

星源材质（300568）2022年报及2023年一季度点评

业绩符合预期，盈利能力保持稳定

事项:

- ❖ 2022年公司实现营业收入28.8亿，同比增长54.81%；归母净利润7.19亿，同比增长154.25%；扣非归母净利润6.83亿，同比增长130.46%；毛利率为45.57%，同比增长7.77pct；销售净利率为25.95%，同比增长10.62pct。
- ❖ 2023年Q1公司实现营业收入6.65亿，同比增长0.04%，环比减少15.61%；归母净利润1.83亿，同比增长9.16%，环比增长39.22%；扣非归母净利润1.61亿，同比增长2.02%，环比增长45.3%；毛利率为46.29%，同比增长1.87pct，环比减少0.75pct。

评论:

- ❖ **毛利率保持稳定，费用控制效果较好。**公司22年毛利率为45.57%，23年Q1毛利率为46.29%，保持在稳定水平。22年公司销售费用率1.52%、同比-0.62pcts，管理费用率6.93%、同比-1.82pcts，财务费用率0.21%、同比-3.64pcts，公司规模化效应带动费用率逐渐降低。
- ❖ **拓展海外市场，出口收入增长。**22年公司实现海外营收5.44亿元，同比增长37.44%，海外主要客户包括韩国LG化学、三星SDI等。并且公司积极开拓欧洲市场，在欧洲瑞典实施“瑞典湿法隔膜及涂覆项目”的建设，新增湿法及涂覆隔膜的产能。该项目将为公司隔膜产品在国外市场的进一步推广带来积极作用，也将进一步加速公司在欧洲市场的开拓。
- ❖ **出货持续增长，涂覆膜项目实现量产。**2022年公司出货17.03亿平，同比增长39.62%。23年Q1公司出货环比略有下降，主要原因是行业去库存，预计Q2开始出货量环比回升。同时，纳米纤维超薄涂覆膜项目已实现量产，出货占比提升有望提升公司单平盈利能力。
- ❖ **投资建议:**考虑到行业竞争加剧且下游去库存及需求的不确定性，我们预计公司2023-2025公司归母净利润分别为10.85/15.37/21.45亿元（此前2023-2024预计值为13.09/17.62亿），当前市值对应PE分别为20/14/10倍。参考可比公司估值，给予2023年30x PE，对应目标价25.39元，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示:**下游需求不及预期，产能释放进度不及预期，成本降幅不及预期等。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	2,880	4,568	6,444	8,594
同比增长(%)	54.8%	58.6%	41.1%	33.4%
归母净利润(百万)	719	1,085	1,537	2,145
同比增长(%)	154.3%	50.8%	41.7%	39.6%
每股盈利(元)	0.56	0.85	1.20	1.67
市盈率(倍)	30	20	14	10
市净率(倍)	2.6	2.3	2.0	1.7

资料来源:公司公告,华创证券预测

注:股价为2023年5月5日收盘价

强推 (维持)

目标价: 25.39元

当前价: 17.11元

华创证券研究所

证券分析师: 黄麟

邮箱: huanglin1@hcyjs.com

执业编号: S0360522080001

证券分析师: 何家金

邮箱: hejiabin@hcyjs.com

执业编号: S0360523010001

公司基本数据

总股本(万股)	128,172.70
已上市流通股(万股)	114,900.75
总市值(亿元)	219.30
流通市值(亿元)	196.60
资产负债率(%)	38.28
每股净资产(元)	6.73
12个月内最高/最低价	33.58/16.58

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《星源材质（300568）2022年三季度报点评：第三季度业绩符合预期，产能释放盈利稳定》

2022-10-16

《星源材质（300568）跟踪分析报告：半年报业绩符合预期，产能扩张提速》

2022-09-15

《星源材质（300568）2022Q1业绩点评：业绩符合预期，单平净利高增》

2022-05-01

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,131	1,214	1,637	2,122
应收票据	221	392	567	785
应收账款	1,272	2,422	3,263	4,201
预付账款	66	65	106	143
存货	284	794	938	1,196
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	1,810	3,140	3,199	3,321
流动资产合计	6,782	8,027	9,709	11,769
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	65	65	65	65
固定资产	3,657	4,054	4,561	5,006
在建工程	2,087	3,668	5,254	6,841
无形资产	341	356	361	375
其他非流动资产	768	768	768	768
非流动资产合计	6,919	8,911	11,010	13,056
资产合计	13,701	16,938	20,719	24,824
短期借款	787	787	787	787
应付票据	236	520	797	775
应付账款	799	1,299	1,822	2,323
预收款项	0	0	0	0
合同负债	2	4	5	7
其他应付款	63	63	63	63
一年内到期的非流动负债	296	296	296	296
其他流动负债	146	250	338	441
流动负债合计	2,330	3,218	4,109	4,692
长期借款	2,202	3,407	4,686	5,965
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	586	586	586	586
非流动负债合计	2,789	3,993	5,272	6,551
负债合计	5,118	7,211	9,380	11,243
归属母公司所有者权益	8,435	9,520	11,057	13,202
少数股东权益	148	207	281	379
所有者权益合计	8,583	9,727	11,338	13,581
负债和股东权益	13,701	16,938	20,719	24,824

