

海星股份 (603115) 2022年三季度报点评

短期业绩承压,不改长期结构优化逻辑

2022年11月01日

【投资要点】

- ◆ 近日,海星股份发布了2022年三季度报,受此前高温限电及消费市场需求疲软影响,整体业绩增速有所放缓。报告期内,公司累计实现营业收入13.18亿元,较上年同期增长8.56%;累计实现归母净利润1.87亿元,同比上涨17.67%。按单季度来看,Q3实现营收3.75亿元,同比下滑14.24%;实现归母净利润0.55亿元,同比下滑24.13%,短期业绩有所承压,中长期仍看好公司优化产品结构,并推动业绩发展。
- ◆ 经营状况良好,运营能力稳健。2022Q1-3公司毛利率水平为26.36%,同比近乎持平;得益于先进的生产管理体系,有效管控生产成本,公司净利润水平为14.20%,同比上升1.01pct。费用端持续改善,公司三费支出合计5.38%,同比下降0.53pct。公司持续加大研发投入,积极开发高端新品,前三季度累计研发投入0.95亿元,同比增加29.14%。进一步优化资本结构,前三季度的资产负债率为18.00%,同比下降6.31pct;偿债能力稳健,现金流充裕,流、速动比率分别为4.55、4.05,同比上升50.66%、47.92%。营运能力稳健,受终端需求波动影响,前三季度公司存货略有积压,存货周转率下滑至5.73次,但“以销定产”策略助力公司库存水平保持健康;应收账款周转天数为68.18天,较去年同期75.63天,账期略有缩短。
- ◆ 变更部分募投项目,扩大新兴市场产品优势。发布三季度报的同时,公司公告同意以募集资金现金出资的方式向子公司海力电子增资5,900万元,用于“新能源、大数据、云计算用高性能电极箔项目”的首批项目建设,该项目的投建将充分发挥宁夏的区位优势,最大程度利用宁夏的光伏资源,进一步降低运营成本,提升旗下产品竞争力。首批投运生产线共计10条,项目达产后将形成年产265万平米的高性能电极箔生产能力,公司经营抗风险能力将进一步增强。投资净利润率为14.7%,静态投资回收期约6年,具有良好的经济效益。
- ◆ 深度融合“产学研”,推进高性能电极箔国产代替。宁夏海力电子和上海交通大学、四川大学等高校长期保持着良好的产学研合作,成功研发出比容量高、耐水性强、漏电流低、机械强度高、极端工况中可长时间工作的高稳定性、高可靠性的高性能电极箔产品,与下游客户联合试验试制,试制的电容器产品的电性能、机械性能等,完全满足新兴领域的应用要求,同时产品各项指标处于世界领先水平,助力打破国外垄断,实现全面进口替代。



挖掘价值 投资成长

买入 (维持)

东方财富证券研究所

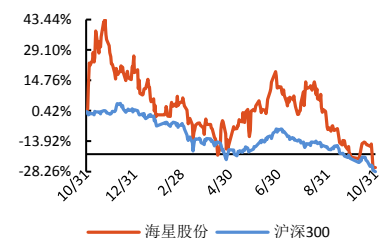
证券分析师:周旭辉

证书编号: S1160521050001

联系人:夏嘉鑫

电话:021-23586316

相对指数表现



基本数据

总市值(百万元)	3776.97
流通市值(百万元)	3776.97
52周最高/最低(元)	32.47/15.68
52周最高/最低(PE)	39.11/14.96
52周最高/最低(PB)	6.14/1.91
52周涨幅(%)	-26.31
52周换手率(%)	451.87

相关研究

- 《新能源推动产品结构优化,2022H1业绩持续稳健增长》
2022.07.15
- 《高端产品持续提升,Q1业绩取得开门红》
2022.04.20
- 《利润水平符合预期,新兴市场点燃公司增长动能》
2022.01.28
- 《“双控”政策不阻业绩爆发,巩固电极箔头部企业地位》
2021.11.24

【投资建议】

- ◆ 随着“十四五规划”、“新基建”等国家战略的出台和实施，新能源发电、新能源汽车、大数据、云计算等产业得以快速发展，新技术新产品不断涌现，对各种铝电解电容器的需求也将不断增长，市场前景广阔。但短期来看，消费市场（传统业务）需求疲软，对公司业绩带来压力，因此我们适当下调此前的盈利预测，预计公司 2022/2023/2024 年实现营业收入为 17.99/24.89/31.16 亿元；下调未来三年的归母净利润至 2.31/3.25/4.23 亿元，EPS 分别为 0.97/1.36/1.77 元，对应 PE 分别为 16/12/9 倍。考虑到公司高性能电极箔产品即将量产出货，旗下产品结构及新兴市场业务占比不断提升、优化，未来成长空间广阔，维持“买入”评级。

盈利预测

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1645.34	1798.71	2489.25	3115.50
增长率(%)	35.01%	9.32%	38.39%	25.16%
EBITDA（百万元）	313.24	332.91	445.84	572.23
归母净利润（百万元）	221.19	231.38	324.71	422.73
增长率(%)	75.87%	4.61%	40.34%	30.19%
EPS(元/股)	1.05	0.97	1.36	1.77
市盈率 (P/E)	24.95	16.32	11.63	8.93
市净率 (P/B)	3.17	1.86	1.61	1.36
EV/EBITDA	18.44	9.25	6.69	4.30

