

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

相关研究:

《制造力外溢系列(三)——星帅尔: 压缩机配件全球龙头, 强势切入光伏 新能源》20211204

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

拟筹划发行可转债, 2GW 光伏组件加速投建

2022年03月17日

事件: 2022年3月16日, 公司发布关于筹划重大事项的提示性公告, 拟向不特定对象公开发行可转换公司债券以及公司自有资金、银行融资等方式拟投资建设 2GW 高发电量太阳能光伏组件项目。

点评:

- **募资 2GW 高发电量组件项目, 大幅扩容现有产能。**公司子公司富乐新能源光伏组件扩产一期项目“年产 1GW 光伏组件项目”已于今年 1 月顺利建成并投产, 富乐总产能将逐步爬坡至 1.5GW/年。此次发行可转债募资投建 2GW 高发电量组件项目符合公司投资计划及业务规划。根据早前《投资协议书》披露, 预计本次项目固定资产投资约为 2 亿元人民币。如若事项顺利推进, 我们预计二期项目“年产 2GW 高发电量光伏组件项目”最早将在今年年底建成, 于明年上半年完成投产。届时, 公司总产能将达到 3.5GW/年, 大幅扩容现有产能, 一方面公司营收规模将显著增加, 另一方面, 在生产规模扩大之后, 规模效应将降低生产成本, 公司光伏组件业务净利润有望明显提升。
- **公司在手订单充足, 第二主线发展腾飞在即。**富乐新能源目前光伏组件订单十分充足, 内销端, 除了早前与泰恒新能源签订合作协议, 约定泰恒新能源向富乐新能源采购不少于 5GW 的太阳能组件之外, 近日还与安徽大恒建立了供货关系。出口端, 随着海运局势有所缓和, 公司国外出口订单逐渐增多。同时据公司披露, 包括东磁、顺风、晶科在内的其他潜在优质客户也已完成对富乐新能源的验厂工作, 公司在光伏板块竞争力与知名度不断提升。未来, 公司不排除向组件上下游例如电站、电池片、材料等领域进行布局, 拓展新能源业务版图, 为公司长期可持续发展打造第二主线。
- **盈利预测与投资评级:** 公司坚持“一体两翼”发展战略, 在主业家电制冷零部件稳步发展的同时积极布局光伏新能源业务, 持续践行工业化转型道路, 打造营收及业绩第二增长点。我们预计公司 21-23 年营业收入分别为 14.64/32.92/50.56 亿元, 分别同比+57.9%/+124.9%/+53.6%; 归母净利润 1.52/2.05/2.66 亿元, 分别同比+41.1%/+34.7%/+29.6%, 对应 PE 为 24.80/18.38/14.18 倍。维持“买入”评级。
- **风险因素:** 原材料价格持续上涨, 下游白电行业需求不及预期、光伏产业政策变化、国内外订单获取不及预期、公司盈利能力不及预期等。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	708	927	1,464	3,292	5,055
增长率 YoY %	73.1%	30.9%	57.9%	124.9%	53.6%
归属母公司净利润 (百万元)	131	108	152	205	266
增长率 YoY%	37.7%	-17.9%	41.1%	34.9%	29.6%
毛利率%	31.2%	26.1%	20.3%	12.8%	10.7%
净资产收益率ROE%	15.7%	10.4%	12.6%	14.5%	15.9%
EPS(摊薄)(元)	0.60	0.49	0.69	0.94	1.21
市盈率 P/E(倍)	38.60	30.23	24.80	18.38	14.18
市净率 P/B(倍)	6.04	3.15	3.13	2.67	2.25

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 3 月 16 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	925	1,222	1,533	2,510	3,540	
货币资金	292	198	438	327	306	
应收票据	165	255	0	0	0	
应收账款	180	280	419	942	1,459	
预付账款	4	8	15	34	55	
存货	163	200	364	887	1,386	
其他	120	281	298	321	333	
非流动资产	440	443	561	681	805	
长期股权	0	0	30	70	120	
固定资产	292	292	353	412	462	
无形资产	74	71	89	99	113	
其他	74	80	89	99	110	
资产总计	1,365	1,664	2,094	3,191	4,346	
流动负债	238	372	625	1,513	2,395	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	62	92	173	402	640	
应付账款	116	218	317	808	1,284	
其他	60	62	135	303	471	
非流动负债	20	245	245	245	245	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	20	245	245	245	245	
负债合计	258	617	871	1,758	2,641	
少数股东权益	268	13	17	21	27	
归属母公司股东权益	839	1,034	1,206	1,412	1,678	
负债和股东权益	1,365	1,664	2,094	3,191	4,346	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	708	927	1,464	3,292	5,055	
同比	73.1%	30.9%	57.9%	124.9%	53.6%	
归属母公司净利润	131	108	152	205	266	
同比	37.7%	-17.9%	41.1%	34.9%	29.6%	
毛利率(%)	31.2%	26.1%	20.3%	12.8%	10.7%	
ROE%	15.7%	10.4%	12.6%	14.5%	15.9%	
EPS(摊薄)(元)	0.60	0.49	0.69	0.94	1.21	
P/E	38.60	30.23	24.80	18.38	14.18	
P/B	6.04	3.15	3.13	2.67	2.25	
EV/EBITDA	16.37	17.62	18.41	16.07	13.93	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	708	927	1,464	3,292	5,055	
营业成本	487	685	1,167	2,870	4,513	
营业税金及附加	5	5	7	13	20	
销售费用	14	9	10	16	20	
管理费用	54	59	73	105	142	
研发费用	31	37	60	105	138	
财务费用	-4	12	-22	-35	-52	
减值损失合	-1	0	0	0	0	
投资净收益	0	6	7	16	25	
其他	108	0	2	6	10	
营业利润	227	126	178	239	309	
营业外收支	-1	-2	-2	-2	-1	
利润总额	227	125	176	237	307	
所得税	33	14	20	27	35	
净利润	194	110	156	210	272	
少数股东损	62	2	3	5	6	
归属母公司	131	108	152	205	266	
EBITDA	148	169	193	228	265	
EPS(当年)(元)	0.60	0.49	0.69	0.94	1.21	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	189	95	386	48	129	
净利润	194	110	156	210	272	
折旧摊销	31	38	46	47	43	
财务费用	0	20	7	7	7	
投资损失	0	-6	-7	-16	-25	
营运资金变	-43	-73	182	-201	-168	
其它	8	7	2	2	1	
投资活动现金流	-24	-443	-160	-153	-143	
资本支出	-103	-62	-136	-129	-118	
长期投资	-70	-191	-30	-40	-50	
其他	149	-190	7	16	25	
筹资活动现金流	-45	249	14	-7	-7	
吸收投资	6	0	20	0	0	
借款	0	275	0	0	0	
支付利息或股息	-40	-25	-7	-7	-7	
现金流净增加额	120	-100	240	-111	-20	

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。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjiali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	黄夕航	16677109908	huangxihang@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com

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。

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。	

评级说明

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。