

主营业务稳中有升，新品类再起征程

——星帅尔（002860）2018 三季度报点评

2018 年 10 月 25 日

推荐/首次

星帅尔

财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号：S1480510120012
	zhengmgdxs@hotmail.com	010-66554031
闵繁皓	研究助理	执业证书编号：S1480117090003
	minfh@dxzq.net.cn	010-66554036

事件：

2018 年公司前三季度实现营业收入为 3.06 亿元，较上年同期增长 22.29%；实现利润总额 9366.88 万元，较上年同期增长 18.60%；主营业务毛利率 39.52%。归属于母公司所有者的净利润为 7613.27 万元，同比增长 14.79%；基本每股收益为 0.67 元，较上年同期减 28.72%。Q3 实现营收 1.06 亿元，同比增长 22.36%。

表 1：财务指标预测

指标	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3
营业收入（百万元）	81.27	82.04	86.8	104.68	91.43	108.24	106.21
增长率（%）	4.22%	7.10%	19.93%	55.01%	12.50%	31.93%	22.36%
毛利率（%）	40.83%	42.29%	43.58%	40.50%	40.69%	37.89%	40.18%
期间费用率（%）	9.89%	16.49%	-0.08%	25.24%	9.89%	12.81%	-2.00%
营业利润率（%）	30.00%	26.17%	32.07%	26.60%	32.13%	28.91%	30.63%
净利润（百万元）	21.89	21.58	24.26	23.69	25.48	27.11	28.70
增长率（%）	04.57%	16.33%	10.81%	91.77%	16.40%	25.59%	18.28%
每股盈利（季度，元）	0.29	0.28	0.30	0.30	0.32	0.22	0.23
资产负债率（%）	17.76%	11.45%	12.45%	18.19%	15.05%	13.16%	15.33%
净资产收益率（%）	6.44%	3.66%	3.80%	3.56%	3.69%	3.92%	3.99%
总资产收益率（%）	5.30%	3.24%	3.33%	2.92%	3.14%	3.41%	3.38%

公司重大财务指标变动分析

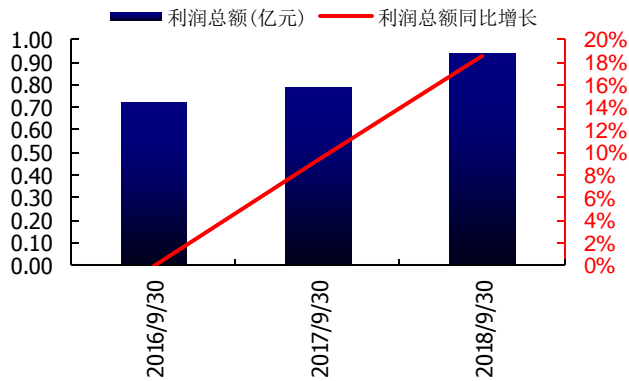
项目 (百万)	本报告期	上年同期	同比	重大变化说明
营业收入	106.21	86.80	22.36%	
营业成本	63.54	48.97	29.75%	
销售费用	2.17	1.25	73.60%	
管理费用	6.19	5.17	19.73%	整体营业规模较同期增长, 以及股权激励费用增长共同所致。
财务费用	-1.80	-0.011	-1282.81%	主要系银行借款利息减少及闲置资金利息收入增加所致
所得税费用	4.11	4.14	-0.72%	利润总额增长, 以及公司和子公司的所得税税率变化共同所致。
研发投入	4.69	4.28	9.58%	
经营活动产生的现金流量净额	46.95	15.92	194.91%	经营活动现金流出中购买材料、商品支付的现金增加所致。
投资活动产生的现金流量净额	-37.55	-10.04	274.00%	
筹资活动产生的现金流量净额	-19.80	199.84	-109.91%	
现金及现金等价物净增加额	-10.32	205.25	-105.03%	经营活动产生的现金流量净额较上年同期下降所致。

资料来源: 公司公告、东兴证券

观点:

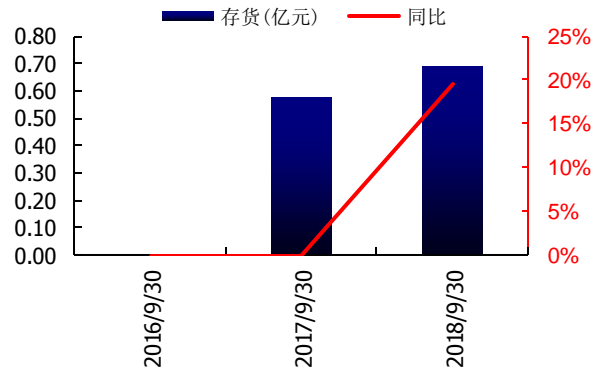
- **主营业务比例高, 企业盈利能力好。**企业公司第三季度归属于母公司所有者的净利润为2697.39万元, 较上年同期增18.07%; 营业收入为1.06亿元, 较上年同期增22.36%; 公司偿债能力较好, 本报告期内流动负债减少11.88%, 短期借款全部偿还, 减少了存款利息, 同时闲置资金利息收入共同作用, 降低财务费用1282.81%。
- **收购子公司扩张业务线, 增加新的赢利点。**公司控股新都安后, 合并报表预计2018归属母公司净利润变动幅度从5%升至20%, 其温控产品为国内外小家电生产商稳定供货, 未来国内小家电市场前景良好, 作为上游公司也将受惠, 新都安同时也介入变压器及马达用保护器市场, 并实现了规模化量产, 为开拓新市场增加助力。浙特电机股权归为长期股权投资, 可供出售金融资产减少100%, 其电机产品为行业领先, 紧跟新能源趋势, 投入汽车电机研发, 前景未来可期。目前公司拟收购8000万至一亿元标的公司股权, 属于电气机械和器材制造业, 帮助企业拓宽业务将带来盈利增长。
- **传统压缩机零部件业务稳定, 国内市占率较高。**公司主营业务稳健, 传统业务产品热保护器, 起动器和密封接线柱等压缩机零部件产品占全球1/4以上的市场份额, 与华意压缩、黄石东贝等国内主要压缩机生产厂家维持稳定长期的良好合作。子公司新都安的温控产品客户包括了小家电龙头美的、松下和格兰仕等知名企业。同时企业持续投入产品研发, 比去年同期研发投入提高9.58%, 母公司及各子公司均已取得多项技术专利, 保证了产品质量, 保持业内创新的领先地位。
- **实行股权激励计划, 增强企业员工信心。**企业股权结构稳定, 经营控制权集中。在扩张企业规模的同时实施高管股权激励计划, 增加企业和员工的稳定度, 有利于公司高管人才培养及长期发展。

