

拟筹划股权激励计划 绑定员工利益、助力长期发展

核心观点:

1. 事件

公司拟推出股权激励计划，经初步研究，激励计划拟采用限制性股票激励形式，股票来源为向激励对象发行公司 A 股普通股股份。

2. 我们的分析与判断

拟授予激励对象权益总计不超过 300 万股，上市以来首次。本次激励计划拟授予激励对象权益总计不超过 300 万股，涉及的标的股票种类为 A 股普通股，约占公司目前股本总额 230,406,826 股的 1.30%。本次股权激励的激励对象范围原则上为公司董事、高级管理人员、核心技术人员或者核心业务人员以及公司认为应当激励的对公司经营业绩和未来发展有直接影响的其他员工，但不包括独立董事和监事、单独或合计持股 5% 以上的股东或实际控制人及其配偶、父母、子女。公司于 2016 年底成功上市，本次拟筹划股权激励计划是公司上市以来首次，有助于绑定核心员工利益，进一步完善公司长效激励机制，助力公司长期发展。

稳固干法隔膜优势，向湿法、涂覆隔膜拓展。（1）常州星源“年产 36,000 万平方米锂离子电池湿法隔膜项目”的建设正在有序进行中，预计项目将于 2019 年 12 月完工。（2）江苏星源“超级涂覆工厂项目”计划分两期先后建设，拟建设 50 条高性能锂离子电池涂覆隔膜生产线和 8 条新一代锂离子电池干法隔膜生产线；项目达产后将实现锂离子电池干法隔膜年产能 40,000 万平方米、高性能锂离子电池涂覆隔膜年加工能力 100,000 万平方米。

深入到国内外优质客户，海外业务竞争力十足。在国内市场，公司主要客户覆盖宁德时代、中航锂电、比亚迪、国轩高科、天津力神、万向集团、亿纬锂能、捷威动力、孚能科技等国内知名锂离子电池厂商中的多家企业；在国际市场，公司产品批量供应韩国 LG 化学、日本村田等国外著名厂商。欧盟 2021 年执行全球最严碳排放法规，倒逼车企加速电动化转型，海外大车企陆续启动在电动化领域的高投入，预计 2020 年下半年到 2021 年会持续放量，公司海外业务占比高，有望持续受益全球电动化的浪潮。

3. 投资建议

我们预计公司 2019-2021 年营业收入为 8.30 亿元、14.82 亿元、22.31 亿元，EPS 为 1.00 元、1.42 元、1.90 元，对应当前股价 PE 为 24.8 倍、17.3 倍、13.0 倍。公司是干法隔膜龙头企业，积极向湿法、涂覆隔膜拓展，已经深入到国内外优质客户，估值与可比公司相比具有优势，首次覆盖给予公司“推荐”评级。

4. 风险提示

1) 产品价格大幅下降的影响；2) 新能源汽车销量不及预期的风险；3) 产能扩张进程不及预期的风险。

星源材质 (300568.SZ)

推荐 首次评级

分析师

周然

☎: (8610) 6656 8494

✉: zhouran@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130514020001

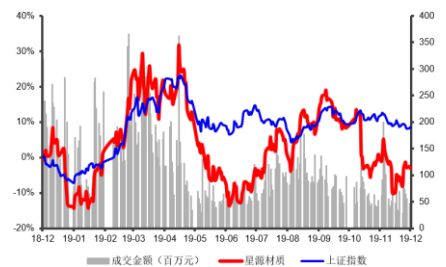
特别鸣谢

赵腾辉

☎: (010) 8635 9174

✉: zhaotenghui_yj@chinastock.com.cn

公司股价表现



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

市场数据 时间 2019.12.3

| | |
|---------------|----------|
| A 股收盘价 (元) | 24.69 |
| A 股一年内最高价 (元) | 34.01 |
| A 股一年内最低价 (元) | 21.22 |
| 上证指数 | 2,884.70 |
| 总股本 (万股) | 23,041 |
| 实际流通 A 股 (万股) | 14,624 |
| 流通 A 股市值 (亿元) | 36.11 |

表 1: 主要财务指标

| 指标 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|--------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元) | 521 | 583 | 830 | 1,482 | 2,231 |
| 营业收入增长率 | 3.1% | 11.9% | 42.3% | 78.6% | 50.5% |
| 归母净利润 (百万元) | 107 | 222 | 229 | 328 | 437 |
| 净利润增长率 | -31.3% | 108.0% | 3.2% | 43.0% | 33.2% |
| EPS (元) (摊薄) | 0.46 | 0.96 | 1.00 | 1.42 | 1.90 |
| P/E | 53.3 | 25.6 | 24.8 | 17.3 | 13.0 |
| PEG | -1.7 | 0.2 | 7.7 | 0.4 | 0.4 |

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

周然，电力设备新能源及公用事业分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京西城区金融大街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn