

碳中和助力公司全面向好，低估值优势明显

海星股份(603115)

事件概述

公司披露 2022 年第一季度业绩预增公告，预计 2022 年第一季度实现归属于上市公司股东的净利润与去年同期相比，将增加 3,200 万元至 3,400 万元，同比增长 105.73%到 112.34%。

分析判断：

►下游需求旺盛，公司业绩持续增长

公司作为电解电容核心原材料电极箔供应厂商全面受益于碳中和行业快速增长，公司预计 2022 年第一季度实现归属于上市公司股东的净利润与去年同期相比，将增加 3,200 万元至 3,400 万元，同比增长 105.73%到 112.34%。2022 年第一季度归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润与去年同期相比，将增加 2,900 万元至 3,100 万元，同比增 104.27%到 111.46%。同时我们认为公司能源结构优化，积极布局非煤炭类能源，在煤炭价格高涨的背景下，具有较大的优势。根据公司公告显示公司生产基地主要包括江苏南通基地、四川雅安基地和宁夏石嘴山基地。其中，南通基地主要从事中高压产品的腐蚀生产、低压产品的腐蚀生产及化成生产；雅安基地主要从事中高压产品的化成生产以及少量低压产品的化成生产，能源使用主要以水力发电为主；石嘴山基地主要从事中高压产品的化成生产，能源使用主要以光伏和煤炭为主。公司当下产能布局合理，成本优势凸显。

►多重优势巩固龙头地位，扩产可期助力公司快速受益

公司已掌握了扩面腐蚀隧道孔生长控制技术、腐蚀箔一致性技术、化成去极化技术等多项行业领先技术，自产品的技术指标居国内领先甚至国际先进水平。海星股份积累了优质的客户资源，其中包括 NCC、Nichicon、韩国三和、韩国三莹、江海股份、艾华集团、台湾金山等。同时对于单一客户依赖性低，客户结构合理。公司产品通过 IATF16949 认证，成功进入汽车电子供应链体系。海星股份是国内唯一通过该认证标准的电极箔生产企业。同时，海星股份在 2019 年承担了国家级的重大项目，并于 2021 年高分验收通过，解决汽车电子用电极箔的进口替代。

投资建议

考虑当下宏观情况，以及大宗和能源价格情况，我们维持公司 2021 盈利预测并小幅下修公司 2022 年-2023 年盈利预测，我们预测公司 2021-2023 年营业收入分为 16.25 亿元、20.70 亿元、25.70 亿元；2021 年归母净利润为 2.21 亿元、下修公司 2022 年至 2023 年归母净利润 3.36 亿元、4.19 亿元至 3.16 亿元、4.03 亿元；2021 年 EPS 为 0.92 元、下修公司 2022 年至 2023 年 EPS1.40 元和 1.75 元至 1.32 元和 1.68 元，对应 2022 年 4 月 18 日 18.33 元/股收盘价，PE 分别为 20x、14x、11x，

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	18.33
股票代码：	603115
52 周最高价/最低价：	32.47/13.56
总市值(亿)	43.85
自由流通市值(亿)	9.53
自由流通股数(百万)	52.00



分析师：孙远峰

邮箱：sunyf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080005

分析师：刘奕司

邮箱：liuys1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519120001

维持“买入”评级。

风险提示

光伏装机量不及预期；新能源汽车销量不及预期；上游原材料涨价增加公司成本；限电影响公司开工；疫情反复，影响原料供应。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,097	1,219	1,625	2,070	2,570
YoY (%)	0.5%	11.0%	33.4%	27.4%	24.1%
归母净利润(百万元)	120	126	221	316	403
YoY (%)	-19.4%	4.5%	75.6%	43.0%	27.6%
毛利率 (%)	26.3%	23.2%	27.3%	29.9%	29.9%
每股收益 (元)	0.69	0.60	0.92	1.32	1.68
ROE	9.5%	10.2%	10.8%	14.0%	15.7%
市盈率	26.57	30.55	19.85	13.88	10.88

