

2025 年 08 月 26 日

证券研究报告|公司研究|公司点评

星云股份（300648）

主业回暖收窄业绩亏损，电池 AI 大模型稳步推进

◆ 亏损同比收窄，盈利能力改善

2025H1 公司营收 5.57 亿元、同比-0.8%，归母净利润-0.09 亿元、亏损同比收窄，毛利率 33.4%、同比+1.9pcts，净利率-1.6%、同比+5.8pcts。其中 Q2 营收 3.28 亿元、同/环比-11.9%/+43.7%，归母净利润-0.05 亿元、同比明显收窄，毛利率 30.4%、同比+1.9pcts，净利率-1.4%、同比+2.1pcts，公司盈利能力明显改善。公司费用管理能力改善，2025H1 公司期间费率为 32.2%、同比-2.8pcts。此外，截至 2025 年 6 月底公司应收账款周转天数为 145.81 天，较去年同期（195.35 天）改善明显，资金回笼效应得以体现。

◆ 行业景气度持续，公司主业有所回暖

锂电行业景气度维持高位。根据 GGII 数据，2025H1 全球新能源汽车销量 877.6 万辆、同比+29.0%。其中根据中汽协数据，2025H1 中国新能源乘用车/商用车销量分别为 552.4/35.4 万辆、同比+34.3%/+55.9%，维持较高增速。储能方面，根据 CNESA 数据，2025H1 中国新型储能新增装机规模达到 42.6GWh、同比+27.5%，动储板块均呈现高景气格局。

得益于下游高景气度，公司主业有所回暖。根据公司半年报，2025H1 公司锂电设备板块营收达到 4.22 亿元、同比+9.0%，毛利率 33.8%、同比+2.3pcts，营收占比达到 75.8%、同比+6.8pcts。主业经营稳步上行。

◆ 坚定新技术能力圈外延，Battery-Ai 大模型打开增长新窗口

公司坚持以检测技术为核心的企业定位，将自身核心能力从锂电池检测设备领域延伸至电池研发验证测试服务、新能源汽车年检与后服务市场、储能系统检测等领域，打造产业链全生命周期的检测业务布局，实现能力链条的拓宽。在固态电池领域，报告期内公司已经陆续向客户交付了固态电池检测设备、固态电池智能化产线等最新产品，实现在固态电池领域的率先卡位布局。此外，公司已向 Ai 应用领域持续拓展能力圈，报告期内公司与交通运输部科学研究院联合发布“车船服役电池健康 AI 大模型”，积极推动新能源运营车辆电池安全检测生态体系构建，并将在形成标准后向所有新能源汽车推广，实现从设备企业向 Ai 应用企业的转型，打造增长第二曲线。

◆ 投资建议与盈利预测

全球电动化仍呈现向上趋势，行业高景气度有望维持。公司为锂电池设备龙头企业，有望充分受益行业高景气；同时公司积极向固态电池领域、电池 Ai 大模型领域拓展能力圈，打造增长新动能。综上，我们认为公司具备高壁垒及优于行业的增长预期，且面临估值体系切换关键阶段。维持“买入”评级，预测公司 2025~2027 年归母净利润分别 0.6、1.1 和 2.0 亿元，对应 PE 值分别为 159、80 和 45 倍。

◆ 风险提示

投资评级

买入
维持评级

2025 年 08 月 26 日

收盘价(元): 52.60

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	174.28
总市值(百万)	9,167.20
流通股本(百万股)	106.19
流通市值(百万)	5,585.56
12 月最高/最低价(元)	62.80/15.94
资产负债率(%)	49.21
每股净资产(元)	7.96
市盈率(TTM)	-180.61
市净率(PB)	6.60
净资产收益率(%)	-0.64

股价走势图



作者

曾帅 分析师
SAC 执业证书: S0640522050001
联系电话:
邮箱: zengshuai@avicsec.com

相关研究报告

【中航新能源】星云股份(300648)-发布 Battery-AI 大模型，AI 赋能业绩与估值体系重构-0528 —2025-05-30
Q2 业绩环比扭亏为盈，光储充检打造第二成长曲线 —2022-08-28

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

宏观经济不景气，下游车储需求不及预期，影响锂电池企业资本开支需求；公司新产能投放不及预期；电池大模型开发进度不及预期；原材料价格大幅波动影响盈利能力；股价存在较大波动风险。

财务数据与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	906.70	1090.99	1555.06	2046.89	2632.93
增长率（%）	(29.18)	20.33	42.54	31.63	28.63
归母净利润（百万元）	(192.87)	(82.45)	57.69	114.30	203.82
增长率（%）	(2256.04)	57.25	169.97	98.11	78.33
毛利率（%）	27.69	33.04	38.42	39.71	41.49
每股收益（元）	(1.11)	(0.47)	0.33	0.66	1.17
市盈率 PE	(47.53)	(111.19)	158.90	80.21	44.98
市净率 PB	10.65	11.92	11.13	9.84	8.15
净资产收益率 ROE（%）	(22.41)	(10.72)	7.00	12.27	18.13

