

星云股份 (300648)

机械设备

发布时间: 2020-08-29

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

首次覆盖

业绩增长显著，期待储能业务放量

事件：公司公布 2020 年半年报，2020H1 实现营收 2.23 亿，YOY+39.04%，超市场预期；归母净利润 0.33 亿，YOY+2143.00%。扣非后归母净利润 0.28 亿，YOY+1426.82%，扭亏为盈，大幅增长。

点评：保护板检测系统表现亮眼，业绩实现大幅增长。公司是国内领先的锂电池检测设备供应商。2020H1 保护板检测、充放电检测和自动化组装设备实现营收 1.57 亿，占比为 70.4%，去年同期占比为 70.6%，为营收主要贡献业务。其中，保护板检测设备营收达 0.57 亿，同比大幅+354.6%，毛利率提升 5.72pct 至 88.63%，贡献了 42.3% 的毛利润。公司于 2018 年起调整战略布局，攻坚新产品，导致 2019H1 三费率高达 40.9%，随着营收规模的扩大以及对费用控制进行精细化管理，2020H1 三费率已降至 34.2%，降费增效的表现有望继续保持。

锂电设备客户优质，CATL、BYD 等订单充裕。目前公司客户主要包括：CATL、BYD、国轩、亿纬等。CATL 与 BYD 占比较大，19 年 CATL 为公司贡献营收为 1.44 亿，占比总营收比达 39.5%。今年 4 月，公司披露与 CATL 的订单金额 4 个月内累计达 1.13 亿元，占 2019 年总营收的 31.1%。依靠下游龙头客户的订单，公司收入增长拥有稳定支撑。**储能领域积极拓展，有望成为公司未来另一支柱。**公司在 PCS、BMS、DCDC 技术优异，前期便与 CATL 在风光储智能电站上战略合作。公司 19 年与 CATL 共同设立时代星云。作为重要的战略合作方和参股方，公司向时代星云出售 PCS、BMS、充电桩等产品，已有获得部分认证资格，有小批量的出货。今年 4 月公司发布定增公告募集不超过 4 亿元，向储能业务进一步加大投资。我们预计明年随着时代星云项目进入建设阶段，订单落地有望使储能业务成为公司另一重要支柱。

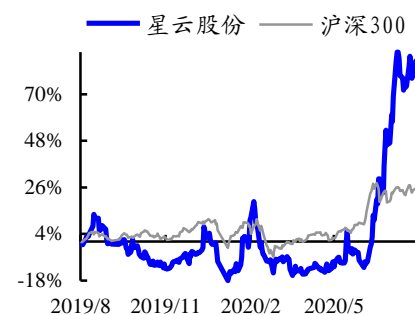
盈利预测与评级：公司作为传统锂电设备行业领先者，基于自身先进技术积极开拓储能领域。我们预计公司 2020-2022 年 EPS 为 0.55、0.87、1.26 元，对应 PE 为 56.04、35.60、24.76 倍，给予买入评级。

风险提示：新能源车销量不及预期，储能项目拓展不及预期。

股票数据 2020/8/25

6 个月目标价 (元)	36
收盘价 (元)	31.08
12 个月股价区间 (元)	13.18 ~ 34.00
总市值 (百万元)	4,208
总股本 (百万股)	135
A 股 (百万股)	135
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	4

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	26%	111%	84%
相对收益	21%	87%	59%

相关报告

《东北机械周观点：产业积极变化不断，继续看好半导体及光伏设备行业》

--20200803

《半导体设备行业：产业生态逐步形成，国产替代加速，战略看好半导体设备板块》

--20200630

《轨交行业系列研究：城市轨道交通投融资模式探究》

--20200630

证券分析师：笪佳敏

执业证书编号：S0550516050002
(021) 20361230 djm@nesc.cn

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	303	366	530	713	910
(+/-)%	-1.89%	20.75%	45.03%	34.56%	27.58%
归属母公司净利润	21	4	75	118	170
(+/-)%	-67.24%	-82.70%	2016.10%	57.44%	43.78%
每股收益 (元)	0.15	0.03	0.55	0.87	1.26
市盈率	108.44	606.71	56.04	35.60	24.76
市净率	4.19	4.05	6.93	5.80	4.70
净资产收益率 (%)	3.87%	0.67%	12.37%	16.30%	18.99%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	135	135	135	135	135

