

## 并购浙特电机带来新的盈利增长点

星帅尔(002860.SZ)

**谨慎推荐** 维持评级

核心观点:

### 1. 事件

星帅尔发布 2018 年年报。2018 年公司实现营业收入 4.09 亿元,同比增长 15.33%;实现归母净利润 9541 万元,同比增长 6.72%,经营活动产生的现金流量净额 9339 万元,同比增长 19.47%。

### 2. 我们的分析与判断

#### (一) 温控器带动公司营收增长

2018 年公司营收同比增长 15.33%,延续增长态势。分产品来看,保护器、起动机作为公司的核心主业,2018 年营收(包含组合式两器)合计 2.76 亿元,同比上升 7.21%,保持稳定增长。从营收占比来看,公司营收结构优化,保护器和起动器的营收占比合计 67.44%,相比 17 年的 72.55%下降了 5.11PCT,其中组合式两器营收占比由 12.29%提升至 15.60%。公司接线柱业务营收 2018 年同比增长 2.56%,营收占比小幅下降。温控器业务为公司营收增长的主要推动力,营收从 2017 年的 3019 万元大幅提升 121.69%至 2018 年的 6693 万元,占比从 8.51%大幅上升至 15.60%。

#### (二) 费用支出控制较好,研发费用涨幅明显

2018 年公司销售毛利率和净利率分别为 39.68%和 24.71%,同比下降 2.06 和 1.06PCT,我们认为公司销售毛利率下降主要有两方面原因,一方面为原材料价格上升带来的产品整体毛利率下降,另一方面为公司温控器产品增速较快,但其毛利相比保护器和起动机较低。

公司费用支出控制较好。公司销售净利率下滑主要是受毛利下降影响,但净利率下降幅度低于毛利率,主要是因为公司费用支出控制较好,公司 2018 年销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 2.10%/6.74%/-1.19%,其中管理费用率变化较大,主要是受会计准则变更,研发费用单独列支影响。将研发费用合并计算后,公司管理费用率基本保持稳定。

公司一直注重研发投入,为浙江省科技厅等 4 部门认定的国家高新技术企业,多项技术在行业中处于领先地位,2018 年研发支出 1957 万元,同比上升 20.89%。

#### (三) 股权激励计划顺利推行

2018 年 8 月,公司实施股权激励计划,向 68 名激励对象首次授予 271 万股限制性股票,授予价格为 10.41 元/股,该限制性股票激励计划的首次授予登记工作已完成。本次激励计划设定的考核

分析师

李昂

☎: 8610-83574538

✉: liang\_zb@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130517040001

特此鸣谢

李冠华

☎: 8610-66568238

✉: liguanhua\_yj@chinastock.com.cn

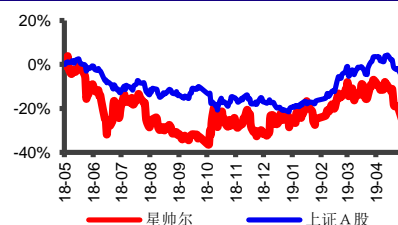
对本报告编制提供信息。

市场数据

2018-5-6

A 股收盘价(元)	18.18
A 股一年内最高价(元)	25.94
A 股一年内最低价(元)	15.89
上证指数	2906.46
市盈率	22.23
总股本(万股)	11667.80
实际流通 A 股(万股)	4725.88
限售的流通 A 股(万股)	6941.92
流通 A 股市值(亿元)	8.59

相对上证指数表现图



资料来源: wind、中国银河证券研究院

相关研究

星帅尔(002860.SZ)深度报告:新产品为公司持续发展增加新动力

目标为：以 2017 年营业收入为基数，2018/2019/2020 年营业收入增长率不低于 15%/25%/35%；或以 2017 年净利润为基数，2018/2019/2020 年净利润增长率不低于 10%/20%/30%。2018 年营收增幅高于 15%，满足设定的考核目标，股权激励计划顺利推行。我们认为股权激励计划彰显了公司发展信心，公司业绩有望保持稳定增长。

#### （四）并购浙特电机为公司带来新的营收增长点

公司 2019 年 1 月份完成了浙特电机 21.77% 股权的收购，持股比例增加到 46.76%，取得浙特电机的控制权，浙特电机成为公司的控股子公司。浙特电机主营中小型电动机、微型电动机的研发、生产和销售，产品应用范围涵盖冰箱、空调等家用消费品、工业、电梯、汽车、风电等领域。未来，随着浙特电机在新能源汽车电机、空调等领域的不断应用，有望为公司带来新的盈利增长点。

#### （五）公司现金分红政策保持延续

公司延续了上市以来的分红传统，2018 年公司拟以总股本 116,678,020 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 1.5 元（含税），不送红股，按照此预案，现金分红金额（含税）为 1750 万元，占归母净利润比例为 18.34%。如此分红方案顺利执行，公司剩余可供股东分配的利润为 2.46 亿元，公司分红政策有望保持延续。

### 3. 投资建议

公司主营产品起动机、保护器和接线柱保持稳健发展，温控器产品发展迅速，加上控股子公司浙特电机产品应用范围广，发展空间大，公司整体业绩有望保持稳健增长。我们认为公司控股子公司浙特电机的并表将大幅提升公司营收及归母净利润，预计公司对浙特电机并表后，2019-2021 年营收为 7.90、9.81 和 10.95 亿元，归母净利润 1.25、1.43 和 1.57 亿元，对应 EPS1.07、1.23 和 1.34 元，维持“谨慎推荐”评级。

### 4. 风险提示

新产品销量不及预期；原材料价格变动；变频压缩机替代速度加快等风险。

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

**李昂，证券分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层  
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层  
北京西城区金融大街 35 号国际企业大厦 C 座  
公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 [cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)  
上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)  
北京地区：耿尤繇 010-66568479 [gengyouyou@ChinaStock.com.cn](mailto:gengyouyou@ChinaStock.com.cn)