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	2023	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	230	133	156	205	263	营业收入	907	1091	1555	2047	2633
应收票据及账款	751	653	1111	1463	1881	营业成本	656	731	958	1234	1540
预付账款	8	22	20	27	34	税金及附加	6	9	10	13	17
其他应收款	21	16	27	35	45	销售费用	122	122	157	199	245
存货	402	333	495	637	796	管理费用	71	71	87	111	140
其他流动资产	24	15	27	36	46	研发费用	189	158	199	233	263
流动资产总计	1436	1173	1835	2402	3066	财务费用	29	29	35	40	44
长期股权投资	53	45	37	30	22	资产减值损失	-34	-36	-23	-31	-39
固定资产	710	655	567	503	441	信用减值损失	-18	-20	-5	-6	-8
在建工程	4	0	0	0	0	其他经营损益	0	0	0	0	0
无形资产	96	95	75	56	36	投资收益	-11	-12	-4	-4	-4
长期待摊费用	27	25	13	0	0	公允价值变动损益	-1	-2	0	0	0
其他非流动资产	127	110	110	110	110	资产处置收益	2	2	1	1	1
非流动资产合计	1017	929	802	698	609	其他收益	24	24	22	22	22
资产总计	2452	2102	2637	3100	3674	营业利润	-203	-72	100	199	355
短期借款	763	639	838	965	1082	营业外收入	3	1	2	2	2
应付票据及账款	389	313	558	719	898	营业外支出	1	3	1	1	1
其他流动负债	273	259	329	424	530	其他非经营损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	1426	1211	1725	2107	2510	利润总额	-201	-73	101	199	355
长期借款	114	86	52	24	2	所得税	-7	10	42	84	150
其他非流动负债	50	35	35	35	35	净利润	-194	-84	58	115	206
非流动负债合计	164	121	87	59	36	少数股东损益	-1	-1	0	1	2
负债合计	1590	1332	1812	2166	2546	归属母公司净利润	-193	-82	58	114	204
股本	148	148	148	148	148	EBITDA	-72	59	316	436	602
资本公积	609	601	601	601	601	NOPLAT	-182	-67	77	138	230
留存收益	103	21	76	184	376	EPS (元)	-1	-0	0	1	1
归属母公司权益	861	769	824	932	1124						
少数股东权益	2	1	1	2	4						
股东权益合计	862	770	825	934	1128						
负债和股东权益	2452	2102	2637	3100	3674						
现金流量表						主要财务比率					
会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	-194	-84	47	104	194	成长能力					
折旧与摊销	100	104	180	196	202	营收增长率	-29%	20%	43%	32%	29%
财务费用	29	29	35	40	44	营业利润增长率	-711%	65%	239%	99%	79%
投资损失	11	12	4	4	4	EBIT 增长率	-2702%	74%	408%	77%	67%
营运资金变动	-20	26	-326	-262	-320	EBITDA 增长率	-198%	182%	431%	38%	38%
其他经营现金流	35	53	18	18	18	归母净利润增长率	-2256%	57%	170%	98%	78%
经营性现金净流	-40	140	-41	101	143	经营现金流增长率	83%	453%	-129%	346%	42%
资本支出	277	50	60	100	120	盈利能力					
长期投资	120	-1	0	0	0	毛利率	28%	33%	38%	40%	41%
其他投资现金流	-8	17	-4	-4	-4	净利率	-21%	-8%	4%	6%	8%
投资性现金净流	-165	-34	-64	-104	-124	营业利润率	-22%	-7%	6%	10%	13%
短期借款	370	-125	200	126	117	ROE	-22%	-11%	7%	12%	18%
长期借款	-45	-28	-34	-28	-23	ROA	-8%	-4%	2%	4%	6%
普通股增加	0	0	0	0	0	ROIC	-13%	-4%	5%	8%	12%
资本公积增加	-2	-9	0	0	0	估值倍数					
其他筹资现金流	-61	-15	-38	-47	-56	P/E	(48)	(111)	159	80	45
筹资性现金净流	261	-176	127	52	39	P/S	10	8	6	4	3
现金流量净额	57	-70	22	49	59	P/B	11	12	11	10	8
						股息率	0%	0%	0%	0%	0%
						EV/EBIT	(27)	(93)	74	42	26
						EV/EBITDA	(64)	69	32	23	17
						EV/NOPLAT	(26)	(61)	130	74	45

数据来源：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。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%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:

中航证券新能源团队: 团队首席曾帅, 从业 8 年余, 曾作为团队核心成员获得 2017 年新财富最佳分析师(团队)机械行业第一名, 先后职于航天、医疗器械、钢铁等行业, 对科技和周期均有深入研究, 在锂电装备、光伏装备、机器人与自动化等领域持续深度研究, 建立了“中国制造业投资周期”研究框架。团队以光伏、氢能、风电、锂电与储能等领域为重点研究方向, 将有限的精力投入在符合国家需要、产业蓬勃、人民有信仰的地方, 服务更多一、二级市场客户。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

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

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

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

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:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。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。

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