

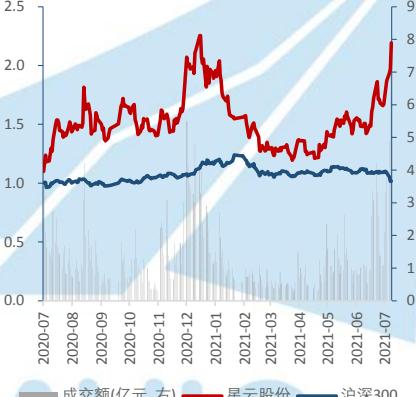
中航证券研究所
 分析师: 邹润芳
 证券执业证书号: S0640521040001
 研究助理: 孙玉浩
 证券执业证书号: S0640120030010
 电话: 010-59219566

星云股份 (300648) 点评报告:

深耕大客户, 锂电和储能业务有望快速增长

行业分类: 电子元件及设备

2021 年 7 月 29 日

公司投资评级	买入
当前股价(2021.7.29)	54.71 元
基础数据(2021.7.29)	
沪深 300	4850.27
总股本 (亿)	1.48
流通 A 股 (亿)	0.92
市值 (亿元)	80.85
PE (TTM)	101.08
PB (LF)	8.17
近一年公司与沪深 300 走势对比图	
	
资料来源: wind, 中航证券研究所	

➤ 投资要点:

- 锂电检测行业领先企业。**公司是国内领先的以锂电池检测系统为核心的智能制造解决方案供应商, 以电池仿真测试、电池过程测试及生产制造执行系统 (MES) 为核心, 向电池制造企业及新能源汽车企业提供电池智能制造解决方案; 公司开发了储能变流器 (PCS) 及智能电站控制系统, 与锂电池、储能行业头部企业进行战略合作并推广储充检一体化储能电站系列产品; 公司通过控股子公司福建星云检测与下游客户深度合作, 开展锂电池检测服务; 通过控股子公司及参股公司开发充电桩、运营管理平台等相关产品并开展充电运营服务。客户覆盖动力电池厂商 (CATL、国轩高科等)、消费电池厂商 (欣旺达等)、整车厂 (一汽、上汽、东风、蔚来等)、检测机构 (汽车工程研究院、北京工业设计研究院等) 以及华为、长电等其他领域客户。
- 2020 年全年及 2021Q1 业绩高速增长。**2020 年全年, 公司实现营业收入 5.75 亿元, 同比增长 57.24%, 主要受到锂电池组自动化组装设备 (收入 2.15 亿元, 同比增长 58.8%)、锂电池保护板检测系统 (收入 1.24 亿元, 同比增长 251.7%)、检测服务 (收入 0.45 亿元, 同比增长 99.6%) 等业务拉动, 全年实现归母净利润 0.57 亿元, 同比大幅增长 1506%。2021 年一季度, 公司实现营业收入 1.21 亿元, 同比增长 64.91%, 归母净利润 0.2 亿元, 同比增长 729.55%。
- 电动化大势所趋, 锂电业务受益于下游扩产。**扎根于锂电检测领域, 公司锂电池组自动化组装设备、相关检测设备需求将受益于动力电池需求的爆发。在供给和需求两方面因素的推动下, 由政府、车企 (传统车企/新势力/跨界造车)、消费者三方的共同参与下, 电动化大趋势确立, 电动车渗透率的提升速度可能会超预期:
 - 从需求端看,** 1) 中国、欧洲、美国等地区均推出新的电动车补贴政策; 2) 推动充电桩、换电站等新能源车基础设施建设, 减免停车费、充电费减免等优惠进而降低电动车使用成本, 通过限牌、限行等方式进一步提高燃油车使用成本; 3) 政策补贴和引导力度加大, 新能源汽车产品力增强, 同时汽车消费主力人群逐步转变, 购买新能源汽车意愿持续加强。
 - 从供给端看,** 1) 动力电池成本持续下降促进电动车硬件成本价格下降; 2) 在诸如中国双积分制度、欧洲最严碳排放新规等政策驱动下, 传统车企加速电动化布局, 新势力则希望借由电动化的窗口实现对传统车企的反超; 3) 特斯拉等厂商诸多爆款车型的鲶鱼效应促进各方厂商不断推出在价格、续航等方面更具竞争力的车型; 4) 电动化、智能化、网联化进一步增强电动车产品吸引力。
- 3、电动化大趋势持续深入。**根据 EV Sales, 2021 年 5 月, 全球新能源乘用车销量达 44.2 万辆, 同比增加 199%, 其中 EV29.5 万辆, 同比大增 190%, 前 5 月累

