

星云股份 (300648)

业绩增长符合预期，看好分容、储能新业务 增持(维持)

2018年4月18日

事件 1: 2017 年公司共实现营收 3.09 亿，同比+36.17%；实现归母净利 0.63 亿，同比+23.34%，扣非归母净利润 0.57 亿，同比+22.01%，公司拟每 10 股派发现金红利 1.00 元（含税），以资本公积金向全体股东每 10 股转增 10 股，符合预期。

事件 2: 公司发布 2018Q1 业绩预告，预计盈利 112.75 万元-225.51 万元，同比下降 60%-80%。

投资要点

■ 2017 业绩稳定增长，受益新能源行业大爆发

分业务看，锂电池组充放电检测系统营收 0.85 亿元，同比+82.95%。锂电池组自动化组装设备营收 0.85 亿，同比+6.46%。锂电池保护板检测系统营收 0.58 亿，同比+101.33%。锂电池组工况模拟检测系统营收 0.39 亿，同比+35.10%。锂电池成品检测系统营收 0.13 亿，同比+11.55%。动力电池模组/电池组 EOL 检测系统 990 万，同比+4.78%。锂电池组 BMS 检测系统 564 万，同比-23.69%。2017 年公司收入增长主要系：1) 国家大力支持新能源汽车行业，下游锂电池厂商投资速度加快，公司作为国内锂电池检测系统龙头，持续受益下游行业景气度提升。2) 公司完成了覆盖华东、华中、华南的营销网络建设，不断提升售后服务能力，提高市场份额。

2018Q1 业绩同比下滑，主要系公司对研发人员、销售人员和管理人员队伍进行扩充，同时加大研发投入，使得销售及管理费用相应增加，导致利润下降。此外，公司获得的政府补助也同比减少。

■ 综合毛利率维持高位，募投项目达产提升盈利水平

2017 年销售毛利率 51.89%，同比+1.80pct；销售净利率 20.15%，同比-2.06pct。分业务看，锂电池组充放电检测系统毛利率 41.22%，同比-6.85pct。锂电池组自动化组装设备毛利率 35.9%，同比-0.34pct。锂电池保护板检测系统毛利率 82.41%，同比+1.64pct。锂电池组工况模拟检测系统毛利率 55.51%，同比+8pct。

2017 年期间费用率为 30.96%（销售、管理、财务费用率分别为 10.5%、20.46%、0%，同比分别+0.18、+3.80、-0.06pct），同比+3.92pct，主要系研发费用同比+67.14%，研发人员数量持续提升带来管理费用、人员成本上升，以及新业务拓展带来销售成本提升。我们认为，随着募投项目在 2018 年达产，公司产能缺口将被填补，生产规模效应将逐步显现。考虑新能源汽车的良好发展前景，公司的盈利能力有望企稳。

■ 受益下游新能源车市场高景气度，绑定动力锂电池大客户增长可期

受益于新能源汽车的爆发，2017 年中国新能源汽车动力电池产量 44.5GWh，同比增长 44%。电池企业相继扩产，带动锂电检测设备市场发展。公司作为检测行业细分龙头，产品已实现进口替代；其中工况模拟测试系统响应时间达到 3 毫秒，已达到国际先进水平。经测算，目前单 GWh 设备投资额约为 3.5 亿，公司主营的检测与 PACK 设备约占 30%，预计到 2020 年市场需求为 78 亿。

公司深耕锂电池检测设备领域，定位中高端市场，拥有长期稳定的优质客户资源，包括 CATL、比亚迪等电池厂商及东风、广汽、蔚来汽车等汽车厂商，产品得到行业广泛认同。2017 年前五大客户占比 43.83%，我们认为公司绑定动力锂电大客户，未来业绩可期。

■ 布局风光储充一体化智能电站，化成分容设备预计 2018 年实现营收

公司与 CATL 在储能领域达成合作，进行了风光储充一体化智能电站、储能变流器系统相关产品研发。目前该项目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，有望在 2018 年实现一定规模的销售。

公司在分容检测方面刚刚起步，新产品化成分容设备已完成开发及测试，并在客户端运行。化成分容设备是公司 2018 年计划重点发展的业务，预计将加大市场推广力度，有望于 2018 年实现收入。