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,293	-740	1,681	1,733
现金收益	1,125	1,542	2,060	2,734
存货影响	-15	-510	-144	-258
经营性应收影响	-419	-1,309	-1,044	-1,181
经营性应付影响	524	783	800	479
其他影响	78	-1,247	9	-41
投资活动现金流	-5,297	-2,380	-2,526	-2,521
资本支出	-2,277	-2,409	-2,558	-2,559
股权投资	-5	0	0	0
其他长期资产变化	-3,014	29	32	38
融资活动现金流	4,628	1,204	1,268	1,273
借款增加	1,123	1,204	1,279	1,280
股利及利息支付	-133	-30	-40	-40
股东融资	3,529	3,529	3,529	3,529
其他影响	109	-3,500	-3,500	-3,496

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,880	4,568	6,444	8,594
营业成本	1,568	2,598	3,668	4,893
税金及附加	20	23	32	43
销售费用	44	55	77	69
管理费用	200	297	387	473
研发费用	207	297	419	516
财务费用	6	11	21	16
信用减值损失	-15	-8	-8	-8
资产减值损失	-16	-12	-12	-12
公允价值变动收益	6	5	5	5
投资收益	8	5	5	5
其他收益	28	20	20	20
营业利润	847	1,297	1,850	2,594
营业外收入	2	40	40	40
营业外支出	1	10	10	10
利润总额	848	1,327	1,880	2,624
所得税	100	212	301	420
净利润	748	1,115	1,580	2,205
少数股东损益	28	30	43	59
归属母公司净利润	719	1,085	1,537	2,145
NOPLAT	753	1,124	1,597	2,218
EPS(摊薄) (元)	0.56	0.85	1.20	1.67

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	54.8%	58.6%	41.1%	33.4%
EBIT 增长率	135.8%	56.7%	42.1%	38.9%
归母净利润增长率	154.3%	50.8%	41.7%	39.6%
获利能力				
毛利率	45.6%	43.1%	43.1%	43.1%
净利率	26.0%	24.4%	24.5%	25.7%
ROE	8.5%	11.4%	13.9%	16.2%
ROIC	8.5%	10.5%	12.2%	13.9%
偿债能力				
资产负债率	37.4%	42.6%	45.3%	45.3%
债务权益比	45.1%	52.2%	56.0%	56.2%
流动比率	2.9	2.5	2.4	2.5
速动比率	2.8	2.2	2.1	2.3
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3
应收账款周转天数	135	146	159	156
应付账款周转天数	144	145	153	152
存货周转天数	63	75	85	79
每股指标(元)				
每股收益	0.56	0.85	1.20	1.67
每股经营现金流	1.01	-0.58	1.31	1.35
每股净资产	6.58	7.43	8.63	10.30
估值比率				
P/E	30	20	14	10
P/B	3	2	2	2
EV/EBITDA	21	14	11	8

电力设备新能源小组团队介绍

中游制造组组长，电力设备新能源首席研究员：黄麟

吉林大学材料化学博士，深圳大学材料学博士后，曾任职于新时代证券/方正证券/德邦证券研究所。2022 年加入华创证券研究所。

高级分析师：盛炜

墨尔本大学金融专业硕士，入行 5 年，其中买方经验 2 年。2022 年加入华创证券研究所。

高级研究员：苏千叶

中南大学硕士，研究方向锂电池，曾任上汽新能源动力电池工程师、德邦电新研究员，2022 年加入华创证券研究所。

高级研究员：何家金

上海大学硕士。2 年电新研究经验，曾任职于方正证券研究所、德邦证券研究所，2022 年加入华创证券研究所。

高级研究员：吴含

中山大学金融学学士，伦敦大学国王学院金融硕士。1 年产业，2 年电新研究经验，曾任职于西部证券研究所、明阳智能投关部、德邦证券研究所。2022 年加入华创证券研究所。

研究员：梁旭

武汉大学物理学本科，港中文金融硕士，曾任职于德邦证券研究所。2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：代昌祺

西北农林科技大学金融学硕士，曾任职于德邦证券研究所。2022 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianie@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未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, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522