资料来源：Wind、华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,219	1,625	2,070	2,570	净利润	126	223	319	407
YoY (%)	11.0%	33.4%	27.4%	24.1%	折旧和摊销	50	51	51	51
营业成本	936	1,182	1,451	1,801	营运资金变动	-147	238	-49	-43
营业税金及附加	7	10	12	15	经营活动现金流	33	509	320	415
销售费用	25	33	48	53	资本开支	-160	-159	-169	-179
管理费用	53	68	89	110	投资	125	0	0	0
财务费用	5	-1	-5	-2	投资活动现金流	-63	-158	-167	-177
研发费用	79	98	132	154	股权募资	0	686	0	0
资产减值损失	-1	0	0	0	债务募资	0	0	100	20
投资收益	8	3	4	4	筹资活动现金流	-158	586	-2	-85
营业利润	143	255	366	467	现金净流量	-202	937	150	153
营业外收支	2	1	1	1	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
利润总额	145	256	367	468	成长能力				
所得税	19	33	48	61	营业收入增长率	11.0%	33.4%	27.4%	24.1%
净利润	126	223	319	407	净利润增长率	4.5%	75.6%	43.0%	27.6%
归属于母公司净利润	126	221	316	403	盈利能力				
YoY (%)	4.5%	75.6%	43.0%	27.6%	毛利率	23.2%	27.3%	29.9%	29.9%
每股收益	0.60	0.92	1.32	1.68	净利率	10.4%	13.7%	15.4%	15.8%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	总资产收益率 ROA	7.7%	8.7%	10.7%	11.8%
货币资金	343	1,280	1,430	1,584	净资产收益率 ROE	10.2%	10.8%	14.0%	15.7%
预付款项	2	0	0	0	偿债能力				
存货	109	130	159	198	流动比率	3.23	4.29	3.45	3.22
其他流动资产	694	533	648	777	速动比率	2.92	4.01	3.20	2.97
流动资产合计	1,148	1,943	2,238	2,558	现金比率	0.97	2.83	2.20	1.99
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	23.6%	19.0%	23.0%	24.2%
固定资产	385	471	568	674	经营效率				
无形资产	37	36	35	34	总资产周转率	0.75	0.64	0.70	0.75
非流动资产合计	484	595	716	848	每股指标 (元)				
资产合计	1,632	2,538	2,954	3,406	每股收益	0.60	0.92	1.32	1.68
短期借款	10	10	110	130	每股净资产	5.16	8.54	9.44	10.71
应付账款及票据	289	378	464	576	每股经营现金流	0.14	2.13	1.34	1.74
其他流动负债	56	64	75	88	每股股利	0.08	0.42	0.42	0.42
流动负债合计	355	453	649	795	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	30.55	19.85	13.88	10.88
其他长期负债	29	29	29	29	PB	2.94	2.15	1.94	1.71
非流动负债合计	29	29	29	29					
负债合计	385	482	679	824					
股本	208	239	239	239					
少数股东权益	12	14	17	21					
股东权益合计	1,247	2,056	2,275	2,582					
负债和股东权益合计	1,632	2,538	2,954	3,406					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

孙远峰：华西证券研究所副所长&电子行业首席分析师，哈尔滨工业大学工学学士，清华大学工学博士，近3年电子实业工作经验；2018年新财富上榜分析师（第3名），2017年新财富入围/水晶球上榜分析师，2016年新财富上榜分析师（第5名），2013~2015年新财富上榜分析师团队核心成员；多次获得保险资管IAMAC、水晶球、金牛等奖项最佳分析师；清华大学校友总会电子系分会理事会副秘书长；2019年6月加入华西证券研究所。

刘奕司：美国德克萨斯州立大学达拉斯分校工学硕士，模拟射频集成电路设计方向。曾就职于歌尔股份、紫光国微。21年加入华西证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。