

**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:

 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

**电机获比亚迪供应链定点, 新能源领域竞争力持续提升**

2022年09月16日

**事件:** 星帅尔子公司浙特电机与比亚迪供应链公司于2022年9月15日签署了《生产性物料采购通则》, 比亚迪供应链公司将向浙特电机采购定子铁芯、转子铁芯、电机等产品。

- **与比亚迪供应链建立长期合作, 确立新能源车电机领域优势地位。** 子公司浙特电机的空调压缩机电机应用于新能源车领域, 在此之前已开发包括海立新能源在内的主要客户。此次获 Tier1 车企比亚迪供应链采购定点, 充分体现公司在产品质量、成本控制、技术创新、服务响应等方面的优势与能力, 有利于进一步提升公司在新能源领域的影响力与竞争力。虽然后续具体采购产品及型号、采购量、采购价格等细节尚需双方另行签订采购合同, 暂不涉及具体金额, 但是我们认为公司新能源领域未来经营业绩增长确定性较强, 盈利能力也有望持续提升。
- **新能源板块第二曲线增长可期。** 公司坚持贯彻一体两翼“以家电板块为基础、以新能源板块为先导”的发展模式, 传统白电、电机业务上半年由于疫情等外部因素影响短期承压, 公司预计下半年供给与需求侧将逐步恢复。新能源领域的主要业务光伏组件订单则持续饱满、供不应求, 目前 1.5GW 产线已满负荷运转, 全年营收有望维持高增。公司在新能源领域持续开拓与积累海内外优质客户资源, 一方面筹划投建 2GW 光伏组件新产线扩大现有产能, 另一方面正逐步以点带面开展光伏电站业务。我们认为, 以光伏、新能源车部件组成的第二曲线有望持续为公司营收及业绩贡献高增长。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 22-24 年营业收入分别为 20.70/29.34/39.75 亿元, 分别同比+51.2%/+41.8%/+35.5%; 归母净利润 1.93/2.48/3.06 亿元, 分别同比+33.8%/+28.9%/+23.2%, 对应 PE 为 26.80/20.79/16.86 倍, 给予“买入”评级。
- **风险因素:** 原材料价格波动, 汇率波动, 市场竞争加剧, 新冠疫情反复, 市场需求不及预期等。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	927	1,369	2,070	2,934	3,975
增长率 YoY %	30.9%	47.6%	51.2%	41.8%	35.5%
归属母公司净利润 (百万元)	108	144	193	248	306
增长率 YoY%	-17.9%	33.4%	33.8%	28.9%	23.2%
毛利率%	26.1%	21.5%	18.3%	16.4%	15.0%
净资产收益率ROE%	10.4%	11.8%	13.9%	15.6%	16.7%
EPS(摊薄)(元)	0.35	0.47	0.63	0.81	1.00
市盈率 P/E(倍)	47.83	35.86	26.80	20.79	16.86
市净率 P/B(倍)	4.99	4.23	3.72	3.25	2.82

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为2022年9月15日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	1,222	1,334	1,986	2,318	3,221
货币资金	198	285	421	560	795
应收票据	255	243	447	466	705
应收账款	280	328	534	575	883
预付账款	8	13	20	27	34
存货	200	257	353	465	567
其他	281	207	211	226	236
<b>非流动资产</b>	443	566	631	706	772
长期股权	0	0	0	0	0
固定资产	292	371	413	458	496
无形资产	71	74	75	77	79
其他	80	120	143	170	197
<b>资产总计</b>	1,664	1,899	2,617	3,024	3,993
<b>流动负债</b>	372	424	964	1,160	1,866
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	92	117	306	349	590
应付账款	218	241	557	642	1,046
其他	62	66	101	168	230
<b>非流动负债</b>	245	230	230	230	230
长期借款	0	0	0	0	0
其他	245	230	230	230	230
<b>负债合计</b>	617	654	1,194	1,390	2,097
少数股东权益	13	24	34	47	63
归属母公司股东权益	1,034	1,221	1,389	1,587	1,833
<b>负债和股东权益</b>	1,664	1,899	2,617	3,024	3,993

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	2,070	2,934	3,975
同比 (%)	30.9%	47.6%	51.2%	41.8%	35.5%
归属母公司净利润	108	144	193	248	306
同比	-17.9%	33.4%	33.8%	28.9%	23.2%
毛利率 (%)	26.1%	21.5%	18.3%	16.4%	15.0%
ROE%	10.4%	11.8%	13.9%	15.6%	16.7%
EPS (摊薄)(元)	0.35	0.47	0.63	0.81	1.00
P/E	47.83	35.86	26.80	20.79	16.86
P/B	4.99	4.23	3.72	3.25	2.82
EV/EBITDA	19.91	15.83	17.94	14.00	11.16

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	927	1,369	2,070	2,934	3,975
营业成本	685	1,074	1,691	2,453	3,377
营业税金及附加	5	7	10	15	20
销售费用	9	10	10	12	16
管理费用	59	63	72	94	123
研发费用	37	49	75	95	120
财务费用	12	15	16	17	18
减值损失合计	0	-2	0	0	0
投资净收益	6	7	10	15	20
其他	0	8	17	23	32
<b>营业利润</b>	126	163	222	286	352
营业外收支	-2	3	0	0	0
<b>利润总额</b>	125	166	222	286	352
所得税	14	14	19	24	30
<b>净利润</b>	110	151	203	261	322
少数股东损益	2	8	10	13	16
<b>归属母公司</b>	108	144	193	248	306
EBITDA	169	211	275	342	408
EPS (当年)(元)	0.55	0.72	0.63	0.81	1.00

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	95	142	287	333	434
净利润	110	151	203	261	322
折旧摊销	38	41	47	53	57
财务费用	20	19	25	30	35
投资损失	-6	-7	-10	-15	-20
营运资金变动	-73	-65	23	3	40
其它	7	3	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-443	-50	-102	-113	-104
资本支出	-62	-131	-108	-123	-119
长期投资	-191	-30	-4	-5	-5
其他	-190	111	10	15	20
<b>筹资活动现金流</b>	249	-30	-50	-80	-95
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	-65	-80	-95
<b>现金流净增加额</b>	-100	60	135	139	235

## 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
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@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	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@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
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。