

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

发行可转债扩充产能, 深化光伏新能源领域布局

2022年07月22日

事件: 7月21日晚间, 公司发布《公开发行可转换公司债券预案》, 计划发行可转债总面额不超过 5.5 亿元人民币, 用于年产 2GW 高效太阳能光伏组件建设项目及补充流动资金。

- **建设 2GW 光伏组件项目, 扩充产能抓住市场机遇。** 公司年产 2GW 高效太阳能光伏组件建设项目计划投资总额为 4.47 亿元, 其中拟使用本次募集资金部分为 3.85 亿元。项目拟由全资子公司杭州星帅尔光伏科技有限公司实施, 建设地点位于杭州市富阳区, 公司预计项目税后的内部收益率为 16.82%, 税后的静态投资回收期为 6.78 年 (含建设期)。目前公司光伏组件满产产能为 1.5GW/年, 如若事项顺利推进, 我们预计“年产 2GW 高效太阳能光伏组件项目”将于 23 年下半年完成投建, 届时, 公司总产能将逐渐爬坡至 3.5GW/年。一方面, 公司营收与业绩规模将随着产能扩容而显著增加; 另一方面, 在规模扩大之后, 规模效应将降低单位生产、管理、销售成本, 公司光伏组件业务净利率有望明显提升。
- **市场需求高涨, 在手订单充足, 持续增强新能源领域竞争力。** 在光伏组件代工板块, 目前星帅尔直接持有富乐新能源股权增加至 90.2%, 富乐与温州翔泰、泰恒新能源、安徽大恒等海内外多家优质客户已建立稳定的供货关系, 其他部分潜在客户也已完成对富乐的验厂工作, 随着产能逐步落地, 公司在光伏板块竞争力与市场份额有望持续提升。未来公司不排除向组件上下游延伸布局, 例如电站、电池片、材料等领域, 深化拓展光伏业务版图。在新能源车板块, 星帅尔全资子公司浙特电机、华锦电子已就汽车空调压缩机电机、密封接线柱等产品与部分新能源汽车厂家达成合作意向, 并已验厂开模, 我们预计很快将大批量供货, 为公司业绩增长带来新的贡献点。
- **盈利预测与投资评级:** 公司在主业家电制冷零部件领域基本盘稳固, 同时积极深化布局光伏及新能源车赛道, 紧抓能源结构大改革机遇, 二三曲线增长有望驱动公司高质量稳健发展。我们预计公司 22-24 年营业收入分别为 21.78/30.65/41.94 亿元, 分别同比+59.1%/+40.7%/+36.8%; 归母净利润 1.89/2.38/2.94 亿元, 分别同比+31.6%/+25.6%/+23.8%, 对应 PE 为 23.19/18.46/14.92 倍。维持“买入”评级。
- **风险因素:** 项目建设不及预期, 原材料价格上涨, 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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	927	1,369	2,178	3,065	4,194
增长率 YoY %	30.9%	47.6%	59.1%	40.7%	36.8%
归属母公司净利润 (百万元)	108	144	189	238	294
增长率 YoY%	-17.9%	33.4%	31.6%	25.6%	23.8%
毛利率%	26.1%	21.5%	17.3%	15.4%	14.1%
净资产收益率ROE%	10.4%	11.8%	18.3%	18.6%	18.8%
EPS(摊薄)(元)	0.35	0.47	0.62	0.78	0.96
市盈率 P/E(倍)	40.69	30.51	23.19	18.46	14.92
市净率 P/B(倍)	4.25	3.59	4.23	3.44	2.80

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年7月21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	1,517	1,819	2,650	
货币资金	198	285	-419	-327	-679	
应收票据	255	243	549	565	960	
应收账款	280	328	639	723	1,141	
预付账款	8	13	22	31	43	
存货	200	257	510	595	940	
其他	281	207	215	232	245	
非流动资产	443	566	655	737	814	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产	292	371	435	492	543	
无形资产	71	74	78	81	85	
其他	80	120	142	165	187	
资产总计	1,664	1,899	2,172	2,556	3,464	
流动负债	372	424	871	1,005	1,603	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	92	117	233	271	429	
应付账款	218	241	530	580	962	
其他	62	66	108	154	212	
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	1,101	1,235	1,833	
少数股东权益	13	24	34	46	62	
归属母公司股东权益	1,034	1,221	1,037	1,275	1,569	
负债和股东权益	1,664	1,899	2,172	2,556	3,464	

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	2,178	3,065	4,194	
同比	30.9%	47.6%	59.1%	40.7%	36.8%	
归属母公司净利润	108	144	189	238	294	
同比	-17.9%	33.4%	31.6%	25.6%	23.8%	
毛利率(%)	26.1%	21.5%	17.3%	15.4%	14.1%	
ROE%	10.4%	11.8%	18.3%	18.6%	18.8%	
EPS(摊薄)(元)	0.35	0.47	0.62	0.78	0.96	
P/E	40.69	30.51	23.19	18.46	14.92	
P/B	4.25	3.59	4.23	3.44	2.80	
EV/EBITDA	16.96	13.40	19.17	15.42	13.71	

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	2,178	3,065	4,194	
营业成本	685	1,074	1,802	2,593	3,602	
营业税金及附加	5	7	11	15	21	
销售费用	9	10	14	17	22	
管理费用	59	63	87	110	143	
研发费用	37	49	74	95	122	
财务费用	12	15	0	0	0	
减值损失合	0	-2	0	0	0	
投资净收益	6	7	11	15	21	
其他	0	8	17	25	34	
营业利润	126	163	218	274	339	
营业外收支	-2	3	0	0	0	
利润总额	125	166	218	274	339	
所得税	14	14	19	23	29	
净利润	110	151	199	250	310	
少数股东损	2	8	10	13	16	
归属母公司	108	144	189	238	294	
EBITDA	169	211	261	318	383	
EPS(当年)(元)	0.55	0.72	0.62	0.78	0.96	

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	-199	219	-231	
净利润	110	151	199	250	310	
折旧摊销	38	41	53	59	66	
财务费用	20	19	0	0	0	
投资损失	-6	-7	-11	-15	-21	
营运资金变	-73	-65	-441	-75	-586	
其它	7	3	0	0	0	
投资活动现金流	-443	-50	-132	-127	-121	
资本支出	-62	-131	-137	-137	-137	
长期投资	-191	-30	-5	-5	-5	
其他	-190	111	11	15	21	
筹资活动现金流	249	-30	-373	0	0	
吸收投资	0	0	-341	0	0	
借款	275	0	0	0	0	
支付利息或股息	-25	-32	-33	0	0	
现金流净增加额	-100	60	-704	92	-353	

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
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@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	孙僮	18610826885	sun tong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@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	胡洁颖	13794480158	hujieying@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。