

2018H1 归母净利有所回落, 绑定大客户未来成长可期

增持 (维持)

2018 年 08 月 22 日

证券分析师 陈显帆

执业证号: S0600515090001

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证号: S0600515110002

13915521100

zhouersh@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	309	432	562	674
同比 (%)	36.2%	40.0%	30.0%	20.0%
归母净利润 (百万元)	63	50	96	127
同比 (%)	23.3%	-19.5%	91.0%	32.0%
每股收益 (元/股)	0.93	0.37	0.71	0.94
P/E (倍)	23.55	58.33	30.53	23.13

事件: 公司发布 2018 半年度报告, 实现营收 1.54 亿元 (同比+39.26%); 归母净利润 0.16 亿元 (同比-22.35%), 扣非归母净利 0.15 亿元 (同比-16.77%)。

投资要点

■ 新能源行业快速发展, 推动业绩快速增长

公司有四大核心业务: (1) 锂电池保护板检测系统收入 0.16 亿, 同比-33.24%; (2) 锂电池组充放电检测系统收入 0.60 亿, 同比+117.84%; (3) 锂电池组工况模拟检测系统收入 0.17 亿, 同比+8.09%; (4) 锂电池组自动化组装系统收入 0.42 亿, 同比+33.16%。预计未来 5 年内, 新能源汽车动力锂电池检测领域将是公司业绩的主要增长点。

2018H1 归母净利润同比下滑, 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。

■ 盈利能力有所下降, 期间费用率控制良好

2018H1 综合毛利率 46.72%, 同比-6.87pct。分业务看, 锂电池保护板检测系统/锂电池组充放电检测系统/锂电池组工况模拟检测系统/锂电池组自动化组装系统毛利率分别为 78.43%、39.98%、59.78%、33.14%, 分别同比-1.91pct、-1.04pct、+3.78pct、-10.53pct, 主要系员工队伍扩充, 成本上升的影响。

期间费用率为 34.95% (销售费用率 12.51%, 管理费用率 22.61%, 财务费用率-0.17%, 分别同比-0.46pct, -2.31pct, -0.39pct), 同比-3.16pct, 主要受益于公司先进的产品技术水平、强大的系统集成能力和成熟的商业运作模式。同时, 本报告期内无银行贷款, 无相应的利息支出, 财务费用率有所降低。

■ 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

2018H1 国内新能源汽车产销量延续 2017 年以来的涨势, 产销量分别完成 41.3 万辆和 41.2 万辆, 较上年同期分别增长 94.9%和 111.5%。受益于新能源汽车行业的迅猛势头, 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≤3ms, 已达到国际先进水平。2017 年中国新能源汽车动力电池产量 44.5GWh, 同比增长 44%, 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 设备约占整线 30%, 预计到 2020 年市场空间为 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。我们认为公司绑定动力锂电大客户, 未来业绩可期。

■ 盈利预测与投资评级

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 0.37/0.71/0.94 元, 对应 PE 为 58/31/23X, 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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	21.78
一年最低/最高价	21.07/44.92
市净率(倍)	5.61
流通 A 股市值(百万元)	1166.62

基础数据

每股净资产(元)	3.88
资产负债率(%)	20.65
总股本(百万股)	135.40
流通 A 股(百万股)	53.56

相关研究

- 1、《星云股份: 业绩增长符合预期, 看好储能、检测新业务》
2018-04-18
- 2、《星云股份: 业绩高增长符合预期, 受益于锂电行业大发展》
2017-10-29
- 3、《星云股份: 业绩符合预期, 静待电池检测业务释放业绩》
2017-08-31

星云股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	489	665	808	989	营业收入	309	432	562	674
现金	149	236	273	348	减:营业成本	148	229	270	323
应收账款	213	237	308	369	营业税金及附加	5	4	6	7
存货	86	188	222	266	营业费用	32	54	67	74
其他流动资产	40	4	6	7	管理费用	64	97	120	137
非流动资产	160	173	166	157	财务费用	0	-5	-6	-8
长期股权投资	3	3	3	3	资产减值损失	11	0	0	0
固定资产	79	95	89	83	加:投资净收益	1	0	0	0
在建工程	0	3	1	0	其他收益	20	2	2	2
无形资产	67	65	63	60	营业利润	69	55	108	143
其他非流动资产	10	7	9	10	加:营业外净收支	0	3	3	3
资产总计	649	838	974	1146	利润总额	70	58	111	146
流动负债	132	275	323	380	减:所得税费用	7	7	13	18
短期借款	0	20	20	20	少数股东损益	-0	1	1	1
应付账款	77	157	185	222	归属母公司净利润	63	50	96	127
其他流动负债	55	98	118	138	EBIT	59	50	101	135
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	65	61	114	148
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	0	0	0	0	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	132	275	323	380	每股收益(元)	0.93	0.37	0.71	0.94
少数股东权益	0	1	2	3	每股净资产(元)	7.63	4.16	4.81	5.65
					发行在外股份(百万股)	68	135	135	135
归属母公司股东权益	517	562	649	763	ROIC(%)	14.3%	9.0%	19.7%	24.0%
负债和股东权益	649	838	974	1146	ROE(%)	12.1%	9.0%	14.8%	16.7%
					毛利率(%)	50.2%	46.0%	51.0%	51.0%
现金流量表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	销售净利率(%)	20.3%	11.7%	17.1%	18.9%
经营活动现金流	-21	86	52	91	资产负债率(%)	20.3%	32.9%	33.2%	33.2%
投资活动现金流	-96	-14	-5	-4	收入增长率(%)	36.2%	40.0%	30.0%	20.0%
筹资活动现金流	222	15	-10	-13	净利润增长率(%)	23.3%	-19.5%	91.0%	32.0%
现金净增加额	104	86	38	74	P/E	23.55	58.33	30.53	23.13
折旧和摊销	5	12	12	13	P/B	2.85	5.23	4.53	3.85
资本开支	-8	-15	-5	-4	EV/EBITDA	24.79	28.50	15.83	12.55
营运资本变动	-134	23	-58	-50					

数据来源: 贝格数据, 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>