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59562524

传真: 010-59562637

计销量达 196.2 万辆，新能源车渗透率 5.8%。根据中汽协，6 月新能源车产销均为 24.8 和 25.6 万辆，分别同比增长 1.3 倍和 1.4 倍。1-6 月累计产销分别达到 121.5 万辆和 120.6 万辆，同比均增长 2 倍，上半年新能源汽车渗透率约为 9.4%。

4、下游扩产需求旺盛。根据 SPIR，预计 2025 全球锂电池出货量 1135.4gwh，相比 2020 年增长 337.5%，其中动力锂电池 873.6GWh。国内外主要动力电池厂商加速扩产，带来相关检测、组装设备需求爆发，如宁德时代规划的产能基地 2025 年预计达产超 550GWh，中航锂电预计 2025 年达产、在建和规划的产能 300GWh；国外方面，SKI 拟 IPO 以帮助实现 2025 年 200GWh 的产能目标，LG 新能源预计 2023 年扩产至 260GWh，Northvolt 规划 2030 年产能 150GWh。

- **公司前瞻性、针对性布局储能。**近期，国家发改委、国家能源局发布《关于加快推动新型储能发展的指导意见》，到 2025 年实现新型储能从商业化初期向规模化发展转变，装机规模达 30GWh 以上。据 CNESA，截至 2020 年底，中国运营储能项目容量总计 35.6GW，其中抽水蓄能 31.79GW，新型储能 3.81GWh，根据政策要求未来 5 年内新增新型储能的市场空间约为 26.19GW，年复合增长率高达 51.09%。电化学储能优势显著，伴随着电池成本的不断下降，渗透率有望快速提高。据 GII，2020 年中国储能电池出货量为 16.2GWh，2025 年储能电池出货量将达到 58GWh，未来四年年复合增长率超过 30%。

在储能业务方面，公司主要面向电网侧储能和储充检一体化充电站。其中主要产品包括充电桩、储能变流器以及在此基础上打造的“储充检一体化智能充电站”，近期公司、宁德时代、时代星云与国网电动共同合作的福建省首座“多站融合”超级充电站已正式投入运营。公司定增募投项目新能源汽车电池智能制造装备及智能电站变流控制系统产业化项目(总投入 4.7 亿元，定增 2.3 亿元)，满产后预计年产 120 套储能变流器(PCS)、各类 UPS 变流器 8000 件，1100 套充电桩。

- **深耕大客户，锂电、储能业务有望快速发展。**公司客户涵盖动力电池、消费电池、整车厂、检测院所等各类机构。公司深耕宁德时代等大客户，有望与其实现共同发展：1)公司与宁德时代业务往来稳定，2020 年年初到 12 月 10 日，公司与宁德时代及其控股子公司累计合同达 2.15 亿元，而截止到 5 月 11 日，公司 2021 年签订采购订单金额累计达到 1.27 亿元；2017-2019 年，公司对宁德时代及其控股子公司销售额占主营业务收入的比例分别为 6.93%、39.51%、39.85%；2)宁德时代入股公司，2020 年公司拟非公开增发募集资金不超过 4 亿元，宁德时代通过福建闽东时代乡村投资发展合伙企业认购 309.6 万股，共计约 1 亿元；3)公司与宁德时代合资成立时代星云，合资公司深耕储能领域，风光储充测一体化智能电站、家庭智能后备电源系统、基站智能后备电源系统等。

宁德时代是动力电池全球龙头，市占率稳定在全球前二名，2025 年规划电池产能超过 550Gwh，发布钠离子电池加码储能发展，贯彻“以可再生能源和储能为核心的固定式化石能源替代、以动力电池为核心的移动式化石能源替代、以电动化+智能化为核心的应用场景”的发展战略。通过入股、设立合资公司等方式，公司与宁德时代在动力和储能业务上均实现深度绑定，锂电检测和储能业务有望为公司的持续高速发展奠定基础。

- **投资建议：**公司技术领先、产品丰富、客户优质，未来有望维持较快的增长速度：1)电动化趋势的持续深入，动力电池需求持续增加，凭借在锂电检测设备行业的竞争优势，公司将受益于下游客户的快速扩产；2)政策落地后，电化学储能未来五年

快速增长，公司前瞻性布局，PCS、充电桩等业务未来有望快速增长；3)深度绑定宁德时代，有望与大客户共同快速发展。我们预计 2021-2023 年公司收入为 7.86 亿元、10.86 亿元、13.78 亿元，归母净利润为 0.98 亿元、1.69 亿元、2.36 亿元，EPS 为 0.66 元/股、1.14 元/股、1.60 元/股，对应 PE 分别为 83X、48X、35X。首次覆盖，给予“买入”评级。