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 募投项目进展不及预期；
- ◆ 新产品研发导入进度不及预期；
- ◆ 铝电解电容器需求不及预期；
- ◆ 疫情扰动、封控政策影响。

资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1792.35	1801.73	2238.60	2592.54
货币资金	510.00	718.77	814.99	1333.60
应收及预付	353.18	284.36	482.14	357.31
存货	141.67	124.28	234.43	193.23
其他流动资产	787.50	674.32	707.04	708.41
非流动资产	551.32	578.43	621.06	620.57
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	456.16	497.67	524.25	545.71
在建工程	26.11	11.01	28.08	7.15
无形资产	36.15	35.13	34.11	33.09
其他长期资产	32.91	34.62	34.62	34.62
资产总计	2343.67	2380.16	2859.66	3213.11
流动负债	321.42	305.93	460.72	391.44
短期借款	20.02	20.02	20.02	20.02
应付及预收	248.11	230.69	369.41	288.82
其他流动负债	53.29	55.22	71.28	82.60
非流动负债	32.78	32.78	32.78	32.78
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	32.78	32.78	32.78	32.78
负债合计	354.21	338.71	493.50	424.22
实收资本	239.20	239.20	239.20	239.20
资本公积	1102.90	1102.90	1102.90	1102.90
留存收益	635.13	687.11	1011.83	1434.56
归属母公司股东权益	1976.22	2028.20	2352.91	2775.64
少数股东权益	13.25	13.25	13.25	13.25
负债和股东权益	2343.67	2380.16	2859.66	3213.11

利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1645.34	1798.71	2489.25	3115.50
营业成本	1191.84	1325.89	1830.80	2278.49
税金及附加	9.15	8.09	11.20	14.02
销售费用	30.69	35.97	47.30	56.08
管理费用	66.94	71.95	94.59	112.16
研发费用	105.36	125.91	166.78	202.51
财务费用	2.62	5.40	4.14	16.25
资产减值损失	-0.69	-0.70	-0.65	-0.81
公允价值变动收益	0.13	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.92	12.59	12.45	15.58
资产处置收益	0.01	0.00	0.00	0.00
其他收益	13.44	26.98	24.89	31.16
营业利润	251.63	262.93	368.99	480.37
营业外收入	2.09	0.00	0.00	0.00
营业外支出	1.19	0.00	0.00	0.00
利润总额	252.54	262.93	368.99	480.37
所得税	30.09	31.55	44.28	57.64
净利润	222.45	231.38	324.71	422.73
少数股东损益	1.26	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	221.19	231.38	324.71	422.73
EBITDA	313.24	332.91	445.84	572.23

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	187.47	374.15	207.34	590.53
净利润	222.45	231.38	324.71	422.73
折旧摊销	61.05	73.60	80.23	87.29
营运资金变动	-98.19	78.92	-188.65	93.04
其它	2.16	-9.76	-8.96	-12.52
投资活动现金流	-512.89	14.72	-110.41	-71.22
资本支出	-77.54	-99.00	-122.86	-86.80
投资变动	-440.00	102.84	0.00	0.00
其他	4.65	10.88	12.45	15.58
筹资活动现金流	506.91	-180.10	-0.70	-0.70
银行借款	20.00	0.00	0.00	0.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	679.62	0.00	0.00	0.00
其他	-192.71	-180.10	-0.70	-0.70
现金净增加额	174.76	208.77	96.22	518.61
期初现金余额	231.75	406.51	615.27	711.50
期末现金余额	406.51	615.27	711.50	1230.11

主要财务比率

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长	35.01%	9.32%	38.39%	25.16%
营业利润增长	75.77%	4.49%	40.34%	30.19%
归属母公司净利润增长	75.87%	4.61%	40.34%	30.19%
获利能力 (%)				
毛利率	27.56%	26.29%	26.45%	26.87%
净利率	13.52%	12.86%	13.04%	13.57%
ROE	11.19%	11.41%	13.80%	15.23%
ROIC	11.05%	11.07%	13.48%	15.19%
偿债能力				
资产负债率 (%)	15.11%	14.23%	17.26%	13.20%
净负债比率	-	-	-	-
流动比率	5.58	5.89	4.86	6.62
速动比率	5.12	5.44	4.32	6.09
营运能力				
总资产周转率	0.70	0.76	0.87	0.97
应收账款周转率	4.73	6.42	5.22	8.89
存货周转率	11.61	14.47	10.62	16.12
每股指标 (元)				
每股收益	1.05	0.97	1.36	1.77
每股经营现金流	0.78	1.56	0.87	2.47
每股净资产	8.26	8.48	9.84	11.60
估值比率				
P/E	24.95	16.32	11.63	8.93
P/B	3.17	1.86	1.61	1.36
EV/EBITDA	18.44	9.25	6.69	4.30

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级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3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，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，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。