司连续回购，彰显对公司发展信心。

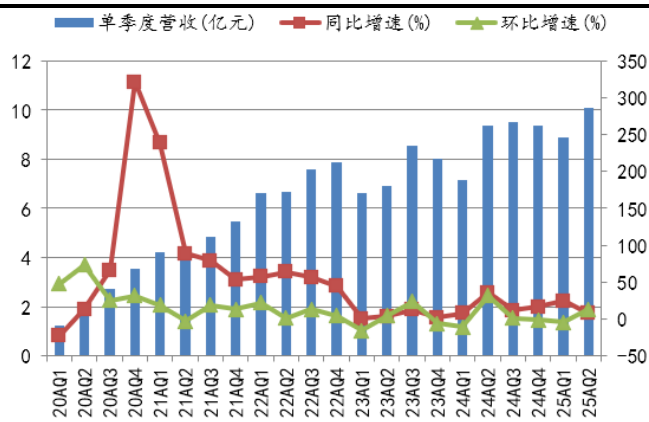
- **首次给予公司“增持”投资评级。**预测公司 2025-2026 年摊薄后的每股收益分别为 0.23 元与 0.36 元，按 8 月 20 日 12.43 元收盘价计算，对应的 PE 分别为 55.01 倍与 34.85 倍。目前估值相对行业水平偏高，结合行业发展前景及公司行业地位，首次给予公司“增持”投资评级。

风险提示：行业竞争加剧；我国新能源汽车销售不及预期；产业链价格大幅波动；汇率大幅波动。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,013	3,541	4,191	4,985	5,977
增长比率（%）	4.62	17.52	18.37	18.92	19.92
净利润（百万元）	576	364	303	479	680
增长比率（%）	-19.87	-36.87	-16.60	57.85	41.88
每股收益(元)	0.43	0.27	0.23	0.36	0.51
市盈率(倍)	28.96	45.88	55.01	34.85	24.56

