

星源材质 (300568)

2022 年业绩预告点评: Q4 费用增加影响盈利, 预计 23 年恢复正常水平

买入 (维持)

2023 年 01 月 31 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书: S0600522090009
yuesy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	1,861	2,918	5,025	6,969
同比	92%	57%	72%	39%
归属母公司净利润 (百万元)	283	738	1,314	1,873
同比	133%	161%	78%	43%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.22	0.58	1.03	1.46
P/E (现价&最新股本摊薄)	105.08	40.26	22.62	15.87

关键词: #业绩不及预期

投资要点

■ **公司预告 2022 年归母净利润 7.1-7.5 亿元, 同比增长 151-165%, 低于市场预期。**公司 2022 年归母净利润 7.1-7.5 亿元, 同比增长 151-165%; 扣非归母净利润 6.8-7.2 亿元, 同比增长 129-143%; 其中 Q4 归母净利润 1.2-1.6 亿元, 同比增长 72-128%, 环比减少 26-45%; 扣非归母净利润 1.1-1.5 亿元, 同比增长 9-50%, 环比减少 30-49%, 低于市场预期, 主要系奖金和诉讼费用影响近 1 亿元, 我们预计公司 Q4 经营性净利润环比增长 10%左右, 符合此前预期。

■ **Q4 出货 5 亿平以上, 环比增长 10%+, 2023 年 30 亿平出货目标不变。**出货端来看, 2022 年全年总出货 16.5 亿平左右, 同比增长 47%左右, 其中公司 Q4 总出货我们预计 5 亿平以上, 环比增长 10%+, 其中湿法比例我们预计达 50%左右; 2023 年全年新增 10 亿平以上湿法产能及 5 亿平干法产能, Q1 南通湿法 4 条线 6 亿平逐步放量, 我们预计 Q1 出货有望环比持平甚至增长, 2023 年全年出货有望达 30 亿平, 实现 80%左右增长, 且湿法比例预计进一步增至 60%左右。

■ **受费用影响 Q4 单平盈利下滑, 我们预计 2023 年恢复正常水平。**盈利端来看, 公司 Q4 单平扣非利润 0.3 元/平左右, 环比下滑 30%以上, 主要系计提大量费用, 若加回, 对应单平扣非利润 0.45 元/平左右, 环比微降, 主要系干法比例提升。2023 年公司湿法涂覆比例进一步提升, 且 6.2 米产线开始投产公司预计降本 30%, 我们预计全年单平盈利稳中有升。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑公司盈利受费用影响, 我们下调 2022-2024 年归母净利润至 7.4/13.1/18.7 亿元 (原预期为 8.53/14.19/20.43 亿元), 同增 161%/78%/43%, 对应 PE 为 40/23/16x, 考虑公司产能持续扩张, 销量维持高增、盈利恢复, 给予 2023 年 35xPE, 对应目标价 36.1 元, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 电动车销量不及预期, 市场竞争超预期, 政策不及预期等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	23.21
一年最低/最高价	16.53/43.02
市净率(倍)	3.57
流通 A 股市值(百万元)	26,611.72
总市值(百万元)	29,727.51

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.51
资产负债率(% ,LF)	33.38
总股本(百万股)	1,280.81
流通 A 股(百万股)	1,146.56

相关研究

《星源材质(300568): 2022 年三季报点评: Q3 业绩符合预期, 出货高增干法占比提升》

2022-10-16

《星源材质(300568): 2022 年半年报点评: 单平盈利环比提升, 客户结构改善助力量利双升》

2022-08-16

星源材质三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,872	3,148	5,060	6,678	营业总收入	1,861	2,918	5,025	6,969
货币资金及交易性金融资产	1,234	849	1,532	2,028	营业成本(含金融类)	1,157	1,612	2,767	3,860
经营性应收款项	1,215	1,789	2,760	3,637	税金及附加	16	26	44	61
存货	269	353	606	846	销售费用	40	55	90	118
合同资产	0	0	0	0	管理费用	163	204	327	418
其他流动资产	154	156	162	167	研发费用	111	146	226	279
非流动资产	4,745	5,533	6,435	6,896	财务费用	72	55	74	81
长期股权投资	60	60	70	80	加:其他收益	52	58	65	70
固定资产及使用权资产	3,409	4,004	4,802	5,159	投资净收益	10	18	15	14
在建工程	497	597	597	597	公允价值变动	1	0	10	10
无形资产	321	415	509	603	减值损失	-32	-38	-43	-48
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	331	858	1,544	2,197
其他非流动资产	458	458	458	458	营业外净收支	-41	1	2	7
资产总计	7,617	8,681	11,495	13,574	利润总额	291	859	1,546	2,204
流动负债	2,275	2,636	4,253	4,624	减:所得税	5	120	232	331
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,633	1,750	2,740	2,519	净利润	285	738	1,314	1,873
经营性应付款项	540	754	1,295	1,806	减:少数股东损益	2	0	0	0
合同负债	7	32	55	77	归属母公司净利润	283	738	1,314	1,873
其他流动负债	95	99	162	222	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.22	0.58	1.03	1.46
非流动负债	960	960	960	960	EBIT	401	874	1,571	2,232
长期借款	530	530	530	530	EBITDA	750	1,396	2,289	3,091
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	37.80	44.74	44.94	44.61
租赁负债	45	45	45	45	归母净利率(%)	15.21	25.30	26.15	26.88
其他非流动负债	385	385	385	385	收入增长率(%)	92.48	56.84	72.21	38.68
负债合计	3,234	3,596	5,212	5,584	归母净利润增长率(%)	133.49	161.02	77.99	42.52
归属母公司股东权益	4,267	4,969	6,167	7,874					
少数股东权益	115	116	116	116					
所有者权益合计	4,382	5,085	6,283	7,990					
负债和股东权益	7,617	8,681	11,495	13,574					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	399	889	1,479	2,257	每股净资产(元)	5.55	6.47	8.03	10.25
投资活动现金流	-1,405	-1,291	-1,603	-1,299	最新发行在外股份(百万股)	1,281	1,281	1,281	1,281
筹资活动现金流	1,287	18	797	-472	ROIC(%)	7.07	10.74	15.70	18.35
现金净增加额	274	-385	673	486	ROE-摊薄(%)	6.63	14.86	21.31	23.79
折旧和摊销	349	522	718	859	资产负债率(%)	42.47	41.43	45.34	41.14
资本开支	-1,150	-1,309	-1,608	-1,303	P/E (现价&最新股本摊薄)	105.08	40.26	22.62	15.87
营运资本变动	-401	-455	-701	-629	P/B (现价)	4.18	3.59	2.89	2.27

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