■ 盈利预测与投资建议

公司是国内领先的锂电池检测系统供应商，下游新能源汽车领域未来前景广阔，绑定大客户高速增长可期。看好公司募投项目的稳步推进，新业务储能、分容检测不断开拓，预计公司 2018-2020 年 EPS 为 1.17/1.54/2.02 元，对应 PE 为 47/35/27X，维持“增持”评级。

风险提示：研发进度不及预期，下游扩产水平不及预期。

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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	54.25
一年最低/最高价	18.89/89.99
市净率(倍)	7.1
流通 A 股市值 (百万元)	922.3

基础数据

每股净资产(元)	7.63
资本负债率(%)	20.32
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：业绩高增长符合预期，受益于锂电行业大发展-20171029
2. 星云股份：业绩符合预期，静待电池检测业务释放业绩-20170829
3. 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)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	489.1	667.5	837.2	1024.3	营业收入	308.6	432.0	561.6	673.9
现金	149.3	256.0	304.6	387.9	营业成本	148.5	207.4	266.8	316.8
应收款项	213.3	236.7	307.7	369.3	营业税金及附加	5.2	4.3	5.6	6.7
存货	86.1	170.4	219.3	260.3	营业费用	32.4	47.5	61.8	70.8
其他	40.4	4.3	5.6	6.7	管理费用	64.1	93.0	120.2	137.0
非流动资产	159.6	173.4	165.6	157.0	财务费用	0.0	-5.5	-7.2	-9.2
长期股权投资	3.2	3.2	3.2	3.2	投资净收益	1.3	0.0	0.0	0.0
固定资产	79.0	95.1	89.4	83.1	其他	9.5	2.2	2.2	2.2
无形资产	67.2	65.0	62.7	60.5	营业利润	69.2	87.6	116.7	154.1
其他	10.2	10.2	10.2	10.2	营业外净收支	0.4	3.0	3.0	3.0
资产总计	648.7	840.9	1002.8	1181.3	利润总额	69.6	90.6	119.7	157.1
流动负债	131.5	251.9	318.8	372.8	所得税费用	7.5	10.9	14.4	18.9
短期借款	0.0	20.0	20.0	20.0	少数股东损益	-0.4	0.8	1.1	1.4
应付账款	76.6	142.0	182.7	217.0	归属母公司净利				
其他	54.9	89.9	116.1	135.8	润	62.6	78.9	104.3	136.9
非流动负债	0.3	0.3	0.3	0.3	EBIT	59.4	82.1	109.5	144.9
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	EBITDA	64.8	93.8	122.0	157.9
其他	0.3	0.3	0.3	0.3	重要财务与估值				
负债总计	131.8	252.2	319.1	373.1	指标	2017	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	0.3	1.1	2.1	3.5	每股收益(元)	0.93	1.17	1.54	2.02
归属母公司股东					每股净资产(元)	7.63	8.68	10.07	11.89
权益	516.6	587.7	681.5	804.7	发行在外股份(百				
负债和股东权益总					万股)	67.7	67.7	67.7	67.7
计	648.7	840.9	1002.8	1181.3	ROIC(%)	14.3%	15.0%	21.2%	25.7%
					ROE(%)	12.1%	13.4%	15.3%	17.0%
现金流量表 (百万元)					毛利率(%)	50.2%	51.0%	51.5%	52.0%
	2017	2018E	2019E	2020E	EBIT Margin(%)	19.3%	19.0%	19.5%	21.5%
经营活动现金流	-20.9	108.9	63.6	101.4	销售净利率(%)	20.3%	18.3%	18.6%	20.3%
投资活动现金流	-96.4	-14.4	-4.6	-4.4	资产负债率(%)	20.3%	30.0%	31.8%	31.6%
筹资活动现金流	221.6	12.1	-10.4	-13.7	收入增长率(%)	36.2%	40.0%	30.0%	20.0%
现金净增加额	104.3	106.7	48.6	83.3	净利润增长率(%)	23.3%	26.0%	32.2%	31.2%
折旧和摊销	5.4	11.7	12.5	13.0	P/E	58.65	46.54	35.21	26.83
资本开支	-7.7	-14.5	-4.6	-4.4	P/B	7.11	6.25	5.39	4.56
营运资本变动	-133.9	17.5	-54.2	-49.8	EV/EBITDA	58.71	41.84	32.72	25.63
企业自由现金流	-77.7	86.9	50.0	86.3					

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>

