

星云股份 (300648)

Q2 业绩环比扭亏为盈，光储充检打造第二成长曲线

报告摘要

◆ 2022Q2 业绩环比扭亏为盈，期间费用率显著改善。

2022 年上半年，公司实现营业收入 5.58 亿元，同比增长 59.09%；受原材料涨价、疫情延缓收入确认节奏、支付股权激励费用等因素影响，报告期内净亏损 0.07 亿元，去年同期归母净利润 0.61 亿元；若剔除股权激励费用影响，2022H1 公司归母净利润约 151 万元。单季度看，Q2 实现营收 4.34 亿元再创历史新高，同比增长 89.26%；归母净利润 0.25 亿元，环比已扭亏为盈。2022H1 期间费用率 28.01%，同比降低 4.56pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 8.59%、4.76%、13.57%、1.1%，分别同比+0.74pct、-1.69pct、-3.87pct、+0.27pct。

◆ 化成分容设备陆续交付，下半年盈利能力有望迎来改善。

2022 年上半年公司锂电设备实现收入 4.36 亿元，同比增长 45.11%，其中化成分容设备已开始批量交付，未来有望持续贡献业绩增量；受一季度原材料涨价、采购周期错位影响，毛利率承压，预计下半年随着成本压力减小迎来改善。2022H1 测试服务收入 0.52 亿元，同比增长 55.59%，预计随着下游客户研发需求增长维持较高增速；毛利率 47.74%，同比提升 8.9pct。2022H1 其他主营业务收入 0.67 亿元，同比增长 299.74%，有望随储能高景气实现快速放量。

◆ 电池新技术推动充电网络迭代升级，光储充检打造第二成长曲线。

随着麒麟电池 4C 高倍率快充等新技术落地，相关配套设施技术工艺加速迭代，大功率充电桩、储能需求快速增长。光储充检智能超充站配置 1000V 电压平台可有效配合 800V 平台车型的推广应用，同时有效降低高倍率快充给电网带来的安全隐患。目前，光储充检智能超充站已经在福州、宁德、龙岩、宜宾等地区落地建设，近期公司与广州白云公资、国电许继（北京）、超越（广东）签订战略合作协议，相关项目正在全国加速推广。公司可提供储能变流器、直流充电桩、星云智慧能源云平台等产品与技术，未来有望充分受益于储能基础设施需求增加。

◆ 投资建议

预计公司 2022-24 年实现营收 14.01 亿元/21.42 亿元/31.10 亿元，净利润 1.29 亿元/2.12 亿元/3.29 亿元，当前股价对应市盈率为 60X/36X/23X，维持“买入”评级。

◆ 风险提示

投资评级

买入

维持评级

2022 年 08 月 26 日

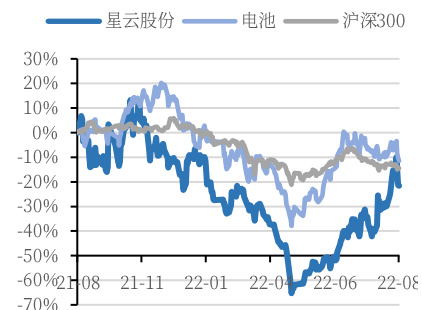
收盘价(元):

51.83

公司基本数据

总股本(百万股)	147.78
总市值(百万)	7,659.64
流通股本(百万股)	94.55
流通市值(百万)	4,900.63
12 月最高/最低价(元)	78.18/21.73
资产负债率(%)	55.35
每股净资产(元)	7.03
市盈率(TTM)	1,020.63
市净率(PB)	7.37
净资产收益率(%)	-0.70

股价走势图



作者

邹润芳	分析师
SAC 执业证书: S0640521040001	
邮箱: zourf@avicsec.com	
卢正羽	分析师
SAC 执业证书: S0640521060001	
邮箱: luzhy@avicsec.com	
唐保威	研究助理
SAC 执业证书: S06401210400023	
邮箱: tangbw@avicsec.com	

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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: 010-59219558 传真: 010-59562637

原材料价格波动、技术更新迭代不及预期、新能源车渗透率提升速度不及预期、储能普及速度不及预期、行业竞争加剧。

《星云股份（300648.SZ）：锂电业务带动业绩高速增长，储能有望成为新增长极》- 20210825

《星云股份（300648.SZ）：深耕大客户，锂电和储能业务有望快速增长》-20210729

财务数据与估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	574.86	810.69	1400.70	2141.84	3110.13
增长率（%）	57.24	41.02	72.78	52.91	45.21
归母净利润（百万元）	57.00	76.05	129.02	211.92	329.07
增长率（%）	1506.25	33.42	69.67	64.25	55.28
毛利率（%）	45.77	44.88	37.85	36.94	36.73
每股收益（元）	0.39	0.51	0.87	1.43	2.23
市盈率 PE	134.83	101.05	59.56	36.26	23.35
市净率 PB	13.08	7.35	6.62	5.69	4.67
净资产收益率 ROE（%）	9.70	7.27	11.11	15.68	20.00

资料来源：iFind，中航证券研究所

财务报表与财务指标（单位：百万元）

资产负债表						利润表					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	195	353	140	214	311	营业收入	575	811	1401	2142	3110
应收票据及账款	364	495	949	1412	2078	营业成本	312	447	871	1351	1968
预付账款	10	12	22	34	48	税金及附加	4	5	10	15	21
其他应收款	6	11	19	26	40	销售费用	60	80	110	157	212
存货	178	360	643	998	1454	管理费用	41	51	64	94	130
其他流动资产	9	78	96	113	136	研发费用	82	138	168	236	327
流动资产总计	761	1308	1869	2798	4068	财务费用	6	7	10	9	13
长期股权投资	10	23	20	18	16	资产减值损失	-12	-18	-29	-45	-65
固定资产	198	426	373	318	260	信用减值损失	-14	-1	-25	-38	-56
在建工程	134	101	84	68	51	其他经营损益	0	-0	-0	-0	-0
无形资产	67	67	56	44	33	投资收益	-3	3	-0	-0	-0
长期待摊费用	10	21	10	0	0	公允价值变动损益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	34	46	46	46	46	资产处置收益	-0	-0	-0	-0	-0
非流动资产合计	452	683	590	494	406	其他收益	20	26	19	22	23
资产总计	1213	1991	2458	3291	4473	营业利润	62	94	133	219	340
短期借款	141	125	95	193	361	营业外收入	1	1	0	1	1
应付票据及账款	304	480	882	1369	1995	营业外支出	1	1	0	0	0
其他流动负债	54	164	192	296	429	其他非经营损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	499	769	1169	1858	2785	利润总额	62	94	134	219	341
长期借款	118	147	98	53	13	所得税	2	3	4	7	11
其他非流动负债	1	3	3	3	3	净利润	60	91	129	212	329
非流动负债合计	119	150	101	56	16	少数股东损益	3	15	0	0	0
负债合计	618	919	1270	1913	2801	归属母公司净利润	57	76	129	212	329
股本	135	148	148	148	148	EBITDA	90	138	234	322	439
资本公积	226	602	602	602	602	NOPLAT	66	98	138	221	341
留存收益	227	297	412	602	896	EPS (元)	0	1	1	1	2
归属母公司权益	588	1046	1162	1351	1646						
少数股东权益	7	27	27	27	27						
股东权益合计	595	1073	1188	1378	1672						
负债和股东权益	1213	1991	2458	3291	4473						

现金流量表					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
税后经营利润	60	91	110	191	307
折旧与摊销	22	37	91	94	86
财务费用	6	7	10	9	13
投资损失	3	-3	0	0	0
营运资金变动	-56	-182	-342	-265	-414
其他经营现金流	23	8	19	22	22
经营性现金净流	58	-42	-112	51	15
资本支出	94	92	0	0	0
长期投资	-5	-77	0	0	0
其他投资现金流	-1	3	1	1	1
投资性现金净流	-99	-167	1	1	1
短期借款	65	-17	-30	99	168
长期借款	68	28	-49	-45	-40
普通股增加	0	12	0	0	0
资本公积增加	0	376	0	0	0
其他筹资现金流	-7	-56	-23	-32	-47
筹资性现金净流	126	344	-102	22	81
现金流量净额	83	136	-213	74	97

主要财务比率					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营收增长率	57.24%	41.02%	72.78%	52.91%	45.21%
营业利润增长率	13794%	51.73%	41.17%	64.38%	55.40%
EBIT 增长率	12014%	47.92%	42.19%	59.46%	54.53%
EBITDA 增长率	467.85%	53.52%	69.53%	37.52%	36.28%
归母净利润增长率	1506%	33.42%	69.67%	64.25%	55.28%
经营现金流增长率	169.71%	-	-	145.83%	-71.12%
盈利能力					
毛利率	45.77%	44.88%	37.85%	36.94%	36.73%
净利率	10.40%	11.24%	9.21%	9.89%	10.58%
营业利润率	10.82%	11.64%	9.51%	10.23%	10.95%
ROE	9.70%	7.27%	11.11%	15.68%	20.00%
ROA	4.70%	3.82%	5.25%	6.44%	7.36%
ROIC	10.53%	13.71%	13.74%	16.79%	21.91%
估值倍数					
P/E	134.83	101.05	59.56	36.26	23.35
P/S	13.37	9.48	5.49	3.59	2.47
P/B	13.08	7.35	6.62	5.69	4.67
股息率	0.08%	0.11%	0.18%	0.29%	0.45%
EV/EBIT	90.04	87.83	54.67	34.52	22.70
EV/EBITDA	68.19	64.09	33.46	24.50	18.27
EV/NOPLAT	93.25	90.39	56.67	35.76	23.50

数据来源：同花顺 iFinD，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

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。

行业的投资评级如下:

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。

研究团队介绍汇总:

中航证券先进制造团队: 研究所所长邹润芳领衔, 曾获得 2012 至 2013 年新财富最佳分析师军工机械第一名, 2015 至 2017 年新财富最佳分析师机械行业第一名, 团队在先进制造、军民融合、新能源、新材料等领域有较深的产业资源积淀, 擅长自上而下的产业链研究和资源整合, 着眼中国制造的转型升级, 致力于探索战略产业和新兴产业的发展方向, 全面服务一二级市场, 拓展产融结合的深度与广度, 为市场创造价值。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

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, 再次申明, 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发送或为任何就送发、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。

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: 010-59219558

传 真: 010-59562637