

业绩短期承压，全球化与技术布局蓄力增长

2025 年 08 月 22 日

➤ **事件。**2025 年 8 月 19 日，公司发布 2025 年半年报，25H1 实现营业收入 18.98 亿元，同增 14.78%，归母净利润为 1.00 亿元，同减 58.53%，扣非归母净利润为 0.44 亿元，同减 75.41%。

➤ **Q2 业绩拆分。营收和净利：**公司 2025Q2 营收 10.09 亿元，同增 7.45%，环增 13.50%，归母净利润为 0.54 亿元，同减 60%，环增 14.89%，扣非后归母净利润为 0.09 亿元，同减 88.75%，环减 73.53%。**毛利率：**2025Q2 毛利率为 24.71%，同减 3.42pcts，环减 0.82pcts。**净利率：**2025Q2 净利率为 7.04%，同减 7.42pcts，环增 1.37pcts。**费用率：**公司 2025Q2 期间费用率为 22.04%，同增 3.66pcts，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.98%、8.04%、6.67%、6.35%。

➤ **固态电池布局深化，技术成果逐步落地。**公司在固态电池领域积极发力，**固态电解质材料方面**，参股的新源邦已实现氧化物电解质百吨级产能与十吨级出货，公司在投资者交流中预计硫化物电解质 2025 年吨级出货。**刚性骨架和固态电解质膜方面**，与中科深蓝汇泽战略合作，基于先进刚性骨架膜技术，联合开发面向市场的固态电解质膜体系及高性能全固态电池。与此同时，公司与瑞固新材签署协议，共同推进高性能固体电解质膜商业化，持续加大研发与市场开发投入，加速固态电池业务突破。

➤ **全球化产业布局，国内国外协同扩产。****国内布局方面**，积极推进广东佛山“华南新能源产业基地项目”建设，强化支撑宁德时代、比亚迪等国内头部电池厂商的合作需求。**国外布局方面**，海外产能加速突破，马来西亚工厂（一期）已投产，预计建成达产后年产 20 亿平方米锂离子电池湿法隔膜及配套涂覆隔膜。

➤ **前瞻布局半导体材料，打造第二增长曲线。**公司在巩固锂电池隔膜领先优势的同时，将半导体材料业务作为未来发展重点。基于 20 余年新能源材料技术积淀与创新理念，积极布局半导体材料的优质资源，与国内外头部厂商战略合作，同株式会社 RS Technologies 签署协议，子公司新加坡星源持续增持 Ferrotec Corporation 股份并加强高层互动。未来，公司将加速技术成果转化与产能扩张。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年实现营收 43.33、54.67、66.82 亿元，同比增速分别为 22.4%、26.2%、22.2%，归母净利润 3.30、5.80、8.25 亿元，同比增速分别为-9.2%、75.5%、42.3%，对应 PE 为 50、28、20 倍，考虑到公司全球产能布局深化，隔膜技术领先，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原材料价格波动风险、下游需求不及预期风险、客户集中等风险。

推荐

维持评级

当前价格：

12.26 元

**分析师 邓永康**

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 席子屹

执业证书：S0100524070007

邮箱：xiziyi@mszq.com

分析师 李孝鹏

执业证书：S0100524010003

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

相关研究

1.星源材质 (300568.SZ) 2024 年年报及 2025 年一季报点评：业绩短期承压，隔膜出货同比高增-2025/04/29

2.星源材质 (300568.SZ) 2024 年半年报点评：业绩符合预期，出货量维持高增速-2024/08/30

3.星源材质 (300568.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：隔膜出货稳步增长，深化全球产能布局-2024/04/19

