

证券研究报告

公司研究

点评报告

星帅尔 (002860.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

罗岸阳 家电行业首席分析师
执业编号: S1500520070002
联系电话: +86 13656717902
邮箱: luoanyang@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

Q2 业绩超预期高增，持续深化光储布局

2023年07月16日

事件: 7月14日公司发布2023半年度业绩预告,上半年公司预计实现归母净利润1.08~1.22亿元,同比+40.70~58.94%,预计实现扣非后归母净利润1.00~1.14亿元,同比+46.49%~67.00%。

- **光伏为翼持续带动业绩高增。**经我们折算, Q2 单季度公司预计实现归母净利润0.63~0.77亿元,同比增长+60.90%~96.69%,预计实现扣非后归母净利润0.58~0.72亿元,同比+76.92%~119.82%,较Q1显著提速。我们认为业绩增长的主要原因或包括: 1) 光伏组件产能较去年同期大幅增长,订单饱满产销两旺,且富乐新能源并表比例提升,大幅增厚母公司整体业绩; 2) 家电板块业务保持稳健,原材料价格同比下降释放利润空间; 3) 电机板块公司持续拓宽产品应用场景及销售渠道,我们认为有望为公司增长贡献活力。
- **组件产能稳步扩张,储能增量未来可期。**公司坚定打造一体两翼“以家电板块为基础、以新能源板块为先导”的发展模式,各板块积极拓宽产品储备及市场渠道。同时,公司可转债即将发行上市,募投项目“年产2GW 高效太阳能光伏组件项目”基建已动工,公司预计今年年底前建成并逐步投产,未来光伏组件产销量有望进一步增长。此外,公司储能项目正加紧推进中,目前已与主要从事锂电池储能及微电网系统研发和生产的陕西长风智能科技有限公司开展战略合作,随着后续出货有望逐步贡献利润。
- **盈利预测:** 我们预计公司23-25年营业收入分别为36.31/66.31/84.84亿元,分别同比+86.3%/+82.6%/+27.9%; 归母净利润2.12/2.76/3.34亿元,分别同比+77.6%/+30.5%/+21.0%,对应PE为19.60/15.02/12.41倍。维持“买入”评级。
- **风险因素:** 原材料价格波动、汇率波动、产能开拓不及预期、市场需求不及预期、行业竞争加剧等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1,369	1,949	3,631	6,631	8,484
增长率 YoY %	47.6%	42.4%	86.3%	82.6%	27.9%
归属母公司净利润(百万元)	144	119	212	276	334
增长率 YoY%	33.4%	-17.2%	77.6%	30.5%	21.0%
毛利率%	21.5%	14.9%	12.8%	10.2%	9.7%
净资产收益率ROE%	11.8%	8.7%	13.7%	15.6%	16.3%
EPS(摊薄)(元)	0.47	0.39	0.69	0.90	1.09
市盈率 P/E(倍)	28.82	34.82	19.60	15.02	12.41
市净率 P/B(倍)	3.40	3.01	2.68	2.34	2.03

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为2023年7月14日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	1,334	1,841	2,028	2,640	3,089	
货币资金	285	517	570	560	891	
应收票据	243	198	205	347	360	
应收账款	328	620	590	810	840	
预付账款	13	13	25	47	60	
存货	257	384	461	598	593	
其他	207	109	177	278	345	
非流动资产	566	647	922	1,154	1,206	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产	371	433	578	850	887	
无形资产	74	109	133	161	188	
其他	120	105	211	142	130	
资产总计	1,899	2,488	2,951	3,793	4,295	
流动负债	424	1,024	1,309	1,917	2,133	
短期借款	0	2	5	7	9	
应付票据	117	575	569	755	734	
应付账款	241	342	538	786	916	
其他	66	105	198	369	473	
非流动负债	230	48	48	48	48	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	230	48	48	48	48	
负债合计	654	1,072	1,357	1,964	2,181	
少数股东权益	24	40	48	58	70	
归属母公司股东权益	1,221	1,376	1,546	1,771	2,044	
负债和股东权益	1,899	2,488	2,951	3,793	4,295	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	1,369	1,949	3,631	6,631	8,484	
同比	47.6%	42.4%	86.3%	82.6%	27.9%	
归属母公司净利润	144	119	212	276	334	
同比	33.4%	-17.2%	77.6%	30.5%	21.0%	
毛利率(%)	21.5%	14.9%	12.8%	10.2%	9.7%	
ROE%	11.8%	8.7%	13.7%	15.6%	16.3%	
EPS(摊薄)(元)	0.47	0.39	0.69	0.90	1.09	
P/E	28.82	34.82	19.60	15.02	12.41	
P/B	3.40	3.01	2.68	2.34	2.03	
EV/EBITDA	23.17	20.16	13.26	9.76	7.73	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	1,369	1,949	3,631	6,631	8,484	
营业成本	1,074	1,658	3,167	5,958	7,660	
营业税金及附加	7	7	18	27	42	
销售费用	10	25	40	60	76	
管理费用	63	68	120	186	229	
研发费用	49	66	116	192	229	
财务费用	15	-3	-15	-1	0	
减值损失合	-2	-2	0	0	0	
投资净收益	7	4	18	33	42	
其他	8	3	29	60	76	
营业利润	163	131	232	303	366	
营业外收支	3	0	0	0	0	
利润总额	166	130	232	303	366	
所得税	14	7	13	17	20	
净利润	151	123	219	286	346	
少数股东损	8	4	8	10	12	
归属母公司	144	119	212	276	334	
EBITDA	211	173	271	369	423	
EPS(当年)(元)	0.50	0.40	0.69	0.90	1.09	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	142	148	407	336	498	
净利润	151	123	219	286	346	
折旧摊销	41	48	72	100	99	
财务费用	19	1	-15	-1	0	
投资损失	-7	-4	-18	-33	-42	
营运资金变	-65	-32	149	-17	96	
其它	3	12	0	0	0	
投资活动现金流	-50	30	-329	-298	-109	
资本支出	-131	-121	-343	-326	-147	
长期投资	-30	146	-5	-4	-5	
其他	111	5	18	33	42	
筹资活动现金流	-30	-101	165	-48	-58	
吸收投资	0	0	203	0	0	
借款	0	65	2	2	2	
支付利息或股息	-32	-41	-40	-50	-60	
现金流净增加额	60	80	243	-10	331	

研究团队简介

罗岸阳，家电行业首席分析师。浙江大学电子信息工程学士，法国北方高等商学院金融学&管理学双学位硕士。曾任职于 TP-LINK 硬件研发部门从事商用通信设备开发设计。曾先后任职天风证券家电行业研究员、国金证券家电行业负责人，所在团队 2015、2017 年新财富入围。2020 年 7 月加盟信达证券研究开发中心，从事家电行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	sun tong@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	粟琳	18810582709	sulin@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。