

星云股份 (300648)

公司研究/点评报告

公司业绩高增长，锂电设备放量可期

一星云股份 (300648) 2021 年半年报点评

点评报告/机械

2021 年 08 月 25 日

一、事件概述

8月24日，公司发布2021年半年报，2021年上半年实现营收3.51亿元，同比增长57.51%；归母净利润0.61亿元，同比上升84.40%；EPS为0.41元。

二、分析与判断

➤ 公司业绩高增长，盈利能力改善

公司Q2实现营收2.3亿，环比Q1增长91.7%，实现业绩超过6千万元，实现高增长。公司盈利能力改善明显，上半年毛利率达到50.8%，其中锂电设备毛利率达到52.0%，上半年公司净利率达到18%，基本接近锂电设备行业龙头的净利率水平，产品结构和产品价格由于行业景气度的原因改善，规模效应逐步体现。

从经营效率看，上半年公司平均产能利用率达到100%以上，预计2021年公司人均产值可以实现60万元以上，人均净利润有望超过10万元，相比2020年改善明显，景气度增加驱动的产能利用率提升明显，上半年应收账款及票据中，账龄在六个月以内占比41.0%，相较于2020全年提升超过10个百分点，随着行业景气度的持续，公司盈利能力有望稳中有升。

➤ 锂电设备驱动公司中短期高增长

2021年初至今，宁德时代、亿纬锂能等国内主要电池企业宣布新建、扩产累计投资超3000亿元，新增规划产能超过845GWh，按照2亿/GWh价值量测算，将产生超过1690亿元锂电设备需求，锂电设备行业增长确定性强。公司今年目前与宁德时代签订采购订单共计4.24亿元，占公司2020年营收75.5%，其中化成分容设备的采购订单达到1.42亿元。我们认为，积极开拓后段的化成分容设备，并开始批量供货宁德时代，进一步完善了后段设备布局，随着锂电设备需求的放量，公司新增订单有望持续增长。

➤ 积极布局储能，有望成为中长期增长点

2020下半年以来国内外对风储、光储等储能领域政策实施力度逐渐加大，持续拉动储能市场的需求。上半年全球和国内储能电池出货量分别达18GWh、11GWh，分别同比增长80%、100%，储能市场前景广阔。

公司业务围绕整个后段先后切入电芯检测与化成分容设备，同时积极开展储能业务。公司积极开发了PCS、充电桩和智能电站控制系统等业务，与下游龙头客户合作并推广拥有检测能力的储能电站等产品。我们认为，中长周期来看，公司有望受益于储能需求的高增长，储能检测成为公司收入新的增长点。中长期公司营收高增的主要驱动因素包括：1) 锂电池需求高增带来的化成分容设备、pack线设备订单持续放量；2) 储能需求高增带来的储能设备订单持续放量；3) 头部新客户的开发，市占率进一步提升。

推荐

维持评级

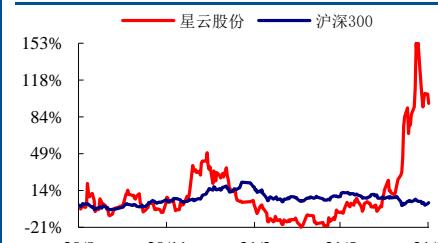
当前价格： 61.35 元

交易数据

2021-8-24

近12个月最高/最低(元)	79.1/24.85
总股本 (百万股)	148
流通股本 (百万股)	92
流通股比例 (%)	62.44
总市值 (亿元)	91
流通市值 (亿元)	57

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

分析师：关启亮

执业证号： S0100521020001

电话： 021-60876757

邮箱： guanqiliang@mszq.com

相关研究

- 1.【民生机械】星云股份(300648)事件点评：后段设备供货CATL，储能业务放量可期
- 2.星云股份(300648):保护板检测高增长，静待储能业务放量

三、投资建议

预计 2021-2023 年，公司实现营业收入 8.90/16.50/26.79 亿元，实现归母净利润为 1.22/2.34/3.28 亿元，当前股价对应 PE 为 74/39/28 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，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

新能源汽车销量不及预期，储能行业拓展不及预期，锂电设备行业竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	575	890	1,650	2,679
增长率 (%)	57.2%	54.8%	85.4%	62.4%
归属母公司股东净利润 (百万元)	57	122	234	328
增长率 (%)	1506.3%	114.2%	91.9%	39.9%
每股收益 (元)	0.39	0.83	1.59	2.22
PE (现价)	159.07	74.25	38.69	27.66
PB	11.17	11.26	8.50	6.33

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	575	890	1,650	2,679
营业成本	312	508	987	1,662
营业税金及附加	4	7	12	20
销售费用	60	80	132	214
管理费用	41	62	99	161
研发费用	82	116	198	321
EBIT	77	118	222	301
财务费用	6	7	6	8
资产减值损失	-12	0	0	0
投资收益	-3	-1	-5	-9
营业利润	62	139	267	374
营业外收支	-0	0	0	0
利润总额	62	139	267	374
所得税	2	11	21	30
净利润	60	128	246	344
归属于母公司净利润	57	122	234	328
EBITDA	99	135	240	318
<hr/>				
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	195	331	421	570
应收账款及票据	349	437	811	1,317
预付款项	10	16	30	51
存货	178	290	565	951
其他流动资产	30	71	129	196
流动资产合计	761	1,146	1,956	3,085
长期股权投资	10	15	20	25
固定资产	198	183	169	154
无形资产	67	60	50	42
非流动资产合计	452	441	428	416
资产合计	1,213	1,587	2,383	3,501
短期借款	141	141	141	141
应付账款及票据	304	494	961	1,619
其他流动负债	54	97	181	296
流动负债合计	499	733	1,283	2,056
长期借款	118	118	118	118
其他长期负债	1	1	1	1
非流动负债合计	119	119	119	119
负债合计	618	852	1,402	2,176
股本	135	148	148	148
少数股东权益	7	13	25	41
股东权益合计	595	735	981	1,325
负债和股东权益合计	1,213	1,587	2,383	3,501

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	57.2%	54.8%	85.4%	62.4%
EBIT 增长率	858.4%	53.4%	88.9%	35.2%
净利润增长率	1506.3%	114.2%	91.9%	39.9%
盈利能力				
毛利率	45.8%	43.0%	40.2%	37.9%
净利润率	10.4%	14.4%	14.9%	12.8%
总资产收益率 ROA	4.7%	7.7%	9.8%	9.4%
净资产收益率 ROE	9.7%	16.9%	24.5%	25.5%
偿债能力				
流动比率	1.53	1.56	1.52	1.50
速动比率	1.12	1.11	1.03	0.98
现金比率	0.39	0.45	0.33	0.28
资产负债率	51.0%	53.7%	58.8%	62.1%
经营效率				
应收账款周转天数	179.41	179.41	179.41	179.41
存货周转天数	208.88	208.88	208.88	208.88
总资产周转率	0.47	0.56	0.69	0.77
每股指标 (元)				
每股收益	0.39	0.83	1.59	2.22
每股净资产	3.98	4.89	6.47	8.69
每股经营现金流	0.39	0.89	0.67	1.10
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	159.07	74.25	38.69	27.66
PB	11.17	11.26	8.50	6.33
EV/EBITDA	61.64	59.63	33.22	24.59
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<hr/>				
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	60	128	246	344
折旧和摊销	22	17	17	17
营运资金变动	-59	-15	-170	-207
经营活动现金流	58	132	99	163
资本开支	-95	-2	1	-0
投资	-5	-5	-5	-5
投资活动现金流	-99	-8	-9	-14
股权募资	0	12	0	0
债务募资	300	0	0	0
筹资活动现金流	126	12	0	0
现金净流量	83	136	90	149

分析师简介

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，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：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

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

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。