图 1: 利润总额情况



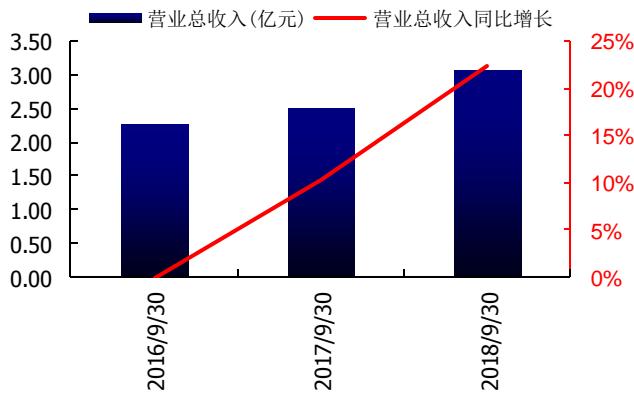
资料来源: 公司公告、东兴证券

图 2: 存货情况



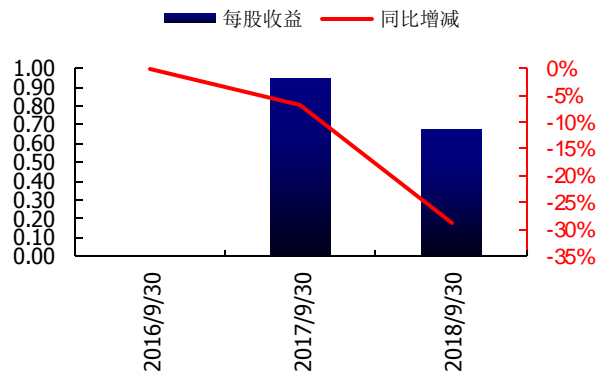
资料来源: 公司公告、东兴证券

图 3: 营业收入情况



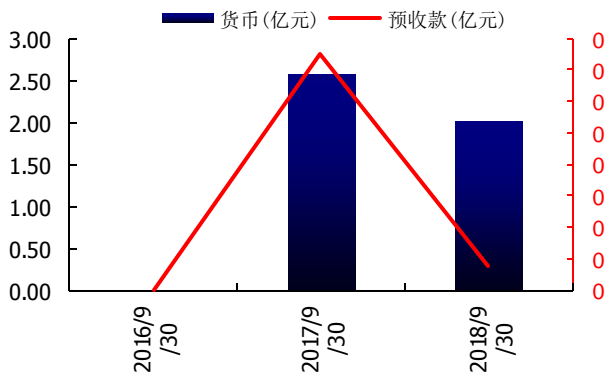
资料来源: 公司公告、东兴证券

图 4: 每股收益情况



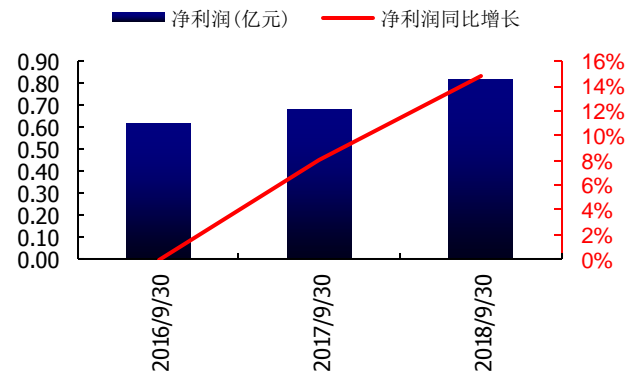
资料来源: 公司公告、东兴证券

图 5: 货币和预收款情况

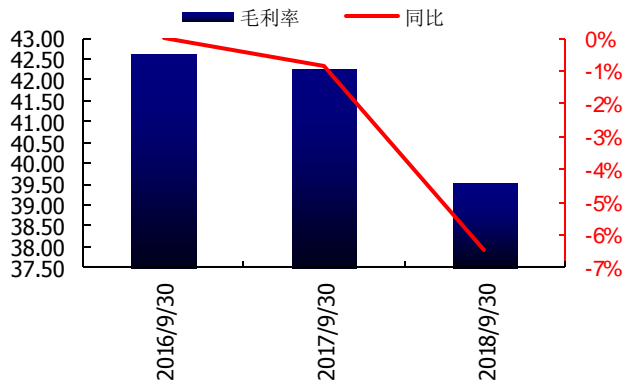


资料来源: 公司公告、东兴证券

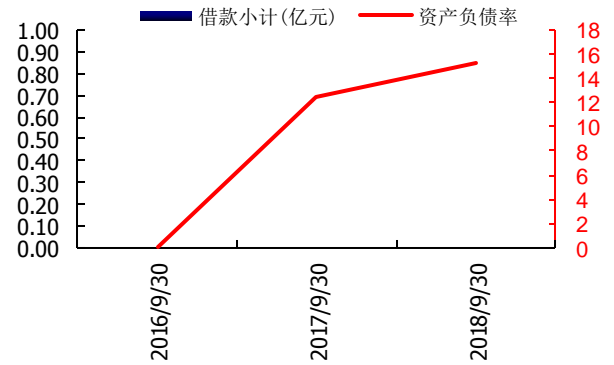
图 6: 净利润情况



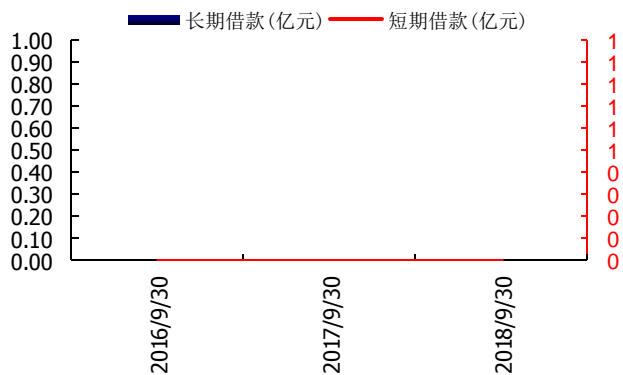
资料来源: 公司公告、东兴证券

图 7: 销售毛利率情况


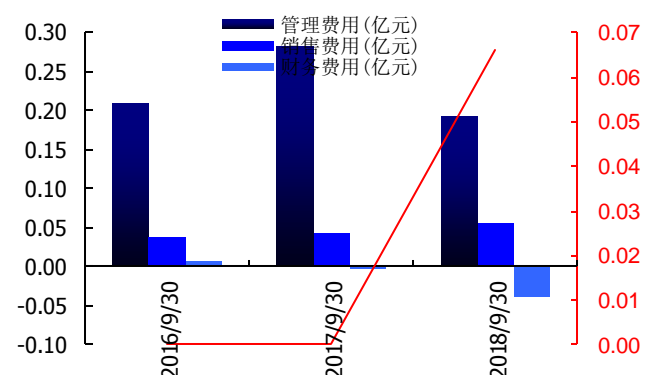
资料来源: 公司公告、东兴证券

图 8: 资产负债率情况


资料来源: 公司公告、东兴证券

图 9: 贷款情况


资料来源: 公司公告、东兴证券整理

图 10: 销售费用、管理费用和财务费用情况


资料来源: 公司公告、东兴证券

结论:

公司是压缩机零部件行业领先, 产品覆盖主要下游厂家, 传统业务市占率较高, 增长稳定。企业积极收购电气机械类公司, 拟扩展业务线, 未来在新能源电机业务和小家电产业链上下游的布局值得期待。公司的盈利能力仍有较大成长空间。

我们预计公司 2018 年-2020 年营业收入分别为 4.03 亿元、4.59 亿元和 5.25 亿元; 每股收益分别为 0.88 元、1.03 元和 1.23 元, 对应 PE 分别为 21X、18X 和 15X, 首次给予公司“推荐”评级。

风险提示: 原材料价格波动、新市场拓展存在不确定性等。

表 2: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	307	553	916	1035	1176	营业收入	294	355	403	459	525
货币资金	52	214	403	459	525	营业成本	172	207	232	263	299
应收账款	78	116	186	208	235	营业税金及附加	4	4	4	5	5
其他应收款	10	0	0	1	1	营业费用	6	8	8	8	8
预付款项	1	3	4	6	7	管理费用	31	43	44	48	53
存货	54	67	92	103	116	财务费用	0	-2	-2	-2	-3
其他流动资产	0	0	0	0	1	资产减值损失	0.71	0.80	0.95	0.95	0.95
非流动资产合计	115	259	147	137	128	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	83.27	98.74	89.85	80.97	72.08	营业利润	81	102	116	136	162
无形资产	10	14	13	11	10	营业外收入	5.54	4.43	5.00	5.00	5.00
其他非流动资产	0	3	0	0	0	营业外支出	0.40	0.80	1.00	1.00	1.00
资产总计	421	812	1063	1172	1304	利润总额	86	105	120	140	166
流动负债合计	85	147	273	285	301	所得税	13	14	16	18	22
短期借款	10	20	131	126	123	净利润	74	91	104	121	144
应付账款	30	49	64	71	80	少数股东损益	0	2	1	1	1
预收款项	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	74	89	103	120	143
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	EBITDA	102	125	124	144	169
非流动负债合计	0	1	1	1	1	EPS (元)	1.21	1.26	0.88	1.03	1.23
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	85	148	274	286	302	成长能力					
少数股东权益	0	29	30	32	33	营业收入增长	16.25%	20.48%	13.65%	13.94%	14.36%
实收资本 (或股本)	61	76	117	117	117	营业利润增长	25.17%	24.98%	14.06%	17.19%	19.45%
资本公积	65	278	278	278	278	归属于母公司净利润增长	26.29%	21.25%	14.92%	16.85%	19.11%
未分配利润	183	247	290	341	401	获利能力					
归属母公司股东权益合计	336	636	759	855	969	毛利率 (%)	41.57%	41.74%	42.52%	42.65%	43.02%
负债和所有者权益	421	812	1063	1172	1304	净利率 (%)	25.04%	25.77%	25.83%	26.44%	27.49%
现金流量表						总资产净利润 (%)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE (%)	21.93%	14.07%	13.55%	14.05%	14.76%
经营活动现金流	71	78	-46	85	96	偿债能力					
净利润	74	91	104	121	144	资产负债率 (%)	20%	18%	26%	24%	23%
折旧摊销	20.64	26.08	0.00	8.89	8.89	流动比率	3.61	3.76	3.35	3.63	3.91
财务费用	0	-2	-2	-2	-3	速动比率	2.97	3.31	3.01	3.27	3.52
应收账款减少	-8	-38	-69	-22	-27	营运能力					
预收账款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.73	0.58	0.43	0.41	0.42
投资活动现金流	-7	-137	102	-2	-2	应收账款周转率	4	4	3	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	10.11	8.95	7.14	6.81	6.92
长期股权投资减少	0	0	98	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益 (最新摊薄)	1.21	1.26	0.88	1.03	1.23
筹资活动现金流	-29	220	133	-27	-29	每股净现金流 (最新摊薄)	0.59	2.11	1.62	0.48	0.57
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊薄)	5.53	8.37	6.50	7.32	8.30
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	15	41	0	0	P/E	15.33	14.72	21.07	18.03	15.14
资本公积增加	0	213	0	0	0	P/B	3.35	2.22	2.85	2.53	2.23
现金净增加额	36	161	189	56	66	EV/EBITDA	10.60	9.69	15.22	12.71	10.43

分析师简介

郑闽钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经嘉宾。2007年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永续2012年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永续2012年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

研究助理简介

闵繁皓

金融硕士研究生，2017年加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。