

星云股份(300648.SZ)

其它专用设备行业

评级：买入 维持评级

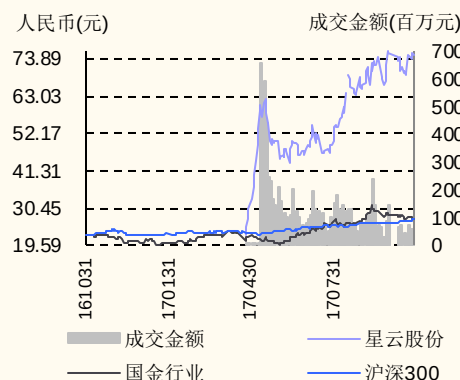
公司点评

市场价格(人民币): 74.90 元
目标价格(人民币): 80.00-80.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股) 17.00
总市值(百万元) 5,070.73
年内股价最高最低(元) 76.05/22.67
沪深 300 指数 4021.97



相关报告

- 1.《锂电检测设备需求旺盛, 产业链延伸不断推进-星云股份公司点评》, 2017.8.29
- 2.《新能源+储能布局, 锂电检测设备新星升起-星云股份公司研究》, 2017.8.11

潘贻立 分析师 SAC 执业编号: S1130515040004
(8621)60230252
panyili@gjzq.com.cn

卞晨晔 联系人
biancny@gjzq.com.cn

锂电检测设备维持高景气, 业绩增速符合预期

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.587	1.001	1.224	1.911	2.483
每股净资产(元)	3.45	4.39	8.24	10.15	12.63
每股经营性现金流(元)	0.38	0.73	1.55	2.14	3.16
市盈率(倍)	N/A	N/A	61.22	39.20	30.16
行业优化市盈率(倍)	127.46	150.15	215.73	215.73	215.73
净利润增长率(%)	59.41%	70.58%	63.14%	56.15%	29.98%
净资产收益率(%)	17.03%	22.82%	14.85%	18.82%	19.66%
总股本(百万股)	50.70	50.70	67.70	67.70	67.70

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩概述

- 2017 前三季度, 公司实现营业收入 1.88 亿元, 同比增长 40.19%, 归属上市公司股东的净利润 4368.90 万元, 同比增长 56.54%。

经营分析

- **锂电池组检测系统销量大幅增加, 经营业绩快速增长。**今年前三季度, 公司营业收入较同期上升 40.19%, 其中三季度单季收入同比增长 47%, 归母净利润增长 61%, 增速相比二季度明显提高。业绩增长的主要原因在于销售订单持续增长, 尤其是新能源汽车及手机应用领域的锂电池组检测系统销量大幅增加, 同时带动整体毛利率提升 8 个百分点至 56%。伴随业务增长及人员增加, 报告期内三费相比同期增加 2695 万元; 由于报告期内客户结算多以承兑汇票, 及采购原材料的增加, 经营现金净流量同比下降 316%。公司整体业绩符合预期, 三季度末预收款 4206 万, 相比年初增长 25%, 反应锂电扩产需求带来订单增长, 公司业绩有望保持高增长。
- **下游客户资源优质, 锂电池厂扩产带动检测设备需求快速增长。**公司客户资源优质, 覆盖宁德时代及比亚迪等国内锂电池生产大厂, 下游客户处于扩产阶段, 为公司带来大量订单, 支撑业绩增长。2016 年我国动力锂电池产量达到 29.39GWh, 预计到 2020 年我国动力锂电池产量有望超过 120GWh, 年均复合增长率达 44%。锂电池需求量的快速增长将带动对锂电检测设备的需求, 按照年产 1GWh 平均设备投资 4.8 亿元计算, 到 2020 年我国锂电生产设备需求约 230 亿元, 公司专注的锂电检测及自动化组装设备占比约 30%, 2020 年市场规模约 69 亿元、年均复合增速 30%。
- **动力电池检测系统占比提升, 布局储能拓展发展空间。**公司于 2011 年开发出与新能源汽车动力锂电池检测相关的多项核心技术, 新能源汽车应用领域产品占公司营业收入的比例从 2012 年的 1.3% 提升至 2016 年的 62%。今年国家能源局出台了《关于促进储能技术与产业发展的指导意见》, 加快储能技术商业化应用进程, 公司不断推进在储能领域的发展, 开发智能电站变流器及控制系统, 并且与大客户宁德时代 (CATL) 展开战略合作, 目前已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 宁德产业园示范站等项目, 公司将借助储能行业发展的东风进一步提升业绩。

盈利预测

- 我们预测公司 2017-2019 年营业收入为 3.6/5.4/7.1 亿元, 分别同比增长

61%/48%/32%；归母净利润分别为 83/129/168 百万元，分别同比增长 63%/56%/30%；EPS 分别为 1.22/1.91/2.48 元，对应 PE 分别为 61/39/30 倍。

投资建议

- 我们认为锂电池行业受新能源汽车快速发展的带动将持续增长，对锂电池检测设备的需求不断上升，公司与客户优质深度合作、订单增长迅速，业绩有持续上升空间；同时公司着手布局储能领域，与大客户宁德时代（CATL）展开战略合作，有望受益于储能领域的发展。维持公司“买入”评级，目标价 80 元。

风险提示

- 新能源汽车及储能市场发展不达预期的风险；锂电检测设备行业竞争加剧的风险；应收账款较高的风险。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	80	141	227	364	538	708
增长率		77.2%	60.5%	60.6%	47.8%	31.6%
主营业务成本	-32	-66	-113	-184	-279	-375
%销售收入	40.4%	47.0%	49.9%	50.7%	51.9%	53.0%
毛利	48	75	114	180	259	333
%销售收入	59.6%	53.0%	50.1%	49.3%	48.1%	47.0%
营业税金及附加	-1	-1	-2	-3	-5	-7
%销售收入	0.8%	0.9%	1.1%	0.9%	0.9%	0.9%
营业费用	-9	-15	-23	-37	-54	-71
%销售收入	11.7%	10.5%	10.3%	10.2%	10.0%	10.0%
管理费用	-19	-28	-38	-56	-75	-92
%销售收入	24.2%	20.0%	16.7%	15.5%	14.0%	13.0%
息税前利润 (EBIT)	18	30	50	83	124	164
%销售收入	23.0%	21.6%	22.0%	22.7%	23.1%	23.1%
财务费用	-1	-1	0	4	8	10
%销售收入	0.7%	0.8%	0.1%	-1.1%	-1.5%	-1.5%
资产减值损失	-1	-3	-7	-8	-3	-3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.4%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	17	26	43	78	129	171
营业利润率	21.0%	18.6%	18.8%	21.5%	24.0%	24.2%
营业外收支	5	8	15	16	18	20
税前利润	21	34	57	94	147	191
利润率	27.0%	24.0%	25.3%	25.9%	27.4%	27.0%
所得税	-3	-4	-7	-12	-18	-23
所得税率	13.3%	12.3%	12.2%	12.2%	12.2%	12.2%
净利润	19	30	50	83	129	168
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	19	30	51	83	129	168
净利率	23.4%	21.1%	22.4%	22.8%	24.0%	23.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	19	30	50	83	129	168
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	3	5	11	32	35	46
非经营收益	0	0	-1	-16	-18	-20
营运资金变动	-32	-16	-24	5	-1	20
经营活动现金净流	-11	19	37	105	145	214
资本开支	-52	-12	-32	-54	-62	-60
投资	-1	-1	-2	-3	-3	-3
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-52	-13	-34	-57	-65	-63
股权募资	41	35	1	253	0	0
债权募资	18	-12	2	-8	0	1
其他	-2	-3	-5	0	0	0
筹资活动现金净流	56	20	-2	244	0	1
现金净流量	-7	26	2	293	80	152

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	13	43	53	346	426	578
应收款项	48	77	123	165	229	283
存货	47	70	106	147	208	259
其他流动资产	1	1	4	5	7	9
流动资产	108	191	286	662	870	1,129
%总资产	65.9%	71.7%	73.2%	81.2%	81.0%	82.2%
长期投资	0	1	3	6	9	12
固定资产	28	43	69	115	164	201
%总资产	17.2%	16.0%	17.6%	14.1%	15.3%	14.6%
无形资产	27	26	26	25	24	24
非流动资产	56	75	105	153	205	244
%总资产	34.1%	28.3%	26.8%	18.8%	19.0%	17.8%
资产总计	164	266	391	816	1,075	1,373
短期借款	18	6	8	0	0	0
应付款项	21	69	136	219	329	439
其他流动负债	15	17	24	38	58	77
流动负债	54	91	168	257	387	516
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	0	0	0	0	0	0
负债	54	91	168	257	387	517
普通股股东权益	110	175	222	558	687	855
少数股东权益	0	0	1	1	1	1
负债股东权益合计	164	266	391	816	1,075	1,373

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.387	0.587	1.001	1.224	1.911	2.483
每股净资产	2.276	3.446	4.388	8.240	10.150	12.634
每股经营现金净流	-0.228	0.379	0.728	1.548	2.141	3.161
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	16.98%	17.03%	22.82%	14.85%	18.82%	19.66%
总资产收益率	11.37%	11.21%	12.99%	10.15%	12.04%	12.24%
投入资本收益率	12.41%	14.82%	18.96%	12.98%	15.89%	16.77%
增长率						
主营业务收入增长率	33.48%	77.21%	60.48%	60.63%	47.80%	31.60%
EBIT增长率	-14.85%	66.44%	63.69%	65.56%	50.69%	31.47%
净利润增长率	-12.07%	59.41%	70.58%	63.14%	56.15%	29.98%
总资产增长率	117.61%	61.70%	47.23%	108.64%	31.73%	27.77%
资产管理能力						
应收账款周转天数	149.0	122.5	119.7	120.0	110.0	100.0
存货周转天数	392.1	319.5	283.5	300.0	280.0	260.0
应付账款周转天数	120.6	153.8	132.2	135.0	135.0	135.0
固定资产周转天数	13.8	9.8	110.6	65.3	43.4	36.5
偿债能力						
净负债/股东权益	4.77%	-21.54%	-20.36%	-61.93%	-61.91%	-67.38%
EBIT利息保障倍数	33.1	26.7	361.0	-21.3	-15.6	-15.8
资产负债率	33.06%	34.20%	42.92%	31.53%	35.98%	37.65%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	5	7	8
增持	0	0	5	10	11
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.50	1.59	1.58

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-08-11	买入	59.64	66.00~76.00
2	2017-08-29	买入	68.50	76.00~76.00

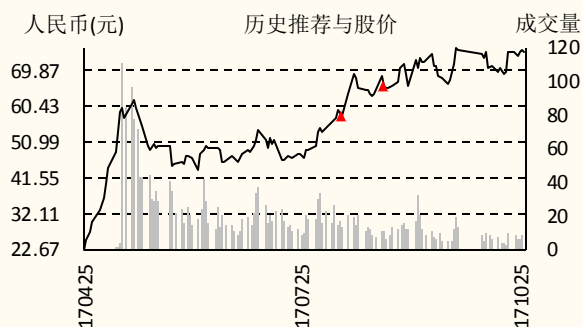
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
 3.01~4.0 = 减持


长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

本报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH