

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:

《压缩机配件全球龙头, 强势切入光伏新能源》星帅尔公司深度报告
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

股权激励提升团队凝聚力, 光伏业务高速增长正当时

2022年05月23日

事件: 5月20日晚, 星帅尔发布2022年限制性股票激励计划草案, 拟向93名激励对象授予610万股限制性股票, 占公司总股本2.78%, 授予价格为7.68元/股。

- **股权激励提升团队凝聚力, 驱动公司高质量发展。**本次激励计划考核年度为2022-2024年三个会计年度, 公司层面业绩考核目标需满足下列2个条件之一: 1) 以2021年净利润为基数, 22/23/24年净利润增长率不低于10/20/30%, 2) 以2021年营业收入为基数, 22/23/24年营收增长率不低于20/40/60%。我们认为考核目标设置较为稳健保守, 预期有望超额完成。本次激励计划涵盖的93名对象包括董事、高管及其他核心人员, 有效地将股东、公司和核心团队三方利益结合在一起, 提高员工的凝聚力和公司的发展活力, 推动公司高质量长远发展。
- **高均价回购彰显公司发展信心。**本次股权激励股票来源由公司从二级市场回购。截止5月16日, 公司已完成610万股股票回购, 最高成交价为19.829元/股, 最低成交价为13.24元/股, 成交总额为1.05亿元。回购均价约为17.22元/股, 高于当前股价, 彰显公司对未来发展十足信心。
- **光伏组件订单充足, 持续推进产能扩张与海外渠道建设。**公司将增加收购富乐新能源39.2%股权, 交易完成后总持股比例将达到90.2%。目前子公司富乐新能源订单充足, 产能逐渐爬坡至1.5GW, 与温州翔泰、泰恒新能源、安徽大恒等多家客户建立了稳定的供货关系。随着海运恢复, 公司持续拓宽海外渠道, 目前组件出口占比约50%。公司将继续投建2GW高发电量太阳能组件项目, 以满足订单需求, 公司预计2023年下半年将完成投建。此外, 富乐厂区屋顶可安装约1.2MW光伏电站, 公司预计今年6月可以完工并并网发电, 以点带面积累光伏电站建设经验。公司持续加深在光伏领域相关布局, 彰显对制造力外溢、工业化转型信心, 我们预计未来盈利能力与核心竞争力将进一步加强。
- **盈利预测与投资评级:** 随着原材料价格趋稳、国内疫情影响缓解, 公司家电零部件主业有望延续平稳增长趋势, 第二主业新能源业务有望持续与行业高景气度共振创造增量空间。我们预计公司2022-2024年营业收入分别为23.63/34.96/46.22亿元, 同比+72.7%/+47.9%/+32.2%, 归母净利润分别为1.84/2.28/2.75亿元, 同比+28.1%/+23.6%/+20.5%, 对应当前市值PE分别为18.45/14.93/12.38倍。维持“买入”评级。
- **风险因素:** 原材料价格上涨、下游行业景气度下降、全球疫情风险加剧、汇率波动、行业竞争加剧等。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	927	1,369	2,363	3,496	4,622
增长率 YoY %	30.9%	47.6%	72.7%	47.9%	32.2%
归属母公司净利润 (百万元)	108	144	184	228	275
增长率 YoY%	-17.9%	33.4%	28.1%	23.6%	20.5%
毛利率%	26.1%	21.5%	16.6%	14.5%	13.6%
净资产收益率ROE%	10.4%	11.8%	13.0%	13.8%	14.3%
EPS(摊薄)(元)	0.49	0.66	0.84	1.04	1.25
市盈率 P/E(倍)	31.53	23.64	18.45	14.93	12.38
市净率 P/B(倍)	3.29	2.79	2.39	2.06	1.77

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年5月20日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	1,222	1,334	1,922	2,502	3,100	
货币资金	198	285	519	537	573	
应收票据	255	243	0	0	0	
应收账款	280	328	621	915	1,195	
预付账款	8	13	23	35	46	
存货	200	257	538	792	1,053	
其他	281	207	221	222	233	
非流动资产	443	566	664	765	879	
长期股权	0	0	30	70	120	
固定资产	292	371	440	501	568	
无形资产	71	74	75	77	79	
其他	80	120	119	116	112	
资产总计	1,664	1,899	2,587	3,266	3,979	
流动负债	372	424	902	1,342	1,766	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	92	117	237	355	470	
应付账款	218	241	509	768	1,007	
其他	62	66	156	219	288	
非流动负债	245	230	230	230	230	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	245	230	230	230	230	
负债合计	617	654	1,133	1,573	1,996	
少数股东权益	13	24	34	46	60	
归属母公司股东权益	1,034	1,221	1,420	1,648	1,923	
负债和股东权益	1,664	1,899	2,587	3,266	3,979	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	927	1,369	2,363	3,496	4,622	
同比	30.9%	47.6%	72.7%	47.9%	32.2%	
归属母公司净利润	108	144	184	228	275	
同比	-17.9%	33.4%	28.1%	23.6%	20.5%	
毛利率(%)	26.1%	21.5%	16.6%	14.5%	13.6%	
ROE%	10.4%	11.8%	13.0%	13.8%	14.3%	
EPS(摊薄)(元)	0.49	0.66	0.84	1.04	1.25	
P/E	31.53	23.64	18.45	14.93	12.38	
P/B	3.29	2.79	2.39	2.06	1.77	
EV/EBITDA	18.37	14.94	14.34	12.76	11.31	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	927	1,369	2,363	3,496	4,622	
营业成本	685	1,074	1,972	2,988	3,994	
营业税金及附加	5	7	12	17	23	
销售费用	9	10	21	28	37	
管理费用	59	63	99	140	185	
研发费用	37	49	85	119	153	
财务费用	12	15	-25	-38	-57	
减值损失合	0	-2	0	0	0	
投资净收益	6	7	11	16	21	
其他	0	8	4	6	9	
营业利润	126	163	214	264	317	
营业外收支	-2	3	-2	-2	-1	
利润总额	125	166	212	262	316	
所得税	14	14	18	22	27	
净利润	110	151	194	240	289	
少数股东损	2	8	10	12	15	
归属母公司	108	144	184	228	275	
EBITDA	169	205	214	239	267	
EPS(当年)(元)	0.49	0.66	0.84	1.04	1.25	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	95	142	354	145	173	
净利润	110	151	194	240	289	
折旧摊销	38	41	40	35	36	
财务费用	20	19	5	5	5	
投资损失	-6	-7	-11	-16	-21	
营运资金变	-73	-65	123	-121	-138	
其它	7	3	2	2	1	
投资活动现金流	-443	-50	-130	-121	-131	
资本支出	-62	-131	-110	-97	-102	
长期投资	-191	-30	-30	-40	-50	
其他	-190	111	11	16	21	
筹资活动现金流	249	-30	10	-5	-5	
吸收投资	0	0	15	0	0	
借款	275	0	0	0	0	
支付利息或股息	-25	-32	-5	-5	-5	
现金流净增加额	-100	60	234	18	36	

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
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@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	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@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	刘韵	13620005606	liuyun@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。

评级说明

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。	

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。