

主营业务高增长，光伏组件空间大

星帅尔 (002860.SZ)

推荐 (上调评级)

核心观点:

- **事件:** 星帅尔发布 2021 年中报, 2021H1 公司实现营业收入 7.34 亿元, 同比增长 76.20%; 实现归母净利润 0.85 亿元, 同比增长 60.68%。Q2 单季度实现营收 3.90 亿元, 同比增长 55.77%; 实现归母净利润 0.36 亿元, 同比增加 28.51%。
- **主营业务高增长。** 公司上半年营收 7.34 亿元, 同比增长 76.20%, 我们认为主要原因为下游制造较去年同期改善明显。国家统计局数据显示 2021H1 年冰箱和冰柜的产量分别为 4434.6 和 1585.1 万台, 同比增加了 18.8% 和 42.30%, 上半年并购富乐新能源也为公司带来了 0.58 亿元营收。分行业来看, 公司各个行业均实现了高速增长, 白色家电行业、电机行业和其他行业营收分别为 5.56、0.91 和 0.58 亿元, 同比增加了 55.31%、92.13% 和 160.59%。白色家电和电机行业营收高增主要是因为销售扩大, 其他行业营收高增是因为本期浙特电机下脚料及废料销售较多。
- **公司控费能力较强。** 2021H1 公司销售毛利率为 23.42%, 同比减少 3.47PCT, 主要原因为公司电机业务毛利大幅下降及并购光伏业务。报告期内电机行业毛利率为 0.77%, 相较去年同期下降了 22.29PCT, 光伏业务毛利率也相对较低为 7.19%。公司白电行业毛利为 27.29%, 在原材料价格持续上涨的背景下提升了 0.70PCT。公司 2021H1 销售、管理、财务、研发费用同比变动分别为 -13.78%/ 65.60%/ 59.26%/ 11.67%, 费用率分别为 0.68%/ 5.51%/ 1.10%/ 2.63%, 同比变动了 -0.71/-0.34/-0.12/-1.53PCT。综合来看, 公司的净利润率为 11.93%, 同比减少 1.04PCT。
- **扩大富乐新能源产能。** 公司 2 月份并购了富乐新能源, 目前富乐新能源光伏组件产能为每年 500 兆瓦, 日产量 1800 片左右。富乐新能源拟向黄山经济开发区管委会购买不动产, 用于建设“IGW 光伏组件项目”, 项目总投资 3 亿元人民币 (不含流动资金等), 其中一期“IGW 光伏组件项目”固定资产投资额不少于 1 亿元人民币, 二期计划投资 2 亿元人民币, 以扩大现有产能。
- **投资建议:** 我们认为公司家电类产品优势明显, 有望维持稳健增长。光伏产业市场空间巨大, 随着公司新扩产能逐步投产, 光伏组件业务收入占比将逐步提升, 为公司业绩带来新的增长点。我们调高公司 2021-2023 年归母净利润为 1.54、1.93 和 2.35 亿元, 对应的 EPS 为 0.77、0.96 和 1.17 元, 上调至“推荐”评级。
- **风险提示:** 原材料涨价的风险、产能扩大不及预期的风险、行业竞争加剧的风险。

分析师

李冠华

☎: 010-80927662

✉: liguanhua_yj@chinastock.com.cn

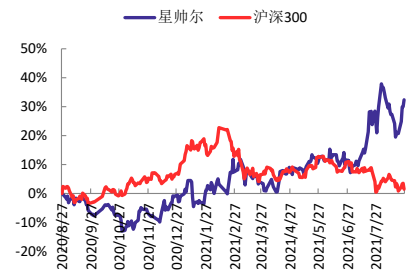
分析师登记编码: S0130519110002

市场数据

2021-08-27

A 股收盘价(元)	19.33
股票代码	002860
A 股一年内最高价(元)	20.53
A 股一年内最低价(元)	12.94
上证指数	3522.16
市盈率	36.01
总股本(万股)	20095.33
实际流通 A 股(万股)	14245.58
流通 A 股市值(亿元)	27.54

相对沪深 300 表现图



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

李冠华，工商管理硕士，2018年加入银河证券研究院投资研究部，从事家用电器行业研究工作。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

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）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：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。

谨慎推荐：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%。

中性：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。

回避：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。

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）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。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。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。

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。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，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。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

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。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

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

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn