

星源材质（300568.SZ）

优于大市

隔膜盈利稳中向好，加速布局半导体业务打造新增长曲线

核心观点

公司上半年业绩快速增长。公司 2026H1 营收 26.52 亿元，同比+40%；实现归母净利润 2.04 亿元，同比+103%；毛利率 29.37%，同比+4.27pct；净利率 8.70%，同比+2.31pct。公司 2026Q2 营收 15.71 亿元，同比+56%、环比+45%；实现归母净利润 1.75 亿元，同比+225%、环比+497%；毛利率 31.54%，同比+6.83pct、环比+5.34pct；净利率 12.22%，同比+5.17pct、环比+8.62pct。

公司隔膜盈利能力稳中向好。公司 2026H1 隔膜业务营收 26.31 亿元，同比+40%；毛利率 29.24%，同比+4.40pct。我们估计 2026H1 公司隔膜出货量超 23 亿平，其中 Q2 出货量超 13 亿平、环比提升约 30%。我们估计 2026Q2 公司湿法隔膜出货量超 11 亿平，单平净利约 0.15-0.16 元，环比持续向好。伴随产品价格持续向好以及客户结构持续优化，公司隔膜单平盈利有望延续向上趋势。

公司全球化布局扎实推进。公司 2026H1 海外业务营收 8.20 亿元、同比+234%，收入占比提升至 31%，毛利率达到 37.30%、同比+4.04pct。国际市场，公司产品批量供应 LGES、三星 SDI、远景 AESC、SK On、村田等电池企业，并持续深化与客户合作关系。同时，为加强海外交付能力和客户服务能力，公司加快推进马来西亚基地产能释放。

公司积极拓展半导体业务布局，打造第二增长曲线。2026 年 3 月，公司设立子公司南通鼎源精密，布局聚合物钽电容业务，产品主要面向算力数据中心、消费电子及汽车电子等高精度稳压滤波场景。目前，相关产品正处于设备调试与工艺磨合阶段，有望在 2027Q1 实现小批量试产。此外，2026 年 8 月，公司拟以 2.42 亿元收购邦瓷电子 59.98% 股权，交易完成后公司持股比例升至 73.48%，邦瓷电子成为公司控股子公司。公司通过收购邦瓷电子切入压电陶瓷行业，依托其在压电陶瓷行业的技术积累，对接半导体设备及零部件的增量市场，拓宽中长期成长边界，同步形成新材料和锂电主业的产业协同。

风险提示：下游需求不及预期；原材料价格大幅波动；市场竞争加剧。

投资建议：我们预计公司 2026-2028 年实现归母净利润 7.15/13.41/17.41 亿元，同比+1865%/+88%/+30%，EPS 分别为 0.48/0.90/1.16 元，动态 PE 为 30.8/16.4/12.7 倍，维持优于大市评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,541	4,125	6,590	8,800	10,660
(+/-%)	17.5%	16.5%	59.7%	33.5%	21.1%
净利润(百万元)	364	36	715	1341	1741
(+/-%)	-36.9%	-90.0%	1865.2%	87.7%	29.8%
每股收益(元)	0.27	0.03	0.48	0.90	1.16
EBIT Margin	12.2%	4.9%	16.8%	21.3%	22.3%
净资产收益率(ROE)	3.7%	0.7%	7.4%	12.4%	14.5%
市盈率(PE)	54.4	546.4	30.8	16.4	12.7
EV/EBITDA	31.7	32.2	17.1	12.7	10.9
市净率(PB)	1.99	1.97	2.01	1.80	1.61

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电力设备·电池

证券分析师：王蔚祺 010-88005313 wangweiqi2@guosen.com.cn
S0980520080003
证券分析师：李全 021-60375434 liquan2@guosen.com.cn
S0980524070002

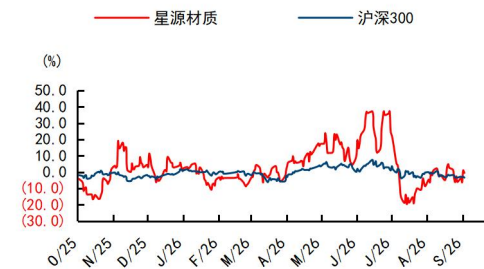
联系人：王喆萱

wangzhexuan@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	14.74 元
总市值/流通市值	22040/19023 百万元
52 周最高价/最低价	21.56/11.50 元
近 3 个月日均成交额	1343.08 百万元

市场走势



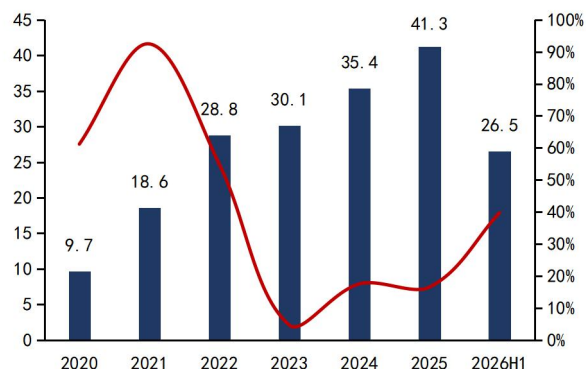
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

公司 2026H1 营收 26.52 亿元，同比+40%；实现归母净利润 2.04 亿元，同比+103%；实现扣非归母净利润 1.73 亿元，同比+297%；毛利率 29.37%，同比+4.27pct；净利率 8.70%，同比+2.31pct。

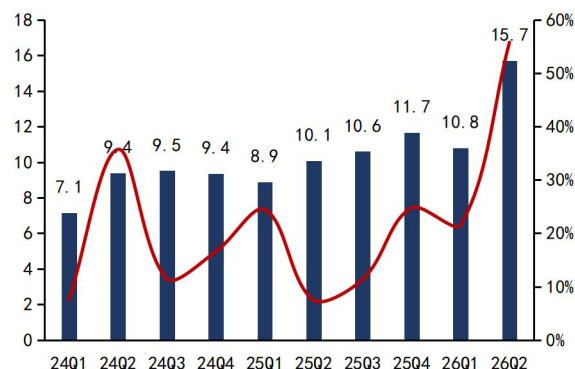
公司 2026Q2 营收 15.71 亿元，同比+56%、环比+45%；实现归母净利润 1.75 亿元，同比+225%、环比+497%；实现扣非归母净利润 1.51 亿元，同比+1527%、环比+604%；毛利率 31.54%，同比+6.83pct、环比+5.34pct；净利率 12.22%，同比+5.17pct、环比+8.62pct。

图1：公司营业收入及同比增速（亿元、%）



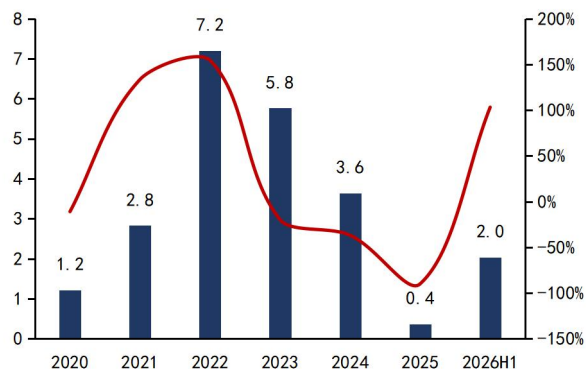
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及同比增速（亿元、%）



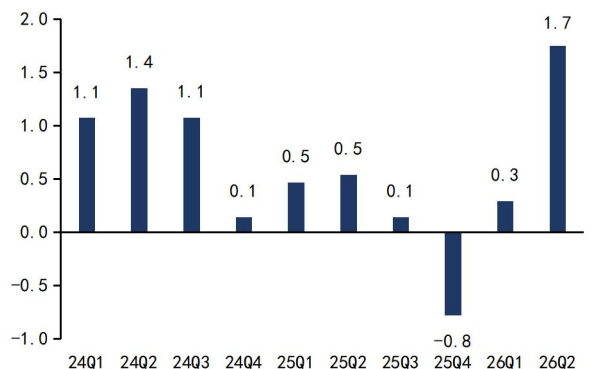
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及同比增速（亿元、%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润（亿元）

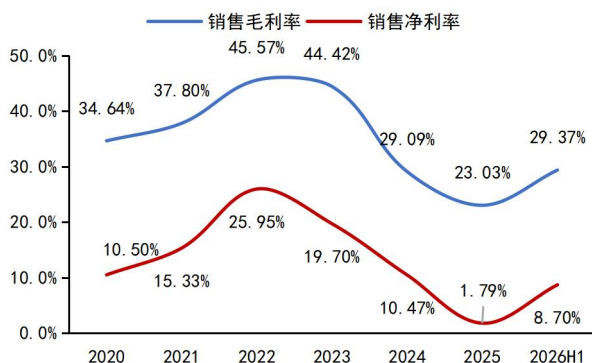


资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

公司期间费用率同比持续下降。公司 2026H1 期间费用率 19.12%，同比-2.92pct；其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.79%/7.58%/5.68%/5.07%，同比-0.19/-0.46/-0.98/-1.28pct。

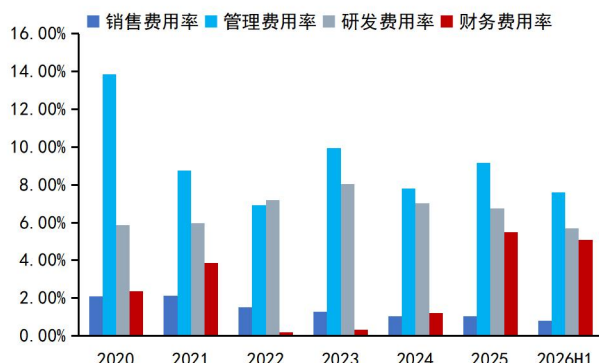
公司 2026Q2 计提资产减值 0.09 亿元、环比多计提 0.01 亿元，计提信用减值 0.08 亿元、环比少计提 0.12 亿元。

图5: 公司毛利率、净利率 (%)



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司期间费用率 (%)



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

公司隔膜盈利能力稳中向好。公司 2026H1 隔膜业务营收 26.31 亿元, 同比+40%; 毛利率 29.24%, 同比+4.40pct。我们估计 2026H1 公司隔膜出货量超 23 亿平, 其中 Q2 出货量超 13 亿平、环比提升约 30%。我们估计 2026Q2 公司湿法隔膜出货量超 11 亿平, 单平净利约 0.15-0.16 元。伴随产品价格持续向好以及客户结构持续优化, 公司隔膜单平盈利有望延续向上趋势。

公司全球化布局扎实推进。公司 2026H1 海外业务营收 8.20 亿元、同比+234%, 收入占比提升至 31%, 毛利率达到 37.30%、同比+4.04pct。国际市场, 公司产品批量供应 LGES、三星 SDI、远景 AESC、SK On、村田等电池企业, 并持续深化与客户合作关系。同时, 为加强海外交付能力和客户服务能力, 公司加快推进马来西亚基地产能释放。

公司积极拓展半导体业务布局, 打造第二增长曲线。2026 年 3 月, 公司设立子公司南通鼎源精密, 布局聚合物钽电容业务, 产品主要面向算力数据中心、消费电子及汽车电子等高精度稳压滤波场景。目前, 相关产品正处于设备调试与工艺磨合阶段, 有望在 2027Q1 实现小批量试产。此外, 2026 年 8 月, 公司拟以 2.42 亿元收购邦瓷电子 59.98% 股权, 交易完成后公司持股比例升至 73.48%, 邦瓷电子成为公司控股子公司。公司通过收购邦瓷电子切入压电陶瓷行业, 依托其在压电陶瓷行业的技术积累, 对接半导体设备及零部件的增量市场, 拓宽中长期成长边界, 同步形成新材料和锂电主业的产业协同。

盈利预测

假设条件

1. 隔膜业务

营业收入: 动储电池需求稳定增长, 公司隔膜出货量快速提升; 同时隔膜行业供应整体偏紧, 产品价格显著回暖, 公司隔膜营收有望显著增长。由此, 我们假设 2026-2028 年公司隔膜业务营业收入分别为 64.9/84.0/99.6 亿元。

