

## 公司研究

## 转型期阵痛，加速布局新业务

## ——星云股份（300648.SZ）2022 年年报及 2023 年一季报点评

## 要点

**事件：**公司 2022 年实现营收 12.80 亿元，同比增长 57.92%；实现归母净利润 0.09 亿元，同比减少 88.24%。2022 年四季度，公司实现营收 3.92 亿元，同比增长 64.56%，实现归母净利润 0.23 亿元，同比增长 738.88%。公司 2023 年一季度实现营收 1.57 亿元，同比增长 26.77%；实现归母净利润-0.33 亿元，同比亏损幅度略有扩大。

## 点评：

**锂电设备结构变化引起毛利率下降，充电桩及储能业务增速较快。**分业务来看，2022 年锂电池设备营收 10.19 亿元，同比+58.40%，毛利率 25.02%，同比下降 16.56pct，主要系产品结构变化，高毛利的 3C 消费电子锂电池设备占比下降，低毛利的化成分容设备占比提升；测试服务营收 0.96 亿元，同比-17.34%，该部分业务主要与大客户研发投入及产品研发进度相关；其他业务实现营收 1.62 亿元，同比+249.27%，主要系公司充电桩及储能业务放量。

**定增募集资金，发力充电桩、储能。**公司发布定增预案，拟募集资金不超过 12 亿元，用于星云储能系统及电池关键部件制造和检测中心项目、补充流动资金。该项目建设地点位于宁德市，目的为进一步扩大工商业储能 PCS、电网侧储能 PCS、直流快充桩及直流模块、高压控制盒（S-BOX）以及锂电池检测服务的业务规模。2022 年，公司产品先后获得“2022 年度中国储能产业最佳 PCS 供应商”、“中国十大充电设施创新企业”等荣誉称号，说明公司以多年累积的锂电池测试技术、大功率电力电子测控技术为基础，开发储能变流器（PCS）、充电桩等系列产品，已取得一定成绩。

根据公司关于 2023 年度日常关联交易预计的公告，2023 年公司向福建时代星云、星云智慧（福建）销售储能变流器、充电桩等产品的预计金额分别为 4 亿元、4500 万元。公司与时代星云、星云智慧合作，构建生态圈，随着项目持续推进，有望给公司带来业绩增长。

**盈利预测、估值与评级：**公司以锂电检测设备为基础，布局充电桩、储能领域。由于公司处于转型期，新业务开拓费用较高，我们预计公司 2023-25 年营收为 21.38/32.00/45.55 亿元（上调 1.34%/上调 4.53%/新增预测），净利润为 1.50/2.71/4.23 亿元（下调 44.4%/下调 34.4%/新增预测），当前股价对应 2023 年 PE 为 33 倍，考虑到公司处于业务结构变化的关键期，新业务开展顺利，维持“买入”评级。

**风险提示：**新业务进展不及预期；新业务推广费用过高导致利润释放不及预期。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	811	1,280	2,138	3,200	4,555
营业收入增长率	41.02%	57.92%	66.98%	49.70%	42.34%
净利润（百万元）	76	9	150	271	423
净利润增长率	33.42%	-88.24%	1571.54%	81.44%	55.80%
EPS（元）	0.51	0.06	1.01	1.84	2.86
ROE（归属母公司）（摊薄）	7.27%	0.85%	12.41%	18.76%	23.29%
P/E	65	553	33	18	12
P/B	4.7	4.7	4.1	3.4	2.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2023-05-16

## 买入（维持）

当前价：33.47 元

## 作者

分析师：殷中枢  
执业证书编号：S0930518040004  
010-58452071  
yinzs@ebsecn.com  
分析师：黄帅斌  
执业证书编号：S0930520080005  
0755-23915357  
huangshuaibin@ebsecn.com  
分析师：杨绍辉  
执业证书编号：S0930522060001  
021-52523860  
yangshaohui@ebsecn.com  
分析师：郝骞  
执业证书编号：S0930520050001  
021-52523827  
haoqian@ebsecn.com  
联系人：林映吟  
linyinyin@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	1.48
总市值(亿元)	49.46
一年最低/最高(元)	27.95/60.27
近 3 月换手率	114.04%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-0.27	-18.26	17.89
绝对	-4.40	-21.08	18.63

资料来源：Wind

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	811	1,280	2,138	3,200	4,555
营业成本	447	925	1,551	2,318	3,286
折旧和摊销	32	50	42	43	45
税金及附加	5	7	11	17	24
销售费用	80	121	107	157	219
管理费用	51	62	86	128	182
研发费用	138	173	214	288	410
财务费用	7	18	48	55	66
投资收益	3	11	21	31	46
营业利润	94	-25	156	285	444
利润总额	94	-24	157	286	445
所得税	3	-33	8	14	22
净利润	91	9	150	271	423
少数股东损益	15	0	0	0	0
归属母公司净利润	76	9	150	271	423
EPS(按最新股本计)	0.51	0.06	1.01	1.84	2.86

现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-28	-237	117	162	346
净利润	76	9	150	271	423
折旧摊销	32	50	42	43	45
净营运资金增加	75	391	337	480	533
其他	-211	-687	-411	-632	-655
投资活动产生现金流	-167	-247	-144	-74	-59
净资本支出	-93	-105	-105	-105	-105
长期投资变化	23	43	0	0	0
其他资产变化	-96	-184	-39	31	46
融资活动现金流	344	285	491	231	120
股本变化	12	0	0	0	0
债务净变化	-5	288	540	316	239
无息负债变化	305	273	439	623	785
净现金流	150	-198	464	319	407

## 主要指标

盈利能力 (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
毛利率	44.9%	27.8%	27.5%	27.6%	27.9%
EBITDA 率	21.2%	7.1%	11.1%	11.7%	11.8%
EBIT 率	16.6%	2.6%	9.2%	10.4%	10.8%
税前净利润率	11.6%	-1.9%	7.4%	8.9%	9.8%
归母净利润率	9.4%	0.7%	7.0%	8.5%	9.3%
ROA	4.6%	0.4%	4.1%	5.6%	6.8%
ROE (摊薄)	7.3%	0.8%	12.4%	18.8%	23.3%
经营性 ROIC	12.3%	-0.8%	9.5%	12.5%	14.9%

偿债能力	2021	2022	2023E	2024E	2025E
资产负债率	46%	58%	67%	70%	71%
流动比率	1.70	1.35	1.23	1.24	1.27
速动比率	1.23	1.00	0.93	0.95	1.00
归母权益/有息债务	4.10	1.95	1.11	1.03	1.11
有形资产/有息债务	7.36	4.39	3.23	3.33	3.68

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
总资产	1,991	2,541	3,668	4,848	6,241
货币资金	353	178	641	960	1,367
交易性金融资产	63	140	140	140	140
应收账款	304	600	804	1,174	1,628
应收票据	122	192	321	480	683
其他应收款 (合计)	11	17	28	42	60
存货	360	445	679	909	1,131
其他流动资产	14	15	15	15	15
流动资产合计	1,308	1,725	2,776	3,878	5,196
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	23	43	43	43	43
固定资产	382	505	496	485	483
在建工程	101	3	78	152	216
无形资产	67	64	66	68	71
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	15	21	21	21	21
非流动资产合计	683	816	893	970	1,045
总负债	919	1,480	2,460	3,399	4,423
短期借款	125	393	864	1,110	1,279
应付账款	237	311	521	779	1,104
应付票据	243	361	605	904	1,281
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	21	17	17	17	17
流动负债合计	769	1,281	2,259	3,128	4,082
长期借款	114	99	169	239	309
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	-	9	9	9	9
非流动负债合计	150	199	201	271	341
股东权益	1,073	1,060	1,208	1,450	1,818
股本	148	148	148	148	148
公积金	634	644	659	686	686
未分配利润	264	265	398	613	982
归属母公司权益	1,046	1,057	1,205	1,446	1,815
少数股东权益	27	3	3	3	3

费用率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
销售费用率	9.83%	9.43%	5.00%	4.90%	4.80%
管理费用率	6.27%	4.85%	4.00%	4.00%	4.00%
财务费用率	0.84%	1.40%	2.24%	1.72%	1.44%
研发费用率	17.07%	13.48%	10.00%	9.00%	9.00%
所得税率	3%	137%	5%	5%	5%

每股指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股红利	0.06	0.01	0.20	0.37	0.57
每股经营现金流	-0.19	-1.60	0.79	1.10	2.34
每股净资产	7.08	7.15	8.15	9.79	12.28
每股销售收入	5.49	8.66	14.47	21.66	30.82

估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PE	65	553	33	18	12
PB	4.7	4.7	4.1	3.4	2.7
EV/EBITDA	30.3	66.1	24.6	16.4	11.9
股息率	0.2%	0.0%	0.6%	1.1%	1.7%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP