

# 星云股份 (300648)

公司研究/点评报告

## 保护板检测高增长，静待储能业务放量

### 一星云股份 2020 年三季报点评

点评报告/机械

2020 年 10 月 27 日

#### 一、事件概述

10 月 26 日，公司发布 2020 年三季报，2020Q3 单季度公司实现营收 1.76 亿元，同比增长 71%，归母净利润 0.19 亿元，同比增长 294%。2020 年前三季度公司实现营收 3.98 亿元，同比增长 51.6%，归母净利润 0.52 亿元，同比增长 725%，EPS 为 0.39 元。

#### 二、分析与判断

##### ➤ 电池保护板检测系统驱动收入高增长，减值计提影响短期业绩增速

2020 年公司 Q1-Q3 订单规模显著增加，其中锂电池保护板检测业务是高增长的核心驱动因素，营业收入增速高于营业成本增速，公司整体成本管理较好。环比二季度公司毛利率和净利率分别下滑约 5 个百分点和 1.5 个百分点。

公司货币资金增加 3700 万，应收账款及票据基本保持稳定，公司现金流持续改善。本次公司集体资产减值损失约 1774 万，其中存货减值约 1200 万，应收账款坏账计提约 574 万，剔除资产减值计提，公司前三季度实际经营性业绩接近 7000 万元，整体经营情况环比改善。

##### ➤ 客户结构优质，持续受益于下游行业成长性

公司主营业务包括电池自动化组装设备、锂电池保护板检测系统和锂电池充放电检测业务，宁德时代是公司的主要客户，公司深度绑定下游龙头企业，将充分受益于行业的高成长性。前三季度公司锂电池保护板检测系统订单显著增长，毛利率水平在过去 3 年稳定在 80% 左右的水平，是公司营收和业绩增长的核心驱动力。

#### 三、投资建议

预计 2020-2022 年，公司实现营业收入 4.75/6.35/8.05 亿元，实现归母净利润为 0.92/1.44/2.05 亿元，当前股价对应 PE 为 51/33/23 倍。考虑到下游的高成长性，叠加公司客户结构优质，目前订单饱满，行业整体估值水平在 50 倍以上，且公司 PEG 小于 1，估值合理，可以持续看好，首次覆盖，给予“推荐”评级。

#### 四、风险提示：

新能源汽车行业增速不及预期，动力电池企业排产不及预期，应收账款坏账风险。

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	366	475	635	805
增长率（%）	20.8%	30.0%	33.6%	26.7%
归属母公司股东净利润（百万元）	4	92	144	205
增长率（%）	-82.7%	2486.4%	57.4%	42.0%
每股收益（元）	0.03	0.68	1.07	1.51
PE（现价）	1,325.99	51.27	32.57	22.94
PB	4.05	7.54	6.13	4.83

资料来源：公司公告、民生证券研究院

**推荐**

首次评级

**当前价格：** 34.75 元

**交易数据**

2020-10-26

近 12 个月最高/最低(元)	37.76/13.78
总股本（百万股）	135
流通股本（百万股）	79
流通股比例（%）	58.26
总市值（亿元）	47
流通市值（亿元）	27

**该股与沪深 300 走势比较**



资料来源：Wind, 民生证券研究院

**分析师：徐昊**

执业证号： S0100520090001

电话： 021-60876739

邮箱： xuhao\_yj@mszq.com

**研究助理：关启亮**

执业证号： S0100120030002

电话： 021-60876757

邮箱： guanqiliang@mszq.com

**相关研究**

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业总收入</b>	366	475	635	805
营业成本	206	230	303	372
营业税金及附加	3	6	7	9
销售费用	58	52	63	80
管理费用	32	33	41	52
研发费用	58	62	76	97
EBIT	8	92	144	195
财务费用	1	2	3	4
资产减值损失	-8	-4	-3	8
投资收益	-1	-1	-2	-2
<b>营业利润</b>	-0	100	157	223
营业外收支	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	-0	100	157	223
所得税	-6	5	8	11
净利润	6	95	149	211
<b>归属于母公司净利润</b>	4	92	144	205
<b>EBITDA</b>	23	103	155	206
<hr/>				
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	75	93	86	149
应收账款及票据	288	340	465	599
预付款项	6	6	8	10
存货	173	126	149	153
其他流动资产	21	23	26	29
<b>流动资产合计</b>	563	588	734	940
长期股权投资	11	11	11	11
固定资产	118	158	184	217
无形资产	69	92	101	111
<b>非流动资产合计</b>	358	464	556	670
<b>资产合计</b>	921	1,052	1,289	1,610
短期借款	76	76	76	76
应付账款及票据	204	229	301	390
其他流动负债	53	65	81	102
<b>流动负债合计</b>	334	370	459	568
长期借款	50	50	50	50
其他长期负债	0	0	0	0
<b>非流动负债合计</b>	51	51	51	51
<b>负债合计</b>	385	421	509	619
股本	135	135	135	135
少数股东权益	5	7	12	18
<b>股东权益合计</b>	536	631	780	991
<b>负债和股东权益合计</b>	921	1,052	1,289	1,610

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	20.8%	30.0%	33.6%	26.7%
EBIT 增长率	37.2%	1045.1%	57.3%	35.3%
净利润增长率	-82.7%	2486.4%	57.4%	42.0%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	43.7%	51.6%	52.3%	53.8%
净利润率	1.7%	19.9%	23.5%	26.3%
总资产收益率 ROA	0.4%	8.7%	11.2%	12.7%
净资产收益率 ROE	0.7%	14.7%	18.8%	21.1%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.68	1.59	1.60	1.65
速动比率	1.15	1.23	1.26	1.37
现金比率	0.22	0.25	0.19	0.26
资产负债率	41.8%	40.0%	39.5%	38.4%
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	209.80	190.66	197.79	199.42
存货周转天数	306.28	200.00	180.00	150.00
总资产周转率	0.40	0.45	0.49	0.50
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.03	0.68	1.07	1.51
每股净资产	3.93	4.61	5.67	7.19
每股经营现金流	-0.61	1.00	0.71	1.41
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>估值分析</b>				
PE	1,325.99	51.27	32.57	22.94
PB	4.05	7.54	6.13	4.83
EV/EBITDA	94.86	46.07	30.73	22.72
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<hr/>				
现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	6	95	149	211
折旧和摊销	15	11	10	11
营运资金变动	-116	25	-67	-25
<b>经营活动现金流</b>	-83	136	97	191
资本开支	-107	-117	-102	-126
投资	8	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-99	-118	-104	-128
股权募资	2	0	0	0
债务募资	132	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	130	0	0	0
<b>现金净流量</b>	-52	18	-7	64

## 分析师与研究助理简介

徐昊，机械行业分析师，四年券商行研经历，主要覆盖锂电设备、工程机械、通用设备等领域，英国纽卡斯尔大学硕士，2020年加入民生证券。

关启亮，研究助理，六年证券基金从业经历，主要覆盖工程机械、光伏设备、锂电设备等领域，暨南大学应用统计硕士，2020年加盟民生证券。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上

  

行业评级标准	投资评级	说明
	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、財務状况或需要。本公司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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。