毛利率: 公司隔膜价格稳中向好叠加海外客户占比不断提升, 推动产品结构持续优化, 盈利能力持续向好。由此, 我们假设公司 2026-2028 年隔膜业务毛利率为 31.3%/34.0%/34.0%。

2. 其他业务：

营业收入：公司切入压电陶瓷、电容领域，充分受益 AI 快速发展带来的行业发展机遇，营业收入有望迎来快速增长。由此，我们假设 2026-2028 年公司其他营业收入分别为 1.0/4.0/7.0 亿元。

毛利率：压电陶瓷、电容业务供需格局较好，业务盈利保持稳健，由此我们假设 2026-2028 年其他业务毛利率为 40.0%/50.0%/50.0%。

综上所述，我们预计公司 2026-2028 年实现营收 65.9/88.0/106.6 亿元，同比 +60%/+34%/+21%；毛利率分别为 31.4%/34.7%/35.1%。

表1：公司业务拆分

		2024	2025	2026E	2027E	2028E
隔膜业务	营业收入（亿元）	35.1	40.8	64.9	84.0	99.6
	yoy	17.6%	16.3%	59.2%	29.4%	18.6%
	营业成本（亿元）	25.0	31.5	44.6	55.4	65.7
	毛利率（%）	28.8%	22.8%	31.3%	34.0%	34.0%
其他业务	营业收入（亿元）	0.3	0.5	1.0	4.0	7.0
	yoy	11.4%	38.8%	106.1%	300.0%	75.0%
	营业成本（亿元）	0.1	0.3	0.6	2.0	3.5
	毛利率（%）	59.2%	43.9%	40.0%	50.0%	50.0%
合计	营业收入（亿元）	35.4	41.3	65.9	88.0	106.6
	yoy	17.5%	16.5%	59.7%	33.5%	21.1%
	营业成本（亿元）	25.1	31.8	45.2	57.4	69.2
	毛利率（%）	29.1%	23.0%	31.4%	34.7%	35.1%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理和预测

费用率方面，我们假设公司 2026-2028 年销售费用率为 0.77%/0.75%/0.72%；管理费用率为 7.35%/6.70%/6.40%，研发费用率为 5.20%/4.90%/4.60%。

表2：公司盈利预测假设条件

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入增长率	17.52%	16.50%	59.74%	33.54%	21.14%
营业成本/营业收入	70.91%	76.97%	68.57%	65.27%	64.95%
销售费用率	1.05%	1.04%	0.77%	0.75%	0.72%
管理费用率	7.80%	9.17%	7.35%	6.70%	6.40%
研发费用率	7.00%	6.75%	5.20%	4.90%	4.60%
营业税及附加/营业收入	0.99%	1.16%	1.30%	1.10%	1.00%
所得税税率	8.92%	-44.25%	8.70%	10.00%	11.00%
股利分配比率	18.30%	36.46%	30.00%	30.00%	30.00%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理和预测

根据上述假设条件，我们预计公司 2026-2028 年实现归母净利润 7.15/13.41/17.41 亿元，同比 +1865%/+88%/+30%，EPS 分别为 0.48/0.90/1.16 元。

表3：公司 2026–2028 年业绩预测

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（亿元）	35.4	41.3	65.9	88.0	106.6
营业成本（亿元）	25.1	31.8	45.2	57.4	69.2
销售费用（亿元）	0.4	0.4	0.5	0.7	0.8
管理费用（亿元）	2.8	3.8	4.8	5.9	6.8
研发费用（亿元）	2.5	2.8	3.4	4.3	4.9
财务费用（亿元）	0.4	2.3	2.9	3.1	3.2
营业利润（亿元）	4.1	0.9	8.6	16.0	21.1
利润总额（亿元）	4.1	0.5	8.6	16.0	21.1
归母净利润（亿元）	3.6	0.4	7.1	13.4	17.4
EPS（元）	0.3	0.0	0.5	0.9	1.2

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理和预测

投资建议：维持“优于大市”评级

我们预计公司 2026–2028 年实现归母净利润 7.15/13.41/17.41 亿元，同比 +1865%/+88%/+30%，EPS 分别为 0.48/0.90/1.16 元，动态 PE 为 30.8/16.4/12.7 倍。

风险提示：

新能源车销量不及预期，储能需求不及预期；原材料价格大幅波动；市场竞争加剧。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	3678	1992	2000	2000	2000	营业收入	3541	4125	6590	8800	10660
应收款项	2376	2482	3069	4050	4819	营业成本	2511	3175	4519	5744	6924
存货净额	518	762	1264	1688	2044	营业税金及附加	35	48	86	97	107
其他流动资产	625	757	1084	1379	1662	销售费用	37	43	51	66	77
流动资产合计	7542	6084	7551	9284	10724	管理费用	276	378	484	590	682
固定资产	12565	16500	17058	17296	17864	研发费用	248	278	343	431	490
无形资产及其他	991	1072	1029	987	944	财务费用	43	226	287	311	323
其他长期资产	1998	1045	1648	2200	2665	投资收益	19	0	11	0	0
长期股权投资	50	23	23	23	23	资产减值、信用减值及公允价值变动	(88)	(69)	(35)	(30)	(30)
资产总计	23146	24724	27309	29789	32219	其他收入	85	182	60	70	80
短期借款及交易性金融负债	4124	5772	7393	8180	8759	营业利润	407	90	857	1601	2107
应付款项	1643	1363	1344	1668	1910	营业外净收支	1	(39)	0	0	0
其他流动负债	290	365	451	594	729	利润总额	407	51	857	1601	2107
流动负债合计	6061	7519	9188	10441	11399	所得税费用	36	(23)	75	160	232
长期借款及应付债券	5798	5325	5325	5325	5325	少数股东损益	7	37	68	100	135
其他长期负债	1316	1808	1808	1808	1808	归属于母公司净利润	364	36	715	1341	1741
长期负债合计	7113	7133	7133	7133	7133	现金流量表（百万元）					
负债合计	13174	14652	16321	17575	18532	净利润	364	36	715	1341	1741
少数股东权益	172	209	277	377	512	资产减值准备	(38)	83	17	10	10
股东权益	9799	9862	10711	11837	13176	折旧摊销	606	869	1134	1235	1345
负债和股东权益总计	23146	24724	27309	29789	32219	公允价值变动损失	0	0	(2)	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	43	226	287	311	323
每股收益	0.27	0.03	0.48	0.90	1.16	营运资本变动	(372)	(687)	(1409)	(1266)	(1063)
每股红利	0.05	0.01	0.14	0.27	0.35	其它	(191)	451	329	401	448
每股净资产	7.30	7.32	7.16	7.92	8.81	经营活动现金流	368	753	783	1721	2481
ROIC	2%	1%	5%	7%	8%	资本开支	(4553)	(3781)	(1650)	(1430)	(1870)
ROE	4%	1%	7%	12%	14%	其它投资现金流	2108	511	(593)	(553)	(465)
毛利率	29%	23%	31%	35%	35%	投资活动现金流	(2444)	(3270)	(2243)	(1983)	(2335)
EBIT Margin	12%	5%	17%	21%	22%	权益性融资	(63)	93	147	0	0
EBITDA Margin	29%	26%	34%	35%	35%	负债净变化	2874	(472)	0	0	0
收入增长	18%	16%	60%	34%	21%	支付股利、利息	(338)	(293)	(300)	(526)	(725)
净利润增长率	-37%	-90%	1865%	88%	30%	其它融资现金流	559	1733	1621	787	579
资产负债率	57%	59%	60%	59%	58%	融资活动现金流	3031	1061	1468	261	(146)
息率	0.3%	0.1%	1.0%	1.8%	2.4%	现金净变动	955	(1456)	8	0	0
P/E	54.41	546.40	30.84	16.43	12.66	货币资金的期初余额	3873	3678	1992	2000	2000
P/B	1.99	1.97	2.01	1.80	1.61	货币资金的期末余额	3678	1992	2000	2000	2000
EV/EBITDA	31.71	32.23	17.11	12.75	10.89	企业自由现金流	(3924)	(3307)	(914)	224	531
						权益自由现金流	(531)	(2373)	445	731	823

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032