

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 增持

携 CATL 设合资公司, 共同开拓储能领域

事件: 1月21日, 公司公告拟与宁德时代、石正平、合志谊岑共同出资设立福建时代星云科技有限公司, 注册资本1亿, 其中: 公司出资1000万(占10%), CATL 出资2000万(占20%), 自然人石正平出资5500万(占55%), 合志谊岑为公司实控人共同出资设立的有限合伙企业, 出资1500万(占15%)。合资公司将深耕储能领域, 风光储充测一体化智能电站、家庭智能后备电源系统、基站智能后备电源系统等。公司出资比例不重要, 而 CATL 出资更高预示时代星云巨大前景。

点评: 公司积极储备储能领域, BMS、DCDC 及 PCS 上技术优异。公司一直以来在储能领域做技术储备, 10月份公司公告投资3亿建设新能源车电池智能制造装备及智能电站变流控制系统产业化项目。前期公司与 CATL 达成储能领域战略合作, 进行风光储充一体化智能电站产品研发。此次合资公司的成立完成由战略合作到成熟商业模式的落地, 时代星云有望承接 CATL 储能集成业务, 而公司有望成为其 BMS、DCDC 及 PCS 最核心供应商。

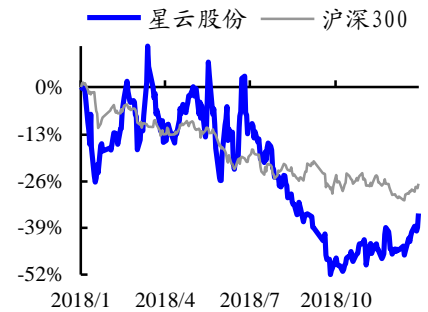
乘风而上, 借助 CATL 强势切入储能市场。随着成本的降低以及应用模式的成熟, 锂电池储能在电源侧、电网侧以及用户侧等应用领域的市场广阔: 以国内存量火电 1000GW+1%调频配比以及风/光发电 350GW+10%储能配比例测算市场规模达 45GW, 叠加每年新增风/光发电储能配比市场 7-10GW; 电网侧近年开始发力, 18 前 3 季度投运超 150MW, 储备项目充足; 用户侧随成本降低应用场景多元化, 电化学储能市场规模不逊于动力。深含优良基因的时代星云依托动力电池王者 CATL 及技术优异的星云股份, 或将沿袭 CATL 源出 ATL 的路径, 成长为储能领域的“CATL”。

盈利预测及评级: 公司作为锂电池检测行业翘楚, 受益于动力及储能电芯产能扩张, 锂电池检测、PACK 自动化及化成分容等相关业务空间巨大。同时, 公司基于自身现有技术优势深耕储能领域, 储能 BMS、DCDC 及 PCS 等产品技术受到广泛认可。本次与动力电池巨头 CATL 共设合资公司, 共同开拓储能领域, 空间广阔。我们预计公司 18-19 年 EPS 为 0.33、0.59 元, 对应 PE 为 59、33X, 上调至“买入”评级。

风险提示: 新能源汽车销量不达预期; 储能应用不及预期。

股票数据	2019/1/21
6个月目标价(元)	40.00
收盘价(元)	19.53
12个月股价区间(元)	14.06~70.00
总市值(百万元)	2,644
总股本(百万股)	135
A股(百万股)	135
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	5

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	22%	29%	-35%
相对收益	16%	27%	-9%

相关报告

- 《【东北中小盘】星云股份中报点评: Q2 拐点向上, 看好 H2 核心业务&新业务的持续放量》-20180821
- 《【东北中小盘】星云股份一季报点评: Q1 业绩不及预期, 看好全年持续高增长》-20180503
- 《业绩波动难挡趋势, 厚积薄发正当其时》-20180418

财务摘要 (百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	227	309	370	670	1,201
(+/-)%	60.48%	36.17%	19.94%	81.15%	79.18%
归属母公司净利润	51	63	45	80	150
(+/-)%	70.58%	23.34%	-28.48%	79.67%	86.23%
每股收益 (元)	1.00	0.93	0.33	0.59	1.11
市盈率	19.50	21.11	59.04	32.86	17.64
市净率	4.44	2.56	4.20	3.73	3.08
净资产收益率 (%)	22.82%	12.12%	7.12%	11.34%	17.44%
股息收益率 (%)	0.00%	0.51%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	51	68	135	135	135

证券分析师: 董佳敏
执业证书编号: S0550516050002
(021)20361230 djm@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	149	274	210	113
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	143	133	243	439
存货	86	142	259	473
其他流动资产	36	36	36	36
流动资产合计	489	655	880	1,304
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期投资净额	3	3	3	3
固定资产	79	106	134	158
无形资产	67	86	109	132
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	160	184	212	238
资产总计	649	839	1,093	1,542
短期借款	0	0	0	0
应付款项	40	64	116	212
预收款项	20	33	61	103
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	132	210	384	685
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0
长期负债合计	0	0	0	0
负债合计	132	210	384	685
归属于母公司股东权益合计	517	629	710	859
少数股东权益	0	0	-1	-2
负债和股东权益总计	649	839	1,093	1,542

利润表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	309	370	670	1,201
营业成本	148	194	365	671
营业税金及附加	5	5	9	17
资产减值损失	11	0	0	0
销售费用	32	46	82	148
管理费用	63	83	134	216
财务费用	0	-2	-4	-3
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	1	1	3	11
营业利润	69	45	86	163
营业外收支净额	0	5	4	4
利润总额	70	50	90	167
所得税	7	5	10	18
净利润	62	44	80	150
归属于母公司净利润	63	45	80	150
少数股东损益	0	0	-1	-1

现金流量表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	62	44	80	149
资产减值准备	11	0	0	0
折旧及摊销	6	12	12	15
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	0	0	0	0
投资损失	-1	-1	-3	-11
运营资本变动	-98	37	-115	-220
其他	0	0	0	0
经营活动净现金流量	-21	87	-29	-70
投资活动净现金流量	-96	-30	-34	-27
融资活动净现金流量	222	68	0	0
企业自由现金流	-103	55	-69	-109

财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
每股指标				
每股收益 (元)	0.93	0.33	0.59	1.11
每股净资产 (元)	7.64	4.65	5.24	6.33
每股经营性现金流量 (元)	-0.31	0.64	-0.22	-0.52
成长性指标				
营业收入增长率	36.17%	19.94%	81.15%	79.18%
净利润增长率	23.34%	-28.48%	79.67%	86.23%
盈利能力指标				
毛利率	51.89%	47.51%	45.57%	44.16%
净利率	20.29%	12.10%	12.00%	12.47%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	141.32	130.99	132.56	133.50
存货周转率 (次)	236.29	265.92	258.98	257.51
偿债能力指标				
资产负债率	20.32%	25.04%	35.14%	44.39%
流动比率	3.71	3.12	2.29	1.90
速动比率	3.06	2.44	1.62	1.21
费用率指标				
销售费用率	10.50%	12.30%	12.30%	12.30%
管理费用率	20.46%	22.50%	20.00%	18.00%
财务费用率	0.00%	-0.61%	-0.61%	-0.26%
分红指标				
分红比例				
股息收益率	0.51%	0.00%	0.00%	0.00%
估值指标				
P/E (倍)	21.11	59.04	32.86	17.64
P/B (倍)	2.56	4.20	3.73	3.08
P/S (倍)	4.28	10.72	5.92	3.30
净资产收益率	12.12%	7.12%	11.34%	17.44%

资料来源：东北证券

分析师简介:

董佳敏: 上海交通大学机械学院工学硕士，先后就职于上海通用汽车、宏源证券研究所，2014年11月至今任职于东北证券研究咨询分公司中小市值分析师，主要研究方向为新能源汽车产业链等新兴产业。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险（R3）等级金融产品及服务，包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15% 以上。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5% 至 5% 之间。
	减持	在未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15% 以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市南山区大冲商务中心 1 栋 2 号楼 24D	518000

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13956071185	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
颜玮	010-58034565	18601018177	yanwei@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
林钰乔	0755-33975865	13662669201	linyq@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn