

星源材质（300568）

2026 年半年报点评：隔膜盈利拐点已现，半导体材料赋能第二成长曲线

买入（维持）

2026 年 08 月 27 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书：S0600517120002

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书：S0600522090009

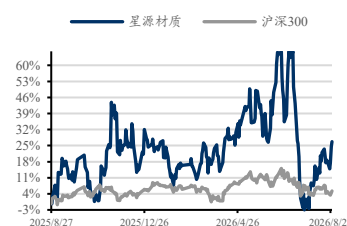
yuesy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	3,541	4,125	6,140	8,218	9,656
同比（%）	17.52	16.50	48.83	33.84	17.51
归母净利润（百万元）	363.83	36.37	736.45	1,388.89	1,672.24
同比（%）	(36.87)	(90.00)	1,925.01	88.59	20.40
EPS-最新摊薄（元/股）	0.24	0.02	0.49	0.93	1.12
P/E（现价&最新摊薄）	63.82	638.50	31.53	16.72	13.89

投资要点

- **26H1 业绩符合市场预期。**公司 26H1 营收 26.5 亿元，同比+40%，归母净利 2 亿元，同比+103%，扣非净利 1.7 亿元，同比+297%，毛利率 29.4%，同比+4pct；其中 26Q2 营收 15.7 亿元，同环比+56%/+45%，归母净利 1.7 亿元，同环比+225%/+497%，扣非净利 1.5 亿元，同环比+1527%/+604%，毛利率 31.5%，同环比+7/+5pct，业绩符合市场预期。
- **涨价落地+产品结构改善，单位盈利拐点已现。**公司 26H1 锂电隔膜收入 26.3 亿元，同增 40%，毛利率 29%，同比+4pct；出货端，26H1 出货 23-24 亿平，同增 10%，其中 Q2 出货 13 亿平+，环比+25%，我们预计全年出货 55-60 亿平，同增 20%，27 年出货我们预计 70 亿平，同增 20%+，其中湿法我们预计 55 亿平，马来工厂 26 年底 8 条线公司预计全部投产，我们预计 27 年贡献湿法 8-10 亿平，干法 10 亿平。盈利端，Q2 均价 1.35 元/平（含税），环比提升 0.2 元，对应 Q2 单位毛利 0.38 元，环比提升 0.1 元，单平净利 0.12 元/平，涨价落地拐点已现，其中 Q2 干法仍亏损 0.01 元+，湿法出货 11 亿平，对应单平净利 0.14 元；看 27 年，我们预计湿法单位盈利恢复至 0.2 元，且马来基地可享受海外溢价，盈利弹性显著。
- **半导体材料赋能第二成长曲线。**邦瓷主要生产多层压电陶瓷堆叠和单层压电陶瓷片，多层压电陶瓷堆叠通过在电场作用下产生精密（纳米级）位移，可打造压电微流体控制和压电微位移平台，主要应用场景包括 MFC、锂电涂布膜头、高端半导体精密设备微位移控制、卫星激光通信中的 ATP 跟瞄核心部件的快反镜、星地激光通信核心部件变形镜等。当前压电陶瓷主要由日本京瓷、NEC、德国 PI 等垄断，且产能受限于迪斯科切割机，扩产难度较大，邦瓷为国内少数实现多层压电陶瓷量产厂商，我们预计可受益于国产替代。邦瓷 26Q1 实现 0.5 亿元收入，0.17 亿元净利，净利率 35-40%，我们预计邦瓷 27 年 MFC 压电陶瓷可出货 15 万只，锂电涂布收入我们预计 2 亿元，其余领域贡献 1 亿元收入，合计可实现 5-6 亿元营收，28 年 MFC 我们预计出货翻倍至 50 万只，锂电领域也可实现翻倍增长，我们预计合计 15 亿收入，净利率我们预计可维持，盈利弹性显著。
- **资本开支低位，存货较年初增加。**公司 26H1 期间费用 5.1 亿元，同比+21.2%，费用率 19.1%，同比-2.9pct，其中 Q2 费用率 17%，同环比-6.2/-5.3pct；26H1 经营性净现金流 3.9 亿元，同比-27.1%，其中 Q2 经营性现金流 3.2 亿元，同环比-4%/+375%；26H1 资本开支 7.7 亿元，同比-65.9%，其中 Q2 资本开支 4.3 亿元，同环比-62.3%/-62.7%；26Q2 末存货 11.1 亿元，较年初+46.2%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司产品结构改善与半导体材料赋能第二成长曲线，我们调整公司 26-28 年归母净利润预期至 7.4/13.9/16.7 亿元（原预期 7.5/12.0/15.1 亿元），同比+1925%/89%/20%，对应 PE 为 32x/17x/14x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**销量和盈利水平不及预期，价格竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.53
一年最低/最高价	11.50/21.56
市净率(倍)	2.13
流通 A 股市值(百万元)	18,768.97
总市值(百万元)	23,220.99

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.28
资产负债率(% ,LF)	59.29
总股本(百万股)	1,495.23
流通 A 股(百万股)	1,208.56

相关研究

《星源材质(300568)：收购邦瓷少数股东股权，半导体材料赋能第二成长曲线》

2026-08-14

《星源材质(300568)：2025 年报点评：隔膜盈利拐点将至，布局固态电解质膜打造第二成长曲线》

2026-03-31

星源材质三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6,084	7,308	9,847	11,503	营业总收入	4,125	6,140	8,218	9,656
货币资金及交易性金融资产	2,022	1,258	2,094	2,464	营业成本(含金融类)	3,175	4,133	5,024	5,867
经营性应收款项	2,911	4,828	6,341	7,451	税金及附加	48	92	123	145
存货	762	849	1,032	1,205	销售费用	43	49	58	97
合同资产	0	0	0	0	管理费用	378	460	600	705
其他流动资产	388	373	379	382	研发费用	278	344	452	531
非流动资产	18,640	19,284	19,722	19,919	财务费用	226	235	299	314
长期股权投资	23	23	33	43	加:其他收益	107	61	82	97
固定资产及使用权资产	10,719	11,168	11,503	11,595	投资净收益	0	12	0	0
在建工程	6,115	6,215	6,215	6,215	公允价值变动	91	0	10	10
无形资产	1,072	1,166	1,260	1,354	减值损失	(69)	(31)	(36)	(41)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(16)	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	90	869	1,718	2,064
其他非流动资产	712	712	712	712	营业外净收支	(39)	1	2	7
资产总计	24,724	26,592	29,569	31,422	利润总额	51	870	1,720	2,071
流动负债	7,519	8,943	10,581	10,822	减:所得税	(23)	70	258	311
短期借款及一年内到期的非流动负债	5,772	6,758	7,964	7,802	净利润	74	800	1,462	1,760
经营性应付款项	1,363	1,774	2,157	2,519	减:少数股东损益	37	64	73	88
合同负债	18	8	10	12	归属母公司净利润	36	736	1,389	1,672
其他流动负债	365	402	450	489	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.02	0.49	0.93	1.12
非流动负债	7,133	7,133	7,133	7,133	EBIT	271	1,062	1,961	2,312
长期借款	5,325	5,325	5,325	5,325	EBITDA	1,148	2,628	3,842	4,436
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	23.03	32.69	38.86	39.25
租赁负债	282	282	282	282	归母净利率(%)	0.88	11.99	16.90	17.32
其他非流动负债	1,526	1,526	1,526	1,526	收入增长率(%)	16.50	48.83	33.84	17.51
负债合计	14,652	16,076	17,715	17,956	归母净利润增长率(%)	(90.00)	1,925.01	88.59	20.40
归属母公司股东权益	9,862	10,242	11,508	13,031					
少数股东权益	209	273	347	435					
所有者权益合计	10,071	10,515	11,854	13,466					
负债和股东权益	24,724	26,592	29,569	31,422					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	753	1,125	2,422	3,354	每股净资产(元)	7.32	7.60	8.54	9.67
投资活动现金流	(3,270)	(2,197)	(2,318)	(2,313)	最新发行在外股份(百万股)	1,495	1,495	1,495	1,495
筹资活动现金流	1,061	308	723	(681)	ROIC(%)	1.88	4.41	6.90	7.52
现金净增加额	(1,463)	(764)	826	360	ROE-摊薄(%)	0.37	7.19	12.07	12.83
折旧和摊销	876	1,566	1,881	2,123	资产负债率(%)	59.26	60.46	59.91	57.14
资本开支	(3,778)	(2,209)	(2,308)	(2,303)	P/E(现价&最新股本摊薄)	638.50	31.53	16.72	13.89
营运资本变动	(328)	(1,580)	(1,304)	(923)	P/B(现价)	2.12	2.04	1.82	1.61

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>