4.星源材质 (300568.SZ) 2023 年三季报点评：业绩超预期，单平净利环比显著提升-2023/10/18

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	3,541	4,333	5,467	6,682
增长率 (%)	17.5	22.4	26.2	22.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	364	330	580	825
增长率 (%)	-36.9	-9.2	75.5	42.3
每股收益 (元)	0.27	0.25	0.43	0.61
PE	45	50	28	20
PB	1.7	1.6	1.6	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 22 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,541	4,333	5,467	6,682
营业成本	2,511	3,240	3,927	4,736
营业税金及附加	35	41	52	63
销售费用	37	38	46	53
管理费用	276	338	405	468
研发费用	248	282	339	401
EBIT	442	530	859	1,145
财务费用	43	138	158	156
资产减值损失	-25	-30	-20	-15
投资收益	19	22	27	33
营业利润	407	383	708	1,008
营业外收支	1	3	0	0
利润总额	407	386	708	1,008
所得税	36	19	64	91
净利润	371	367	644	917
归属于母公司净利润	364	330	580	825
EBITDA	1,051	1,388	1,844	2,200

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,678	2,959	3,442	3,928
应收账款及票据	2,376	2,676	3,453	3,817
预付款项	46	65	79	95
存货	518	712	765	910
其他流动资产	924	904	973	1,059
流动资产合计	7,542	7,316	8,712	9,808
长期股权投资	50	10	10	10
固定资产	7,332	9,999	10,038	10,005
无形资产	991	1,076	1,076	1,076
非流动资产合计	15,603	17,819	17,849	17,809
资产合计	23,146	25,134	26,561	27,617
短期借款	3,262	3,862	3,862	3,862
应付账款及票据	1,643	1,687	2,241	2,495
其他流动负债	1,156	1,800	1,844	1,894
流动负债合计	6,061	7,349	7,947	8,251
长期借款	5,798	6,198	6,498	6,498
其他长期负债	1,316	1,316	1,316	1,316
非流动负债合计	7,113	7,513	7,813	7,813
负债合计	13,174	14,862	15,760	16,064
股本	1,343	1,343	1,343	1,343
少数股东权益	172	209	273	365
股东权益合计	9,971	10,272	10,801	11,553
负债和股东权益合计	23,146	25,134	26,561	27,617

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	17.52	22.36	26.17	22.22
EBIT 增长率	-44.30	19.94	62.12	33.23
净利润增长率	-36.87	-9.19	75.55	42.27
盈利能力 (%)				
毛利率	29.09	25.23	28.16	29.13
净利率	10.27	7.62	10.61	12.35
总资产收益率 ROA	1.57	1.31	2.18	2.99
净资产收益率 ROE	3.71	3.28	5.51	7.38
偿债能力				
流动比率	1.24	1.00	1.10	1.19
速动比率	1.10	0.85	0.95	1.03
现金比率	0.61	0.40	0.43	0.48
资产负债率 (%)	56.92	59.13	59.34	58.17
经营效率				
应收账款周转天数	183.65	180.00	175.00	170.00
存货周转天数	65.58	70.00	70.00	65.00
总资产周转率	0.17	0.18	0.21	0.25
每股指标 (元)				
每股收益	0.27	0.25	0.43	0.61
每股净资产	7.30	7.50	7.85	8.34
每股经营现金流	0.27	0.74	1.10	1.36
每股股利	0.05	0.05	0.09	0.12
估值分析				
PE	45	50	28	20
PB	1.7	1.6	1.6	1.5
EV/EBITDA	23.73	17.98	13.53	11.34
股息收益率 (%)	0.41	0.40	0.70	1.00

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	371	367	644	917
折旧和摊销	609	858	985	1,055
营运资金变动	-796	-420	-338	-324
经营活动现金流	368	995	1,481	1,829
资本开支	-4,536	-4,097	-1,015	-1,015
投资	2,070	40	0	0
投资活动现金流	-2,444	-3,048	-988	-982
股权募资	0	0	0	0
债务募资	3,184	1,582	300	0
筹资活动现金流	3,031	1,334	-10	-362
现金净流量	906	-719	484	486

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投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%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 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048