

星云股份 (300648.SZ)

拓宽业务布局，实现加速成长

事件：公司发布《2021年年度报告》和《2022年一季度报告》。

锂电检测设备为核心，出货规模持续稳定增长。公司成立以来在锂电检测设备领域逐步实现进口替代，伴随下游锂电行业规模扩张，公司检测设备业务出货规模快速增长，2021年公司检测系统销售2.11万个通道，同比增长148.08%，产能利用率达到110.07%。2021年，公司实现营业收入8.11亿元，同比增长41.02%，实现归母净利润0.76亿元，同比上升33.42%，此外，公司持续加大研发创新，全年研发投入达到1.38亿元，同比上升68.86%，占营收比重也提升至17%。

多重不利影响叠加导致2022Q1不及预期，Q2化成分容设备预期开启交付，有望带来收入规模的大幅提升。2022Q1除受到金属、芯片等原材料价格上涨影响外，疫情在国内的爆发也对公司供应链和交付产生暂时影响，部分订单尚未在第一季度确认收入，导致收入未能实现预期增长，而公司为化成分容等新业务准备的产线、工艺开发投入、人才储备等都在一季度的费用当中体现，导致盈利能力大幅不及预期。展望二季度，公司将进一步规划提升化成分容设备产线产能，同时预期订单将逐步开始向宁德进行交付，叠加公司强化对于供应链的管控，预期检测设备为主业的生产和交付将逐步恢复常态化，公司业绩有望环比大幅改善。

储能伴随政策与市场共振，行业进入高速发展期，公司与宁德时代合资成立时代星云，深耕储能，是围绕宁德时代主产业布局用户侧和电网侧的高增长的稀缺优质标的。2021年初以来国家发布多项储能支持政策，进一步明确储能商业主体地位，提升储能装机经济性，并将推动电化学储能等新型储能向商业化、规模化发展转变。根据GGII数据，2021年国内储能电池出货量48GWh(+260%)，其中电力储能电池出货量29GWh(+439%)，预计到2025年全球储能电池出货量将达416GWh，年复合增长率约为72.8%，储能产业将进入高速发展期。公司在储能领域持续深耕，相继推出了星云储能变流器(PCS)和星云充电桩等产品，主要用于发电侧储能、电网侧储能、光储充一体化电站、户用储能等领域。2019年，公司联合宁德时代设立时代星云，进军储能领域，积极布局电网侧、用户侧储能，在政策与市场的共振下，公司储能业务有望步入高速发展通道。

盈利预测：预计公司2022-2024实现归母净利润1.53/2.60/3.80亿元，对应PE为23.6/13.8/9.5倍，维持“买入”评级。

风险提示：新能源车行业发展不及预期；行业竞争加剧。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	575	811	1,464	2,054	2,920
增长率yoy(%)	57.2	41.0	80.5	40.4	42.1
归母净利润(百万元)	57	76	153	260	380
增长率yoy(%)	1506.3	33.4	100.6	70.5	46.0
EPS最新摊薄(元/股)	0.39	0.51	1.03	1.76	2.57
净资产收益率(%)	10.1	8.5	12.5	17.7	20.6
P/E(倍)	63.1	47.3	23.6	13.8	9.5
P/B(倍)	6.1	3.4	3.0	2.5	2.0

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2022年4月27日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	电池
前次评级	买入
4月27日收盘价(元)	24.32
总市值(百万元)	3,594.10
总股本(百万股)	147.78
其中自由流通股(%)	62.44
30日日均成交量(百万股)	1.93

股价走势



作者

分析师 王磊

执业证书编号：S0680518030001

邮箱：wanglei1@gszq.com

分析师 杨润思

执业证书编号：S0680520030005

邮箱：yangrunsi@gszq.com

相关研究

- 《星云股份(300648.SZ)：业绩稳步增长，检测设备龙头持续扩张》2021-10-28
- 《星云股份(300648.SZ)：锂电设备持续放量，上半年业绩高速增长》2021-08-25
- 《星云股份(300648.SZ)：宁德大单落地，动力锂电设备助推新赛道成长》2021-08-06



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	761	1308	2419	2705	4462
现金	195	353	552	775	1101
应收票据及应收账款	349	426	973	991	1800
其他应收款	6	11	19	23	37
预付账款	10	12	27	28	50
存货	178	360	701	741	1328
其他流动资产	24	147	147	147	147
非流动资产	452	683	987	1263	1700
长期投资	10	23	34	44	55
固定资产	198	382	610	824	1150
无形资产	67	67	73	72	71
其他非流动资产	178	212	271	323	423
资产总计	1213	1991	3406	3968	6162
流动负债	499	769	2033	2338	4136
短期借款	141	125	779	1106	1928
应付票据及应付账款	304	480	1065	1036	1977
其他流动负债	54	164	189	197	231
非流动负债	119	150	155	157	179
长期借款	118	114	120	121	143
其他非流动负债	1	36	36	36	36
负债合计	618	919	2188	2495	4315
少数股东权益	7	27	27	27	27
股本	135	148	148	148	148
资本公积	226	602	602	602	602
留存收益	227	297	423	634	961
归属母公司股东权益	588	1046	1191	1446	1821
负债和股东权益	1213	1991	3406	3968	6162

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	58	-28	-101	268	48
净利润	60	91	153	260	380
折旧摊销	22	37	41	59	82
财务费用	6	7	20	40	58
投资损失	3	-3	0	0	0
营运资金变动	-56	-182	-315	-92	-472
其他经营现金流	23	22	0	0	0
投资活动现金流	-99	-167	-345	-336	-518
资本支出	95	94	293	266	426
长期投资	-5	-77	-11	-11	-11
其他投资现金流	-9	-150	-64	-81	-104
筹资活动现金流	126	344	-9	-35	-26
短期借款	65	-17	0	0	0
长期借款	68	-4	6	1	22
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	-23	-15	-37	-48
现金净增加额	83	150	-455	-103	-497

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	575	811	1464	2054	2920
营业成本	312	447	881	1198	1718
营业税金及附加	4	5	12	15	20
营业费用	60	80	139	195	263
管理费用	41	51	88	123	175
研发费用	82	138	205	267	350
财务费用	6	7	20	40	58
资产减值损失	-12	-18	-17	-28	-34
其他收益	20	26	23	25	24
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-3	3	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	62	94	158	269	393
营业外收入	1	1	0	0	1
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	62	94	158	269	393
所得税	2	3	5	9	13
净利润	60	91	153	260	380
少数股东损益	3	15	0	0	0
归属母公司净利润	57	76	153	260	380
EBITDA	94	136	217	369	543
EPS (元)	0.39	0.51	1.03	1.76	2.57

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	57.2	41.0	80.5	40.4	42.1
营业利润(%)	13794.9	51.7	67.3	70.2	46.1
归属于母公司净利润(%)	1506.3	33.4	100.6	70.5	46.0
获利能力					
毛利率(%)	45.8	44.9	39.8	41.7	41.2
净利率(%)	9.9	9.4	10.4	12.7	13.0
ROE(%)	10.1	8.5	12.5	17.7	20.6
ROIC(%)	8.3	7.2	7.9	10.9	11.2
偿债能力					
资产负债率(%)	51.0	46.1	64.3	62.9	70.0
净负债比率(%)	10.9	-6.1	33.7	35.5	57.1
流动比率	1.5	1.7	1.2	1.2	1.1
速动比率	1.1	1.1	0.8	0.8	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	1.8	2.1	2.1	2.1	2.1
应付账款周转率	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.39	0.51	1.03	1.76	2.57
每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	-0.19	-0.68	1.81	0.33
每股净资产(最新摊薄)	3.98	7.08	8.06	9.79	12.32
估值比率					
P/E	63.1	47.3	23.6	13.8	9.5
P/B	6.1	3.4	3.0	2.5	2.0
EV/EBITDA	38.8	25.7	18.3	11.0	8.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 4 月 27 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com