

星帅尔(002860)

报告日期: 2023年08月23日

业绩符合预期, 光伏组件业务量利齐升

——星帅尔 2023 年半年报点评报告

投资要点

□ 光伏组件出货高增, 2023H1 归母净利润同比增长 50.78%

2023H1, 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%。扣非归母净利润 1.10 亿元, 同比增长 60.66%; 2023Q2, 公司实现归母净利润 0.71 亿元, 环比增长 56.82%; 扣归母净利润 0.67 亿元, 环比增长 59.53%。

□ 光储业务: 光伏组件加速扩产, 储能业务有望起量

2023H1, 公司光伏组件实现销量约 0.8GW; 对应营业收入 11.07 亿元, 同比增长 375.86%; 毛利率 11.14%。目前, 公司组件产能 1.5GW, 可生产 P 型、N 型、HJT 等各种类型常规或个性化定制组件。公司加速推进“年产 2GW 高效太阳能光伏组件建设项目”建设, 预计今年年底前建成并逐步投产。未来计划在最短时间内, 进一步实现 5GW 产能。公司已入选成为国家电力投资集团有限公司单晶光伏电池组件的合格供应商之一, 正式进入国电投的配件供应体系。此外, 公司与长风智能签署《储能业务战略合作协议》, 富乐新能源在协议期内向长风智能采购储能设备, 长风智能优先向富乐新能源提供储能设备产品、储能设备技术培训、技术支持及对应采购产品的相关售后服务。公司光伏组件与储能系统配套销售, 目前已开始小批量供货, 争取在 Q3 与客户有批量交付。

□ 电机行业: 产品应用范围广泛, 加快电梯、新能源车等新市场开拓

2023H1, 公司电机行业营业收入 0.76 亿元, 同比增加 3.38%; 毛利率 8.38%。子公司浙特电机专注于中小型电动机、微型电动机的研发、生产和销售, 产品应用范围涵盖冰箱、空调、电梯、清洗机、新能源汽车、厨余粉碎机、水泵等领域。公司结合客户需求, 积极调整产品结构, 加快电梯业务(尤其是别墅电梯业务)、商用压缩机业务和新能源汽车业务等新市场开拓, 例如与比亚迪签署《生产性物料采购通则》, 正式进入比亚迪供应链体系, 目前已小批量供货; 同时也已接受部分新能源汽车厂家验厂工作。

□ 白色家电零部件: 市场份额行业领先, 盈利维持较高水平

2023H1, 公司白色家电行业营业收入 3.56 亿元, 同比减少 0.85%; 毛利率 30.52%。作为冰箱、冷柜、空调、制冰饮水机、带有烘干功能的洗衣机等家电关键零部件, 公司起动机、热保护器、密封接线柱产品, 市场份额行业领先。今年以来家电市场活力逐渐恢复, 特别是新兴、智能家电产品市场的普及, 公司家电业务焕发新活力, 未来仍具备稳健、持续发展的能力。此外, 公司家电业务将在维持现有增长水平的基础上, 将其提供的稳定现金流更多地用于开拓新能源板块业务。

□ 盈利预测及估值

维持盈利预测, 维持“买入”评级: 公司是压缩机配件龙头, 白电业务稳健发展, 光储业务创造增量空间。我们维持公司盈利预测, 预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 2.01、2.96、3.97 亿元, 同比分别增长 68.61%、47.51%、33.94%, 对应 EPS 分别 0.65、0.97、1.29 元/股, PE 分别 19、13、10 倍。维持“买入”评级。

□ 风险提示

下游需求不及预期; 储能业务开拓不及预期。

财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1949	3508	5734	7977
(+/-) (%)	42.43%	79.96%	63.46%	39.11%
归母净利润	119	201	296	397
(+/-) (%)	-17.21%	68.61%	47.51%	33.94%
每股收益(元)	0.39	0.65	0.97	1.29
P/E	33	19	13	10
ROE	8.95%	12.89%	16.13%	18.33%

资料来源: 浙商证券研究所

<http://www.stocke.com.cn>

投资评级: 买入(维持)

分析师: 张雷

 执业证书号: S1230521120004
 zhanglei02@stocke.com.cn

分析师: 陈明雨

 执业证书号: S1230522040003
 chenmingyu@stocke.com.cn

分析师: 谢金翰

 执业证书号: S1230523030003
 xiejinhan@stocke.com.cn

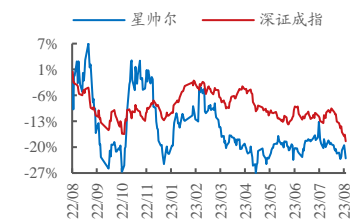
研究助理: 尹仕昕

yinshixin@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥12.71
总市值(百万元)	3,898.49
总股本(百万股)	306.73

股票走势图



相关报告

- 《传统主业稳健发展, 光伏组件业务加速放量》2023.05.11
- 《压缩机配件龙头, 加速全球光储业务布局——星帅尔深度报告》2022.12.05

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1841	2781	4265	5750
现金	517	600	700	800
交易性金融资产	20	30	35	40
应收账款	818	1432	2395	3358
其它应收款	3	6	10	14
预付账款	13	24	39	55
存货	384	604	1001	1398
其他	86	86	86	86
非流动资产	647	681	708	728
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	433	471	501	526
无形资产	109	104	99	93
在建工程	9	10	10	10
其他	96	97	97	99
资产总计	2488	3462	4973	6478
流动负债	1024	1755	2984	4100
短期借款	2	68	196	209
应付款项	917	1509	2502	3495
预收账款	0	0	0	0
其他	105	178	286	395
非流动负债	48	8	14	23
长期借款	0	0	0	0
其他	48	8	14	23
负债合计	1072	1764	2998	4123
少数股东权益	40	47	58	72
归属母公司股东权益	1376	1651	1917	2283
负债和股东权益	2488	3462	4973	6478

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	148	17	73	191
净利润	123	208	307	411
折旧摊销	47	39	46	54
财务费用	(3)	(5)	(1)	1
投资损失	(4)	(5)	(5)	(5)
营运资金变动	287	6	111	110
其它	(303)	(227)	(384)	(379)
投资活动现金流	30	(77)	(72)	(72)
资本支出	(65)	(70)	(70)	(70)
长期投资	0	0	0	0
其他	95	(7)	(2)	(2)
筹资活动现金流	(101)	143	99	(19)
短期借款	2	66	128	13
长期借款	0	0	0	0
其他	(104)	78	(30)	(32)
现金净增加额	77	83	100	100

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1949	3508	5734	7977
营业成本	1658	3018	5003	6991
营业税金及附加	7	12	20	28
营业费用	25	35	57	80
管理费用	68	116	161	207
研发费用	66	120	173	231
财务费用	(3)	(5)	(1)	1
资产减值损失	(18)	(7)	(9)	(12)
公允价值变动损益	0	1	1	1
投资净收益	4	5	5	5
其他经营收益	18	20	20	20
营业利润	131	230	338	453
营业外收支	(0)	1	2	4
利润总额	130	231	341	456
所得税	7	23	34	46
净利润	123	208	307	411
少数股东损益	4	7	10	14
归属母公司净利润	119	201	296	397
EBITDA	170	264	384	509
EPS (最新摊薄)	0.39	0.65	0.97	1.29

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	42.43%	79.96%	63.46%	39.11%
营业利润	-19.71%	76.02%	47.00%	33.71%
归属母公司净利润	-17.21%	68.61%	47.51%	33.94%
获利能力				
毛利率	14.94%	13.96%	12.75%	12.36%
净利率	6.33%	5.93%	5.35%	5.15%
ROE	8.95%	12.89%	16.13%	18.33%
ROIC	8.39%	11.69%	14.29%	16.30%
偿债能力				
资产负债率	43.06%	50.93%	60.29%	63.64%
净负债比率	0.31%	3.85%	6.54%	5.07%
流动比率	1.80	1.58	1.43	1.40
速动比率	1.42	1.24	1.09	1.06
营运能力				
总资产周转率	0.89	1.18	1.36	1.39
应收账款周转率	4.11	4.15	4.03	3.74
应付账款周转率	5.69	6.82	6.93	6.48
每股指标(元)				
每股收益	0.39	0.65	0.97	1.29
每股经营现金	0.48	0.06	0.24	0.62
每股净资产	4.49	5.38	6.25	7.44
估值比率				
P/E	32.73	19.41	13.16	9.82
P/B	2.83	2.36	2.03	1.71
EV/EBITDA	20.62	12.85	8.94	6.61

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>