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	75	100	130	150
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	288	392	508	623
存货	173	203	267	344
其他流动资产	27	34	40	48
流动资产合计	563	729	945	1,165
可供出售金融资产				
长期投资净额	11	11	11	11
固定资产	118	178	258	308
无形资产	69	66	61	54
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	358	410	475	503
资产总计	921	1,139	1,421	1,668
短期借款	76	138	179	125
应付款项	204	257	347	440
预收款项	21	27	36	46
一年内到期的非流动负债	5	5	5	5
流动负债合计	334	469	620	680
长期借款	50	50	50	50
其他长期负债	0	0	0	0
长期负债合计	51	51	51	51
负债合计	385	519	671	731
归属于母公司股东权益合计	532	607	725	895
少数股东权益	5	12	25	43
负债和股东权益总计	921	1,139	1,421	1,668

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	366	530	713	910
营业成本	206	284	389	502
营业税金及附加	3	4	6	7
资产减值损失	-8	0	0	0
销售费用	58	53	71	91
管理费用	32	37	43	46
财务费用	1	4	6	5
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	-1	1	1	1
营业利润	0	95	149	215
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	0	95	149	215
所得税	-6	12	19	27
净利润	6	83	131	188
归属于母公司净利润	4	75	118	170
少数股东损益	3	8	12	18

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	6	83	131	188
资产减值准备	18	0	0	0
折旧及摊销	15	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	1	7	9	9
投资损失	1	-1	-1	-1
运营资本变动	-116	-68	-76	-86
其他	-9	0	0	0
经营活动净现金流量	-83	22	63	110
投资活动净现金流量	-99	-51	-64	-27
融资活动净现金流量	130	55	31	-63
企业自由现金流	-197	79	116	209

财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股指标				
每股收益 (元)	0.03	0.55	0.87	1.26
每股净资产 (元)	3.93	4.48	5.36	6.61
每股经营性现金流量 (元)	-0.61	0.16	0.46	0.81
成长性指标				
营业收入增长率	20.8%	45.0%	34.6%	27.6%
净利润增长率	-82.7%	2016.1%	57.4%	43.8%
盈利能力指标				
毛利率	43.7%	46.4%	45.4%	44.8%
净利率	1.0%	14.2%	16.6%	18.7%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	209.80	200.00	200.00	200.00
存货周转率 (次)	306.28	260.00	250.00	250.00
偿债能力指标				
资产负债率	41.8%	45.6%	47.2%	43.8%
流动比率	1.68	1.55	1.52	1.71
速动比率	1.15	1.10	1.08	1.19
费用率指标				
销售费用率	16.0%	10.0%	10.0%	10.0%
管理费用率	8.7%	7.0%	6.0%	5.0%
财务费用率	0.2%	0.8%	0.8%	0.5%
分红指标				
分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	606.71	56.04	35.60	24.76
P/B (倍)	4.05	6.93	5.80	4.70
P/S (倍)	11.51	7.94	5.90	4.62
净资产收益率	0.7%	12.4%	16.3%	19.0%

资料来源：东北证券

分析师简介:

董佳敏: 上海交通大学工业工程硕士，南京大学工业工程本科，现任东北证券中小盘行业首席分析师。曾任上海通用汽车动力总成新项目部工程师，宏源证券研究所研究员。2014年以来具有6年证券研究从业经历，2017年金牛分析师第4名，多年深厚的产业跟踪和研究经验，重点覆盖新能源车、电子、军民融合等领域。

周彦朋: 上海交通大学工商管理硕士，上海交通大学能源与动力工程本科，现任东北证券中小盘&电新组研究人员。2019年加入东北证券研究所。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中所涉及的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险（R3）等级金融产品及服务，包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15% 以上。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5% 至 5% 之间。
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15% 以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouyingl@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozhy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn