

星云股份 (300648)

业绩高增长符合预期，受益于锂电行业大发展

增持(维持)

事件：2017Q1-Q3 共实现营收 1.88 亿元，同比+40.19%；实现归母净利 4369 万，同比+56.54%，接近业绩预告（+45%~+60%）上限；其中 2017Q3 实现营收 7718 万，同比+47.03%；实现归母净利 2316 万，同比+60.51%。

2017 年 10 月 29 日

证券分析师 陈显帆

执业证书编号：

S0600515090001

02160199769

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证书编号：

S0600515110002

13915521100

zhouersh@dwzq.com.cn

投资要点

■ 2017Q1-Q3 业绩大幅增长，受益于锂电行业大发展

2017 Q1-Q3 公司收入利润大幅增长主要是得益于：

1. 在国家相关主管部门、行业协会相继出台有利于锂电池检测系统行业发展的产业政策及行业规划的良好大环境下，公司把握锂电池应用市场的发展趋势，开发出满足市场需求的新产品，是国内规模、产量、产值居前的锂电池检测系统供应商公司；

2. 前三季度公司整体销售规模较上年同期稳步提升，其中锂电池组保护板检测系统销量有较大幅度上升（上半年增长 308%），促使 2017 年 1-9 月销售收入及净利润持续稳步增长；

3. 前三季度，公司收到软件产品增值税返还等政府补助比去年同期增加。

■ 综合毛利率大幅提升，募投项目达产后有望提升盈利能力

2017 年前三季度综合毛利率 55.86%，同比+7.99pct，环比上季度+2.27pct，盈利能力持续提升。ROE 为 8.78%，环比上季度+4.45pct，业绩的高速增长明显改善由新股上市带来的摊薄。前三季度期间费用合计占比总收入的 35.07%（其中销售、管理、财务费用率分别是 11.92%、23.07%、0.08%，同比分别+2.37、+3.65、-0.01pct），同比+6.01pct，公司销售费用的提升是因为拓展新产品故而销售人员的增加，管理费用的增加是因为研发支出、员工工资以及上市费用的增加。我们认为，随着募投项目（电池检测系统产业化项目和研发中心）的有序推进，公司将设备生产产能将会扩张，随着生产规模效应的显现，以及新能源汽车的良好发展前景，公司的盈利能力有望企稳、维持高位。

■ 大力拓展检测应用领域，进入化成分容检测领域

随着锂电池在新能源汽车和储能领域的快速发展，电池质量的要求也越来越高，检测设备市场应运而生，公司的传统业务“工况模拟测试设备”属于实验室配套设备，需求量较小，最近进入的“充放电检测设备”领域市场空间巨大，2020 年约为 86 亿元。检测设备的属于行业发展到成熟阶段的产物，未规模生产时采用抽检方式，出于对电池安全性和能量密度的考虑，我们认为未来检测设备的普及度会大幅提升。此外，自动化成和自动分选设备领域技术门槛高，进口替代空间大，星云的先发优势明确。

■ 绑定行业龙头CATL等行业龙头，订单确定性加强

报告期内，公司与时代新能源（CATL）达成合作，进行风光储充一体化智能电站相关产品研发。目前该项目成功应用于星云科技园内的风光储充一体化智能电站示范站、CATL 宁德产业园示范站以及青海西宁某以储能为核心的智能电网中，具有布局灵活、节省成本的特点。公司风光储充智能电站已进入试用阶段，未来有望获得订单。星云与 CATL 的合作关系绵延多年，同为福建省的本土企业，一直维持着良好的战略合作关系，CATL 占公司订单量的 20%。

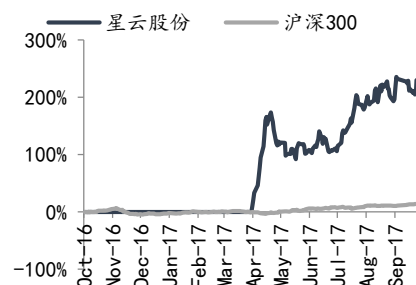
此外，公司凭借自身的技术积累和产品优势，与比亚迪、国轩高科等大客户合作已久。通过与这些优质客户深入合作，公司订单确定性加强，在动力电池领域未来发展可期。

■ 盈利预测与投资建议

公司作为国内领先的锂电池检测系统供应商，具备先发优势。随着公司募投项目的稳步推进，以及下游新能源汽车领域未来的广阔前景，公司有望依靠绑定大客户高速增长，预计公司 2017-2019 年 EPS 为 1.16/1.57/2.12 元，对应 PE 为 65/48/35X，维持“增持”评级。

■ 风险提示：研发进度不及预期，宏观经济波动，扩产水平不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	74.90
一年最低/最高价	18.89/79.85
市净率(倍)	10.2
流通 A 股市值	1273.3
(百万元)	

基础数据

每股净资产(元)	7.35
资本负债率(%)	21.77
总股本(百万股)	67.70
流通 A 股(百万股)	17.00

相关研究

1. 星云股份：业绩符合预期，静待电池检测业务释放业绩-20170829
2. 星云股份：专注于锂电自动化检测的小而美公司 - 20170731

星云股份财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	286.1	399.5	527.3	699.1	营业收入	226.6	339.9	475.9	642.4
现金	53.3	80.0	80.0	95.3	营业成本	113.1	139.4	195.1	263.4
应收款项	123.1	186.3	260.8	352.0	营业税金及附加	2.5	3.4	4.8	6.4
存货	106.1	129.8	181.7	245.4	营业费用	23.4	37.4	52.3	70.7
其他	3.6	3.4	4.8	6.4	管理费用	38.5	73.9	105.5	142.2
非流动资产	104.8	117.0	111.3	105.1	财务费用	0.1	-0.1	0.3	-1.0
长期股权投资	3.3	3.3	3.3	3.3	投资净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	68.7	81.6	76.8	71.5	其他	-6.5	0.8	0.8	0.8
无形资产	25.5	24.6	23.8	22.9	营业利润	42.6	86.8	118.7	161.6
其他	7.4	7.4	7.4	7.4	营业外净收支	14.8	3.0	3.0	3.0
资产总计	391.0	516.4	638.6	804.2	利润总额	57.3	89.8	121.7	164.6
流动负债	167.8	245.5	303.0	381.1	所得税费用	7.0	10.8	14.6	19.8
短期借款	7.9	55.1	35.5	20.0	少数股东损益	-0.4	0.8	1.1	1.4
应付账款	100.3	95.5	133.6	180.4	归属母公司净利				
其他	59.6	94.9	133.8	180.7	润	50.8	78.3	106.0	143.4
非流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	EBIT	49.9	86.7	119.0	160.6
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	EBITDA	53.3	95.6	128.6	170.6
其他	0.0	0.0	0.0	0.0	重要财务与估值				
负债总计	167.8	245.5	303.0	381.1	指标	2016	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	0.7	1.5	2.6	4.0	每股收益(元)	1.00	1.16	1.57	2.12
归属母公司股东					每股净资产(元)	4.39	3.98	4.92	6.19
权益	222.5	269.4	333.0	419.1	发行在外股份(百	50.7	67.7	67.7	67.7
负债和股东权益总					万股)				
计	391.0	516.4	638.6	804.2	ROIC(%)	21.5%	27.2%	30.2%	35.7%
现金流量表 (百万 元)					ROE(%)	22.8%	29.0%	31.8%	34.2%
	2016	2017E	2018E	2019E	毛利率(%)	49.0%	58.0%	58.0%	58.0%
经营活动现金流	36.9	24.5	66.0	91.9	EBIT Margin(%)	22.0%	25.5%	25.0%	25.0%
投资活动现金流	-33.8	-13.8	-3.9	-3.8	销售净利率(%)	22.4%	23.0%	22.3%	22.3%
筹资活动现金流	-1.6	15.9	-62.0	-72.9	资产负债率(%)	42.9%	47.5%	47.4%	47.4%
现金净增加额	1.5	26.7	0.0	15.3	收入增长率(%)	60.5%	50.0%	40.0%	35.0%
折旧和摊销	3.4	8.9	9.6	10.0	净利润增长率(%)	70.6%	54.1%	35.5%	35.3%
资本开支	-25.7	-13.8	-3.9	-3.8	P/E	74.79	64.80	47.83	35.36
营运资本变动	-7.8	-63.4	-50.7	-62.9	P/B	17.07	18.82	15.23	12.10
企业自由现金流	19.2	8.0	59.6	84.6	EV/EBITDA	74.45	42.30	31.89	24.49

数据来源: wind, 东吴证券研究所

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>

