

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

半年度收入翻倍增长，光伏盈利能力显著提升

2023年08月18日

事件: 公司发布 2023 年半年报, 上半年公司实现营业收入 15.54 亿元, 同比增长 126.23%, 归母净利润 1.16 亿元, 同比增长 50.78%。

- **营收与业绩高增，光伏业务收入占比提升至 7 成。**单季度来看，Q2 公司实现营业收入 9.79 亿元，同比增长 145.60%；归母净利润 0.71 亿元，同比增长 80.68%。分品类来看，23 年 H1 白色家电/电机/光伏行业分别实现营收 3.56/0.76/11.07 亿元，分别同比 -0.85%/+3.38%/+375.86%。光伏组件业务高增，上半年收入占比提升至 71%，而白色家电/电机行业营收占比下滑至约 23%/5%。分地区来看，公司 93%的营收来自境内，同比+3pct。H1 公司光伏组件产能较去年同期大幅增长，订单饱满产销两旺，为营收高增贡献主要力量。目前公司“年产 2GW 高效太阳能光伏组件建设项目”正快速、有序进行中，公司预计今年年底前建成并逐步投产。
- **子公司富乐新能源净利润大幅提升。**2023 年 H1 公司毛利率为 15.53%，同比-5.03pct；净利率为 7.83%，同比-3.59pct。单 Q2 公司毛利率为 15.07%，同比-2.66pct；净利率为 7.58%，同比-2.27pct。分品类来看，上半年白色家电/电机/光伏板块毛利率分别为 30.52%/8.38%/11.14%，同比+0.83/-12.22/+3.23pct，电机板块盈利能力有较明显下滑。从子公司盈利来看，光伏业务所在的富乐新能源上半年净利润大幅提升至 5755 万元，去年同期仅有 131 万元。费用率方面，23 年 H1 公司销售、管理、研发费用率分别为 0.73%、2.11%、3.54%，分别同比-0.17、-1.54、-0.38pct；单 Q2 销售、管理、研发费用率分别为 0.44%、1.49%、3.42%，分别同比-0.39、-1.92、-0.15pct。
- **营运效率显著提升，现金流改善。**1) 截至 23 年 H1 公司现金+其他流动资产合计 8.51 亿元，同比+95.63%，主要系发行可转债；应收票据和应收账款合计 10.74 亿元，同比+61.99%；公司存货为 3.86 亿元，同比+38.35%；应付票据和账款合计 11.09 亿元，同比+132.98%。2) 从周转情况来看，公司 23 年 H1 期末存货周转天数同比-35.77 天，应收账款周转天数同比-13.73 天。3) 23 年 H1 公司经营性现金流净额为 -0.11 亿元，23 年 Q2 经营性现金流净额为 0.42 亿元，同比+180.77%，现金流情况环比有所改善。
- **盈利预测及投资评级：**我们预计公司 23-25 年营业收入分别为 35.74/66.30/84.97 亿元，分别同比+83.4%/+85.5%/+28.2%；归母净利润 2.25/2.76/3.34 亿元，分别同比+89.2%/+22.4%/+21.1%，对应 PE 为 17.41/14.22/11.74 倍。维持“买入”评级。
- **风险因素：**产能建设不及预期、原材料价格波动、汇率波动、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	3,574	6,630	8,497
增长率 YoY %	47.6%	42.4%	83.4%	85.5%	28.2%
归属母公司净利润 (百万元)	144	119	225	276	334
增长率 YoY%	33.4%	-17.2%	89.2%	22.4%	21.1%
毛利率%	21.5%	14.9%	13.2%	10.1%	9.7%
净资产收益率ROE%	11.8%	8.7%	16.5%	17.4%	18.0%
EPS(摊薄)(元)	0.47	0.39	0.73	0.90	1.09
市盈率 P/E(倍)	27.27	32.94	17.41	14.22	11.74
市净率 P/B(倍)	3.21	2.85	2.88	2.48	2.12

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年8月17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	2,144	2,839	3,205	
货币资金	285	517	731	716	1,044	
应收票据	243	198	199	354	354	
应收账款	328	620	571	828	824	
预付账款	13	13	24	47	60	
存货	257	384	443	616	578	
其他	207	109	175	278	345	
非流动资产	566	647	922	1,154	1,206	
长期股权	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	3,067	3,992	4,411	
流动负债	424	1,024	1,263	1,959	2,097	
短期借款	0	2	5	7	9	
应付票据	117	575	545	779	713	
应付账款	241	342	520	804	901	
其他	66	105	194	369	474	
非流动负债	230	48	390	390	390	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	230	48	390	390	390	
负债合计	654	1,072	1,654	2,349	2,487	
少数股东权益	24	40	49	59	71	
归属母公司股东权益	1,221	1,376	1,364	1,584	1,853	
负债和股东权益	1,899	2,488	3,067	3,992	4,411	

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	3,574	6,630	8,497	
同比	47.6%	42.4%	83.4%	85.5%	28.2%	
归属母公司净利润	144	119	225	276	334	
同比	33.4%	-17.2%	89.2%	22.4%	21.1%	
毛利率(%)	21.5%	14.9%	13.2%	10.1%	9.7%	
ROE%	11.8%	8.7%	16.5%	17.4%	18.0%	
EPS(摊薄)(元)	0.47	0.39	0.73	0.90	1.09	
P/E	27.27	32.94	17.41	14.22	11.74	
P/B	3.21	2.85	2.88	2.48	2.12	
EV/EBITDA	11.92	19.79	12.32	9.71	7.68	

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	3,574	6,630	8,497	
营业成本	1,074	1,658	3,101	5,958	7,673	
营业税金及附加	7	7	18	27	42	
销售费用	10	25	39	60	76	
管理费用	63	68	104	186	229	
研发费用	49	66	125	192	229	
财务费用	15	-3	-14	-2	-2	
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	247	302	366	
营业外收支	3	0	0	0	0	
利润总额	166	130	247	302	366	
所得税	14	7	14	17	20	
净利润	151	123	234	286	346	
少数股东损	8	4	8	10	12	
归属母公司	144	119	225	276	334	
EBITDA	211	173	288	367	422	
EPS(当年)(元)	0.50	0.40	0.73	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	422	334	498	
净利润	151	123	234	286	346	
折旧摊销	41	48	72	100	99	
财务费用	19	1	-14	-2	-2	
投资损失	-7	-4	-18	-33	-42	
营运资金变	-65	-32	148	-16	97	
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	311	-51	-62	
吸收投资	0	0	8	0	0	
借款	0	65	2	2	2	
支付利息或股息	-32	-41	-42	-54	-64	
现金流净增加额	60	80	404	-15	327	

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。

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。