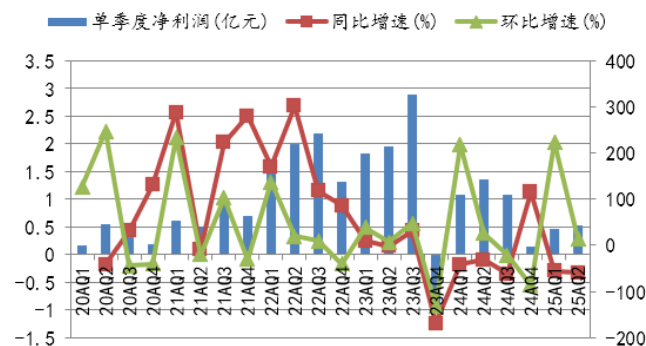
资料来源：中原证券研究所，Wind

图 1：公司单季度营收及增速



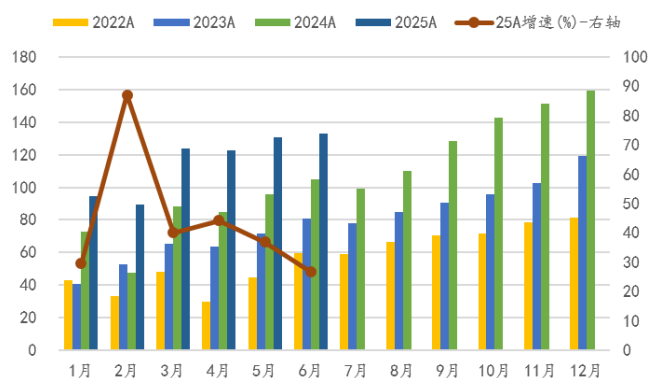
资料来源：中原证券研究所，Wind

图 2：公司单季度净利润及增速



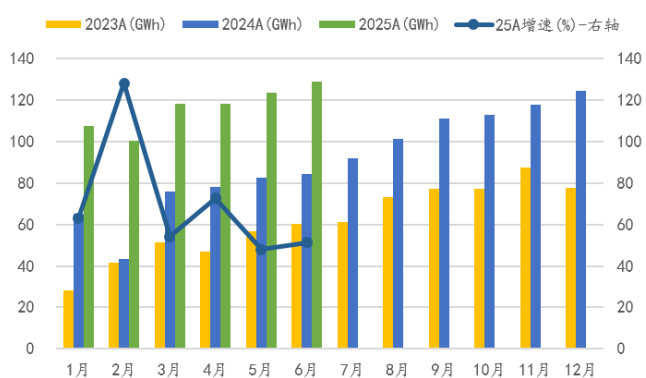
资料来源：中原证券研究所，Wind

图 3：我国新能源汽车销售及增速



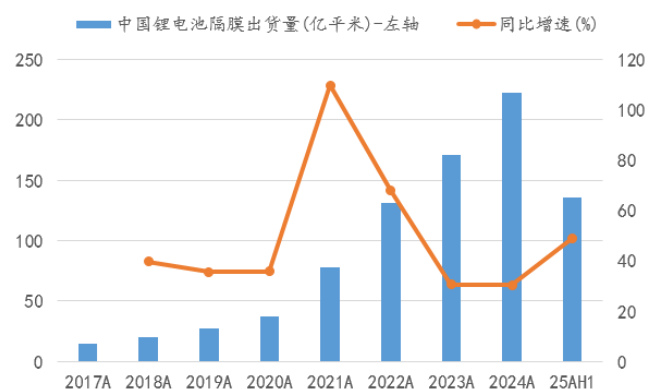
资料来源：中原证券研究所，中汽协

图 4：我国动力电池和其他电池产量及增速



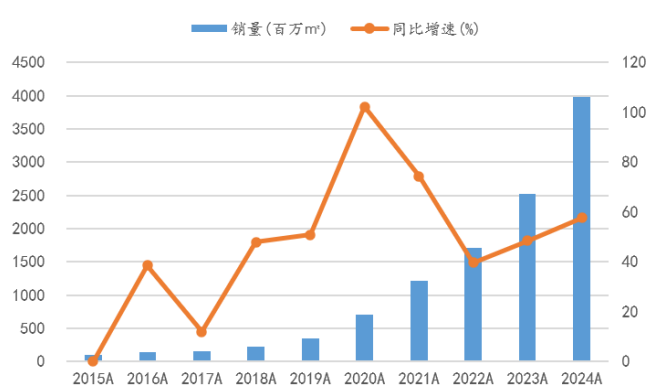
资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，中原证券研究所

图 5：我国锂电池隔膜出货量及增速



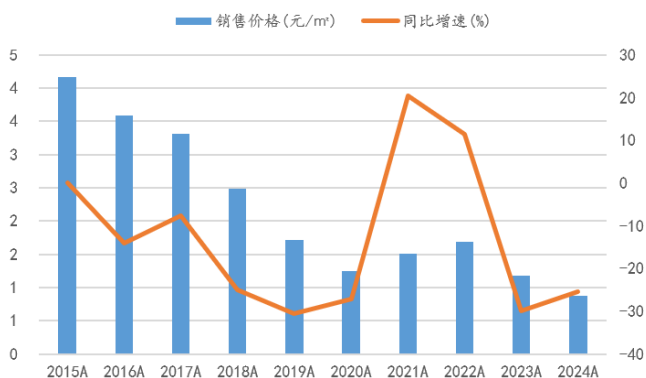
资料来源：中原证券研究所，高工锂电

图 6：公司锂电池隔膜销量及增速



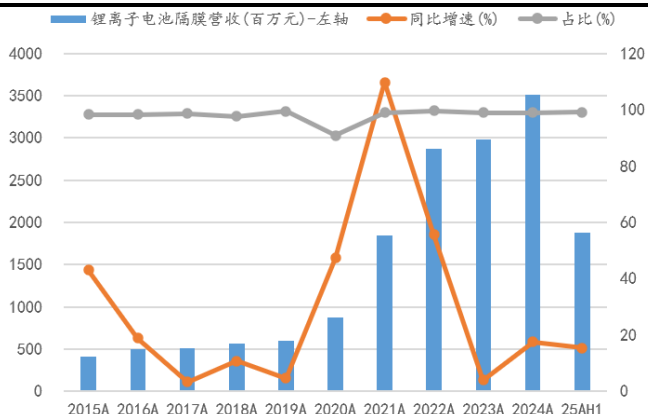
资料来源：中原证券研究所，公司公告

图 7：公司锂电池隔膜销售均价



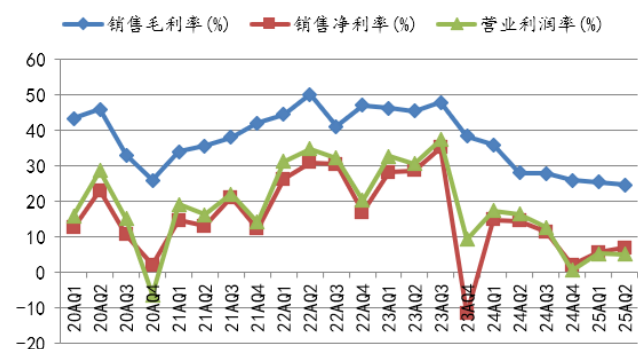
资料来源：中原证券研究所，公司公告

图 8：公司锂电池隔膜营收及增速



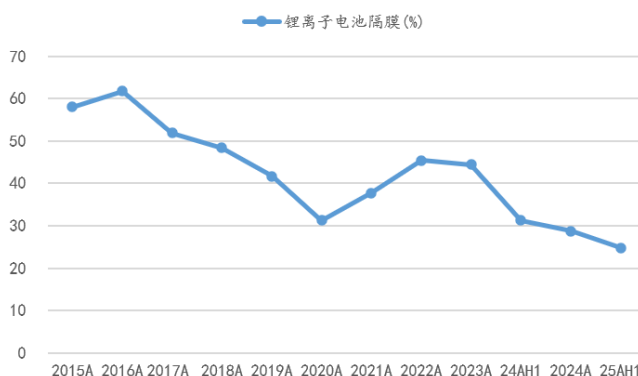
资料来源：中原证券研究所，公司公告

图 9：公司单季度盈利能力



资料来源：中原证券研究所，Wind

图 10：公司主营业务盈利能力



资料来源：中原证券研究所，Wind

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7,419	7,542	8,758	9,706	11,175
现金	3,873	3,678	4,256	4,651	5,787
应收票据及应收账款	1,773	2,376	2,620	3,042	3,273
其他应收款	8	18	16	22	25
预付账款	33	46	57	66	80
存货	397	518	631	656	687
其他流动资产	1,334	906	1,178	1,268	1,323
非流动资产	10,527	15,603	17,641	18,489	18,828
长期投资	5	50	85	120	155
固定资产	5,018	7,332	9,618	10,233	10,566
无形资产	589	991	1,076	1,136	1,164
其他非流动资产	4,915	7,231	6,863	7,001	6,944
资产总计	17,945	23,146	26,399	28,195	30,003
流动负债	4,022	6,061	7,499	8,068	8,580
短期借款	1,747	3,262	3,862	4,162	4,362
应付票据及应付账款	1,056	1,643	1,899	2,158	2,440
其他流动负债	1,219	1,156	1,738	1,748	1,778
非流动负债	3,965	7,113	8,700	9,500	10,200
长期借款	2,924	5,798	6,998	7,798	8,498
其他非流动负债	1,041	1,316	1,703	1,703	1,703
负债合计	7,987	13,174	16,199	17,568	18,781
少数股东权益	165	172	179	190	205
股本	1,345	1,343	1,343	1,343	1,343
资本公积	6,438	6,427	6,427	6,427	6,427
留存收益	2,041	2,109	2,322	2,713	3,269
归属母公司股东权益	9,794	9,799	9,990	10,382	10,937
负债和股东权益	17,945	23,146	26,369	28,140	29,923

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,134	368	1,543	1,963	2,613
净利润	594	371	311	489	695
折旧摊销	451	609	1,177	1,367	1,545
财务费用	117	119	283	323	351
投资损失	-37	-19	-23	-27	-33
营运资金变动	-52	-796	-203	-243	0
其他经营现金流	61	85	-2	54	54
投资活动现金流	-3,792	-2,444	-3,335	-2,257	-1,901
资本支出	-4,210	-4,536	-4,108	-2,189	-1,859
长期投资	374	2,070	-237	-95	-75
其他投资现金流	45	22	1,010	27	33
筹资活动现金流	3,081	3,031	2,405	689	424
短期借款	960	1,515	600	300	200
长期借款	721	2,874	1,200	800	700
普通股增加	64	-2	0	0	0
资本公积增加	775	-12	0	0	0
其他筹资现金流	561	-1,344	605	-411	-476
现金净增加额	450	906	578	395	1,136

资料来源：中原证券研究所，携宁

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,013	3,541	4,191	4,985	5,977
营业成本	1,675	2,511	3,030	3,580	4,264
营业税金及附加	28	35	40	49	58
营业费用	39	37	49	55	68
管理费用	299	276	314	329	347
研发费用	242	248	272	304	341
财务费用	10	43	209	208	228
资产减值损失	-34	-25	-30	-25	-25
其他收益	111	96	101	105	114
公允价值变动收益	4	-10	0	0	0
投资净收益	37	19	23	27	33
资产处置收益	0	-2	-1	-2	-2
营业利润	824	407	349	544	771
营业外收入	3	3	8	8	8
营业外支出	110	2	15	15	15
利润总额	717	407	342	537	764
所得税	123	36	31	48	69
净利润	594	371	311	489	695
少数股东损益	17	7	7	10	16
归属母公司净利润	576	364	303	479	680
EBITDA	1,245	1,051	1,728	2,112	2,538
EPS (元)	0.43	0.27	0.23	0.36	0.51

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	4.62	17.52	18.37	18.92	19.92
营业利润 (%)	-2.72	-50.65	-14.25	56.20	41.56
归属母公司净利润 (%)	-19.87	-36.87	-16.60	57.85	41.88
获利能力					
毛利率 (%)	44.42	29.09	27.71	28.18	28.66
净利率 (%)	19.13	10.27	7.24	9.61	11.37
ROE (%)	5.88	3.71	3.04	4.61	6.21
ROIC (%)	4.23	1.99	2.20	2.80	3.51
偿债能力					
资产负债率 (%)	44.51	56.92	61.36	62.31	62.60
净负债比率 (%)	80.20	132.13	159.29	166.19	168.56
流动比率	1.84	1.24	1.17	1.20	1.30
速动比率	1.64	1.10	1.03	1.07	1.17
营运能力					
总资产周转率	0.19	0.17	0.17	0.18	0.21
应收账款周转率	2.10	1.96	1.95	2.05	2.23
应付账款周转率	1.95	2.06	1.85	1.91	2.01
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.43	0.27	0.23	0.36	0.51
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.84	0.27	1.15	1.46	1.95
每股净资产 (最新摊薄)	7.29	7.30	7.44	7.73	8.14
估值比率					
P/E	28.96	45.88	55.01	34.85	24.56
P/B	1.70	1.70	1.67	1.61	1.53
EV/EBITDA	18.02	18.64	14.49	12.19	10.05

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。