

**事件：**4 月 26 日，双星新材发布 2023 年一季报，公司实现营收 12.77 亿元，同比减少 26.19%；实现归母净利润 0.02 亿元，同比减少 99.31%，扣非净利 0.02 亿元，同比减少 99.50%。

➤ **Q1 业绩同比下降，盈利能力短期承压。** Q1 公司实现营收 12.77 亿元，同比减少 26.19%，环比增长 2.00%，主要原因是产品销量上升的同时伴随价格下滑，毛利率 3.74%，同比减少 26.63pct，环比增加 3.09pct，归母净利润 0.02 亿元，同比减少 99.31%。2022 年公司新材料板块毛利占比近 94%，其中，光学材料占比最高达 36.79%，传统聚酯功能膜仅为 6.16%，主要由于聚酯薄膜行业产能释放，公司的盈利空间受到挤压。经历 22 年下半年的下行经济环境后，23Q1 环比已经改善，主要得益于下游需求的复苏。目前，公司已在产能释放、产品结构和成本控制等方面取得了显著成效，年内毛利率有望向好。

➤ **光学膜十年“膜”一剑，“基材+膜片”全产业链深度拓展。** 公司不断调整光学膜产品结构，高端复合 COP/COPP 膜片取得突破，已在一线品牌大客户实现量产，在市场规模与产品价格下滑的大环境下，实现市场份额逆势扩张，巩固了公司在光学膜产业链的膜头位置；MLCC 基材进一步拓展日韩市场，依靠自身“基材+膜片”全产业链优势，深度发掘离型膜价值，所释放的产能远超同行业，实现了重点客户突破，成为 MLCC 离型膜的主流供应商。根据中国信通院发布的数据，预计 2025 年全球 MLCC 离型膜市场规模将增至 311.5 亿元左右，需求量增长至 167.7 亿平方米左右，随着双星离型膜市场占有率稳步提升，MLCC 光学膜有望成为双星第二成长曲线。

➤ **新能源材料持续深耕，稳步推进 PET 复合铜箔与市场对接。** 公司在负极集流体上积极利用一体化优势，推动成本和良率持续突破，顺利完成复合铜箔首条线的安装调试，一期设备合同已落实签订，预计将从 2023 年 5 月底陆续进场调试，目前已送样的国内主流电池厂均反馈良好。公司研发了涵盖了 38-50μm、125-250μm、305μm 三种规格强化 PET 膜的产品，分别用于三层、双层和单层背板结构。未来有望成为负极集流体的主要材料。

➤ **投资建议：**双星新材产业链迅速拓展，为公司提供了新的利润增长点，新材料业务持续放量，在外部环境下行趋势明显的情况下，依然保持稳健经营，合理布局产业结构，充分体现了公司的综合实力。我们预计 23/24/25 年归母净利润分别为 5.03/7.26/9.45 亿元，对应 PE 为 23/16/12 倍，考虑到未来上游原材料价格回落，公司新建产线陆续投产，市场份额进一步投产，预计公司营收及利润将加速增长，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**上游原料价格波动；产品开发不及预期；下游需求不及预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	6,062	6,541	7,711	8,911
增长率 (%)	2.2	7.9	17.9	15.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	699	503	726	945
增长率 (%)	-49.6	-28.0	44.3	30.2
每股收益 (元)	0.60	0.44	0.63	0.82
PE	17	23	16	12
PB	1.2	1.2	1.1	1.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 5 月 4 日收盘价）

**推荐**

维持评级

**当前价格：**
**10.01 元**

**分析师 方竞**

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

**分析师 李萌**

执业证书：S0100522080001

邮箱：limeng@mszq.com

### 相关研究

1. 双星新材 (002585.SZ) 2022 年中报点评：2Q22 业绩承压，新材料业务不改向好本色-2022/08/15
2. 双星新材 (002585) 点评报告：深耕高新材料领域，H1 盈利能力顺风而上-2021/08/11

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	6,062	6,541	7,711	8,911
营业成本	4,919	5,419	6,187	6,987
营业税金及附加	29	33	39	53
销售费用	21	26	39	45
管理费用	206	235	301	383
研发费用	253	281	355	419
EBIT	606	547	792	1,024
财务费用	-36	16	20	16
资产减值损失	-61	0	0	0
投资收益	7	0	0	0
营业利润	742	531	773	1,008
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	740	531	773	1,008
所得税	42	28	46	62
净利润	699	503	726	945
归属于母公司净利润	699	503	726	945
EBITDA	1,167	1,159	1,504	1,800

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	714	1,025	1,319	1,480
应收账款及票据	1,314	1,452	1,796	2,148
预付款项	812	932	977	1,139
存货	2,063	2,301	2,746	3,025
其他流动资产	199	224	257	322
流动资产合计	5,101	5,934	7,095	8,114
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	4,595	5,449	5,348	5,285
无形资产	372	372	371	371
非流动资产合计	7,147	7,227	7,128	7,063
资产合计	12,248	13,161	14,223	15,177
短期借款	20	20	20	20
应付账款及票据	1,384	1,529	1,915	1,972
其他流动负债	685	821	936	1,129
流动负债合计	2,088	2,370	2,872	3,120
长期借款	367	725	725	725
其他长期负债	73	73	73	73
非流动负债合计	440	798	798	798
负债合计	2,528	3,169	3,670	3,918
股本	1,156	1,156	1,156	1,156
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	9,720	9,993	10,553	11,258
负债和股东权益合计	12,248	13,161	14,223	15,177

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	2.20	7.91	17.89	15.55
EBIT 增长率	-59.96	-9.78	44.80	29.23
净利润增长率	-49.58	-27.95	44.29	30.15
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	18.85	17.16	19.77	21.59
净利率	11.52	7.69	9.42	10.61
总资产收益率 ROA	5.70	3.82	5.11	6.23
净资产收益率 ROE	7.19	5.04	6.88	8.40
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.44	2.50	2.47	2.60
速动比率	1.01	1.09	1.13	1.23
现金比率	0.34	0.43	0.46	0.47
资产负债率 (%)	20.64	24.07	25.80	25.82
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	58.41	60.00	59.00	63.00
存货周转天数	153.07	155.00	162.00	158.00
总资产周转率	0.50	0.51	0.56	0.61
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.60	0.44	0.63	0.82
每股净资产	8.41	8.64	9.13	9.74
每股经营现金流	0.10	0.78	0.95	0.99
每股股利	0.20	0.14	0.21	0.27
<b>估值分析</b>				
PE	17	23	16	12
PB	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	9.63	9.74	7.32	6.02
股息收益率 (%)	2.00	1.43	2.07	2.69

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	699	503	726	945
折旧和摊销	561	612	712	776
营运资金变动	-1,099	-239	-366	-609
经营活动现金流	110	900	1,104	1,144
资本开支	-905	-561	-612	-712
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-800	-692	-612	-712
股权募资	0	0	0	0
债务募资	386	358	0	0
筹资活动现金流	-61	104	-198	-272
现金净流量	-717	312	294	161

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

## 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。	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
	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个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026