

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: 朱祖跃  
 证券执业证书号: S0640121070054  
 研究助理: 孙玉浩  
 证券执业证书号: S0640120030010

## 星云股份 (300648) 点评报告:

### 锂电业务带动业绩高增长, 储能有望成为新增长极

行业分类: 电子元件及设备

2021 年 8 月 25 日

公司投资评级	买入
当前股价 (21.08.24)	61.35
基础数据(2021.8.24)	
沪深 300	4888.39
总股本 (亿)	1.48
流通 A 股 (亿)	0.92
市值 (亿元)	90.67
PE (TTM)	113.35
PB (LF)	9.16

近一年公司与沪深 300 走势对比图



事件: 公司发布 2021 年半年报, 实现营收 3.51 亿元, 同比增长 57.51%, 实现归母净利润 0.61 亿元, 同比增长 84.40%。上半年, 公司业绩的高速增长主要受益于锂电设备业务的放量。我们认为, 行业需求高景气、客户质量高、新产品和服务开拓将使未来公司的锂电业务持续快速增长。同时, 凭借在储能领域的前瞻性布局, 公司的储能业务未来有望成为新增长极。

#### 投资要点:

- **2021H1 公司业绩快速增长。**2021 年上半年, 公司实现营业收入 3.51 亿元, 同比增长 57.51%; 归属母公司股东的净利润 0.61 亿元, 同比增长 84.40%, 扣非归母净利润 0.59 亿元, 同比增长 111.73%。盈利能力方面, 2021H1 公司毛利率为 50.80%, 同比下降 3.2pcts, 期间费用率 32.57%, 同比下降 2.57pcts, 净利率为 18.14%, 同比上升 2.78pcts
- **锂电设备收入同比增加约 60%。**在 2019 年行业经历洗牌期和 2020 年疫情影响逐步减弱后, 伴随着新能源汽车渗透率的持续提升, 锂电设备行业景气度持续快速提升, 带动公司相关业务快速放量。2021 年上半年, 公司锂电池设备实现收入约 3 亿元, 同比提升 59.62%。
- **锂电业务未来有望持续快速增长。**电动化大趋势下, 我们预计 2025 年全球新能源汽车渗透率 19%, 对应动力电池装机需求 1064GW, 拉动锂电设备需求 2021-2025 年 CAGR 约为 27%。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, 直接受益于行业的持续高景气。从产品角度看, 根据公司 2021 年 8 月 6 日披露的日常经营重大合同, 今年年初到 8 月初, 公司与宁德时代新签订单 4.23 亿元, 且较 2020 年 12 月 10 日披露的日常经营重大合同中拟提供的设备新增了化成分容设备, 这一方面表明公司和宁德时代持续保持良好的合作关系, 另一方面表明公司从检测设备向化成分容设备的拓展取得成效。此外, 2021H1 公司检测服务业务实现收入 0.33 亿元, 同比增加 80.58%, 公司客户覆盖电池厂、整车厂、研究院所等各类单位, 未来检测服务业务也有望快速发展。
- **储能有望成为公司新的增长极。**据 CNESA, 截至 2020 年底, 中国运营储能项目容量总计 35.6GW, 其中新型储能仅 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%。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。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, 满产后预计年产 120 套储能变流器 (PCS)、各类 UPS 变流器 8000 件,

#### 相关报告:

《星云股份:深耕大客户, 锂电和储能业务有望快速增长》(20210730)

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

1100 套充电桩。公司与宁德时代的合资公司时代星云目前已经参与包括晋江储能电站一期(30MW/108.8MWh)、宁德时代储能微网项目(光储充检一体充电站)等多个项目。

- **投资建议：**根据公司半年度业绩报告情况，考虑到公司新增订单情况以及锂电行业的高景气，上调公司盈利预测，预计 2021-2023 年公司收入为 9.08 亿元、12.55 亿元、15.93 亿元，EPS 为 0.88 元/股、1.69 元/股、2.21 元/股，当前股价对应市盈率分别为 70X、36X、28X。考虑到行业需求的持续增长，以及公司在锂电、储能领域的发展前景，维持“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

➤ **盈利预测摘要：**

单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	365.58	574.86	908.45	1254.84	1592.51
增长率(%)	20.75%	57.24%	58.03%	38.13%	26.91%
归属母公司股东净利润	3.55	57.00	130.03	249.72	327.28
增长率(%)	-82.70%	1506.25%	128.13%	92.05%	31.05%
销售毛利率	43.66%	45.77%	44.30%	45.62%	45.02%
每股收益(EPS)	0.03	0.42	0.88	1.69	2.21

数据来源：WIND，中航证券研究所

附表：盈利预测

利润表 (百万元)	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	302.76	365.58	574.86	908.45	1254.84	1592.51
营业成本	165.64	205.97	311.74	506.00	682.38	875.56
营业税金及附加	3.95	3.10	3.78	7.52	9.72	12.30
销售费用	46.77	58.46	60.06	88.12	102.27	128.99
管理费用	27.98	31.81	40.60	63.32	84.20	103.51
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	-5.00	-5.00
投资收益	1.38	-0.93	-3.16	1.00	-3.00	-3.00
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	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	19.19	-0.45	62.22	143.05	275.79	360.43
其他非经营损益	0.14	0.11	-0.14	-0.07	-0.15	-0.09
<b>利润总额</b>	19.33	-0.35	62.08	142.98	275.64	360.34
所得税	-0.68	-6.44	2.28	5.72	11.03	14.41
净利润	20.01	6.10	59.80	137.26	264.61	345.93
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	130.03	249.72	327.28
资产负债表 (百万元)	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	140.58	75.09	194.95	163.52	225.87	286.65
应收和预付款项	224.93	299.78	364.06	646.50	881.60	1105.77
存货	131.00	172.83	178.40	366.98	490.05	625.55
其他流动资产	21.71	15.09	23.97	30.83	35.35	42.82
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
<b>资产总计</b>	704.01	921.10	1213.04	1698.26	2158.91	2616.02
短期借款	0.00	76.48	141.37	258.41	288.06	231.98
应付和预收款项	166.63	246.73	336.21	568.14	763.11	975.64
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	17.39	23.37	30.01
<b>负债合计</b>	171.90	384.68	618.15	962.28	1192.88	1355.97
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	348.08	563.25	838.60
归属母公司股东权益	530.38	531.90	587.54	721.40	936.57	1211.92
少数股东权益	1.72	4.53	7.35	14.58	29.47	48.12
<b>股东权益合计</b>	532.10	536.43	594.89	735.98	966.03	1260.04
负债和股东权益合计	704.01	921.10	1213.04	1698.26	2158.91	2616.02
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	-85.51	139.86	239.63
投资活动现金流净额	-2.91	-98.73	-99.44	-65.30	-70.50	-68.66
筹资活动现金流净额	-4.81	129.97	126.11	119.38	-7.01	-110.19
现金流量净额	-27.46	-51.70	83.33	-31.43	62.35	60.78

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发或为任何就送发、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。