



2022-10-17

公司点评报告

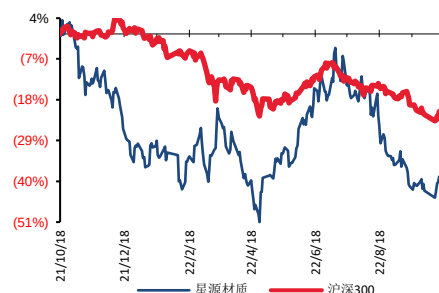
买入/维持

星源材质(300568)

电力设备 电池

业绩符合预期，海外产能建设持续深化

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,281/1,151
总市值/流通(百万元)	27,333/24,558
12 个月最高/最低(元)	54.33/17.03

相关研究报告：

星源材质(300568)《盈利水平大幅提升，紧平衡格局下把握市场增量》
--2022/08/17

证券分析师：刘强

电话：

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190522080001

事件：公司发布 2022 年第三季度报告，1-9 月公司实现营业收入 20.93 亿元，同比+59.19%，实现归母净利润 5.88 亿元，同比+176.89%。

业绩符合预期，盈利水平持续高增。公司对应 Q3 实现营业收入 7.58 亿元，同比+56.74%；实现毛利率 41.07%，同比+3.02pct；实现归母净利润 2.20 亿元，同比+118.33%，环比+9.70%，符合预期，盈利能力维持高水平。

绑定优质客户+出货结构升级，盈利能力维持高水平确定性强。公司产品线全面，从干法切入湿法涂覆业务成效显著，涂覆技术储备可观，可同时适用于干法和湿法基膜，强大下游需求适配能力+深厚的隔膜业务积淀加持下公司客户资源质量与数量俱佳，向宁德时代、比亚迪以及 LG 化学等全球龙头客户出货可观，充分受益于动力电池集中度提升。我们预计公司 Q3 合计出货 4.5 亿平左右，满产满销，对应单平净利为 0.5 元以上，环比微降，应主要源于干法隔膜上量加速（其单价及单平净利低于湿法），但在涂覆占比+海外占比双重提升背景下，公司出货结构预计持续升级，盈利能力维持高水平确定性强。预计公司全年涂覆与海外占比有望实现 40%以上，单平净利维持 0.5 元以上，较 2021 年提升明显。

夯实竞争壁垒，海外产能建设持续深化。我们认为公司有望通过深化绑定海外客户+推动降本+持续提升涂覆占比夯实竞争壁垒，取得超越行业整体表现。公司实现干法隔膜导入海外龙头客户，盈利能力强于国内客户；干法隔膜供需松动下公司工艺积淀及规模优势更明显，有望保持较高盈利水平，同时公司涂覆方案储备全面，常州、南通项目产能高速释放，涂覆占比有望持续提升，拉开与二线厂商差距，持续夯实竞争壁垒，近期公司发布回购股份方案公告，拟以不超过 25 元/股的价格回购 200-400 万股用于股权激励，彰显公司发展信心及长效激励机制建设决心。公司持续深化海外产能建设，近期拟向欧洲子公司增资 8 亿元以上，支撑欧洲星源二期扩产，瑞典基地已形成出货，增资落地有望助力公司进一步加强产能建设，拓展欧洲客户体系。

投资建议：我们预计 2022-2024 年公司营业收入分别为 33.02/52.10/71.02 亿元，同比增长 77.43%/57.78%/36.31%。归母净利润分别为 8.18/14.06/19.42 亿元，同比增长 189.05%/71.90%/38.13%。EPS 为 0.91/1.22/1.68 元，当前股价对应 PE 为 23/17/12。

风险提示：公司扩产进度不及预期；下游需求不及预期；隔膜降本进度不及预期

■ 盈利预测和财务指标:

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1861	3302	5210	7102
(+/-%)	92.45	77.43	57.78	36.31
净利润(百万元)	283	818	1406	1942
(+/-%)	133.49	189.05	71.90	38.13
摊薄每股收益(元)	0.39	0.91	1.22	1.68
市盈率(PE)	94.18	22.56	16.95	12.27

资料来源: Wind, 太平洋证券 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	436	969	3342	3332	4287
应收和预付款项	573	910	1780	2674	3736
存货	190	269	498	723	1017
其他流动资产	512	724	744	981	1155
流动资产合计	1711	2872	6363	7710	10196
长期股权投资	71	60	60	60	60
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	3137	3362	3746	4680	5014
在建工程	578	497	497	497	497
无形资产开发支出	191	321	321	321	321
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	35	505	505	505	505
资产总计	5721	7617	11491	13772	16592
短期借款	875	1397	0	171	0
应付和预收款项	369	464	922	1299	1857
长期借款	480	530	530	530	530
其他负债	1057	843	1361	1427	1917
负债合计	2782	3234	2813	3427	4305
股本	449	768	894	1155	1155
资本公积	1883	2625	5978	5978	5978
留存收益	674	912	1729	3135	5077
归母公司股东权益	2952	4267	8563	10230	12171
少数股东权益	(13)	115	115	115	115
股东权益合计	2939	4382	8679	10345	12287
负债和股东权益	5721	7617	11491	13772	16592

现金流量表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营性现金流	288	399	1186	1150	2241
投资性现金流	(267)	(1405)	(839)	(1562)	(1084)
融资性现金流	(77)	1287	2027	402	(201)
现金增加额	(56)	281	2373	(10)	956

利润表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	967	1861	3302	5210	7102
营业成本	632	1157	1869	2901	3947
营业税金及附加	10	16	33	52	71
销售费用	20	40	50	73	99
管理费用	134	163	231	349	462
财务费用	23	72	45	5	(2)
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	(2)	10	17	27	36
公允价值变动	2	1	0	0	0
营业利润	101	331	1018	1742	2405
其他非经营损益	39	(41)	(56)	(89)	(121)
利润总额	139	291	962	1654	2284
所得税	38	5	144	248	343
净利润	101	285	818	1406	1942
少数股东损益	(20)	2	0	0	0
归母股东净利润	121	283	818	1406	1942

预测指标					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
毛利率	34.64%	37.80%	43.39%	44.32%	44.42%
销售净利率	12.53%	15.21%	24.77%	26.98%	27.34%
销售收入增长率	61.17%	92.48%	77.46%	57.80%	36.31%
EBIT 增长率	37.92%	226.21%	155.65%	65.05%	37.66%
净利润增长率	(11.01%)	133.49%	189.05%	71.90%	38.13%
ROE	4.10%	6.63%	9.55%	13.74%	15.95%
ROA	2.12%	3.71%	7.12%	10.21%	11.70%
ROIC	2.03%	6.91%	13.93%	17.45%	21.71%
EPS (X)	0.27	0.39	0.91	1.22	1.68
PE (X)	112.11	94.18	22.56	16.95	12.27
PB (X)	4.60	6.61	2.15	2.33	1.96
PS (X)	14.05	15.17	5.59	4.57	3.36
EV/EBITDA (X)	46.51	40.81	11.61	10.03	7.18

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。