➤ **风险提示：**技术更新迭代不及预期的风险，新能源汽车渗透率提升速度不及预期的风险，储能普及速度不及预期的风险

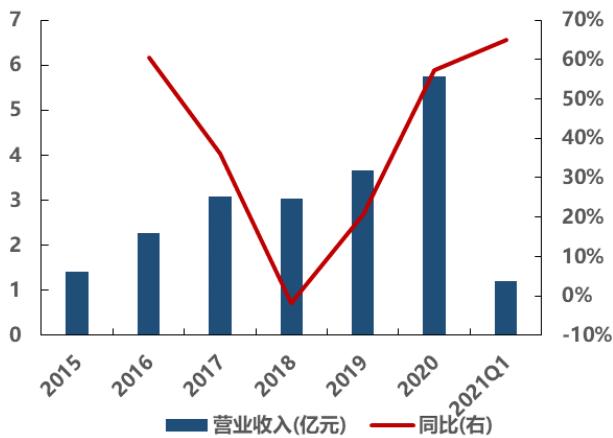
➤ **盈利预测：**

单位: 百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	365.58	574.86	786.12	1085.86	1378.07
增长率(%)	20.75%	57.24%	36.75%	38.13%	26.91%
归属母公司股东净利润	3.55	57.00	97.88	168.93	235.89
增长率(%)	-82.70%	1506.25%	71.74%	72.58%	39.64%
销售毛利率	43.66%	45.77%	42.68%	41.70%	41.73%
每股收益(EPS)	0.03	0.42	0.66	1.14	1.60

数据来源：WIND，中航证券研究所

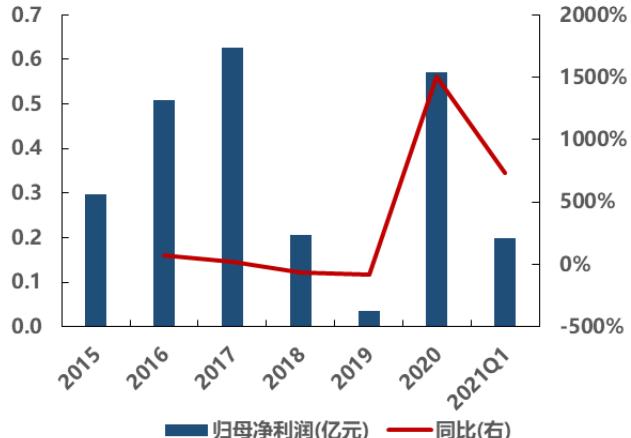
◆ 公司主要财务数据

图 1: 公司近 5 年及 21Q1 营业收入及增速情况



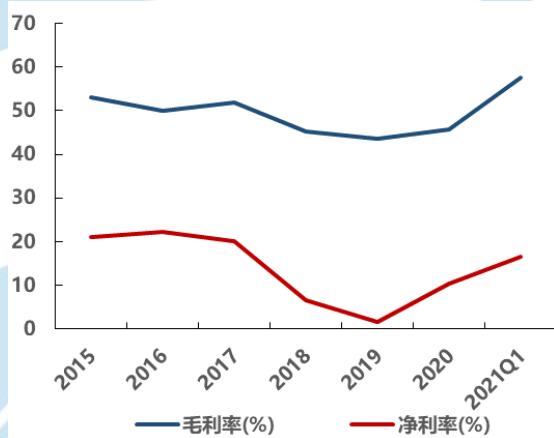
资料来源: wind, 中航证券研究所

图 2: 公司近 5 年及 21Q1 归母净利润及增速情况



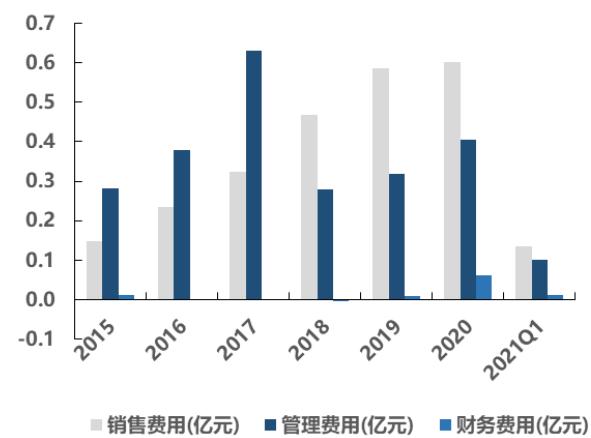
资料来源: wind, 中航证券研究所

图 3: 公司近 5 年及 21Q1 毛利率及净利率情况



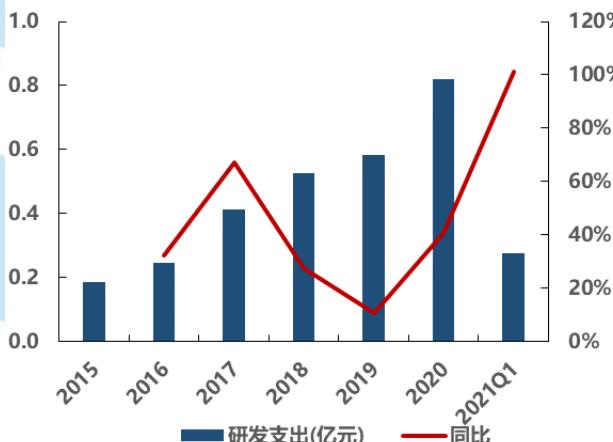
资料来源: wind, 中航证券研究所

图 4: 公司近 5 年及 21Q1 三费情况 (亿元)



资料来源: wind, 中航证券研究所

图 5: 公司近 5 年及 21Q1 研发费用情况



资料来源: wind, 中航证券研究所

图 6: 公司 2021Q1 产品结构 (亿元)

业务	2020	
	收入(万元)	占比
锂电池组自动化组装设备	21511.84	71%
锂电池保护板检测系统	12415.68	41%
锂电池组充放电检测系统	9244.20	31%
检测服务	4526.26	15%
锂电池成品检测系统	3248.17	11%
锂电池组工况模拟检测系统	2276.61	8%
锂电池组BMS检测系统	934.73	3%
动力电池模组/电池组EOL检测系统	864.94	3%
其他	2463.27	8%

资料来源: wind, 中航证券研究所

利润表 (百万元)	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	302.76	365.58	574.86	786.12	1085.86	1378.07
营业成本	165.64	205.97	311.74	450.60	633.06	803.00
营业税金及附加	3.95	3.10	3.78	6.51	8.41	10.65
销售费用	46.77	58.46	60.06	76.25	88.50	110.25
管理费用	27.98	31.81	40.60	54.79	72.86	82.68
财务费用	-0.31	0.91	6.09	1.50	2.10	2.20
资产减值损失	5.40	-7.72	-11.50	0.00	0.00	0.00
投资收益	1.38	-0.93	-3.16	1.10	1.43	1.87
公允价值变动损益	-0.11	-0.04	0.00	0.00	0.00	-0.03
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	10.10	15.23	20.31
营业利润	19.19	-0.45	62.22	121.19	210.73	294.98
其他非经营损益	0.14	0.11	-0.14	-0.07	-0.15	-0.09
利润总额	19.33	-0.35	62.08	121.11	210.58	294.88
所得税	-0.68	-6.44	2.28	16.00	26.77	40.34
净利润	20.01	6.10	59.80	105.11	183.82	254.54
少数股东损益	-0.51	2.55	2.80	7.23	14.89	18.65
归属母公司股东净利润	20.52	3.55	57.00	97.88	168.93	235.89
资产负债表 (百万元)	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	140.58	75.09	194.95	141.50	195.46	248.05
应收和预付款项	224.93	299.78	364.06	559.86	764.20	958.29
存货	131.00	172.83	178.40	324.54	453.04	571.92
其他流动资产	21.71	15.09	23.97	27.03	30.94	37.40
长期股权投资	3.70	10.92	9.69	9.69	9.69	9.69
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	100.11	247.01	331.83	357.43	379.40	397.52
无形资产和开发支出	70.03	69.30	66.74	70.06	73.39	76.71
其他非流动资产	11.94	31.07	43.41	53.24	63.57	71.32
资产总计	704.01	921.10	1213.04	1543.35	1969.68	2370.89
短期借款	0.00	76.48	141.37	200.40	262.35	251.35
应付和预收款项	166.63	246.73	336.21	505.19	705.62	892.55
长期借款	0.00	50.46	118.34	118.34	118.34	118.34
其他负债	5.28	11.01	22.23	15.58	21.74	27.59
负债合计	171.90	384.68	618.15	839.51	1108.04	1289.83
股本	135.40	135.40	135.40	147.78	147.78	147.78
资本公积	225.54	225.54	225.54	225.54	225.54	225.54
留存收益	169.44	170.96	226.60	315.94	458.85	659.62
归属母公司股东权益	530.38	531.90	587.54	689.26	832.17	1032.94
少数股东权益	1.72	4.53	7.35	14.58	29.47	48.12
股东权益合计	532.10	536.43	594.89	703.84	861.64	1081.06
负债和股东权益合计	704.01	921.10	1213.04	1543.35	1969.68	2370.89
现金流量表 (百万元)	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	-19.78	-83.08	57.91	-49.62	86.20	164.70
投资活动现金流净额	-26.03	-148.95	-85.21	-55.00	-55.00	-55.00
筹资活动现金流净额	23.12	50.22	-14.24	-10.20	-11.07	-8.79
现金流量净额	-2.91	-98.73	-99.44	-65.20	-66.07	-63.79

数据来源: WIND, 中航证券研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

买入：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。

持有：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间。

卖出：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。

中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。

减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

邹润芳，SAC执业证书号：S0640521040001，中航证券研究所所长。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告并非针对意图送达或为任何就送达、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。