

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

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

签署储能战略合作协议，持续拓宽光伏产业链布局

2022年12月01日

事件: 2022年11月30日晚间，星帅尔公告子公司富乐新能源与长风智能签署《储能业务战略合作协议》，富乐新能源在协议期内向长风智能采购储能设备，每月具体采购量、采购价格、采购规格型号等以双方另行签订的采购订单/协议为准。协议履行期限自2022年11月30日起至2023年12月31日止。

- **以光伏组件为切入点，开拓储能新赛道。**长风智能是一流的储能及微电网供应商，主要从事锂电池储能及微电网系统研发和生产业务，产品广泛应用于发电侧储能、工商业侧储能、户用储能等领域。其储能产品已通过了UL、IEC、TUV、UN等国际严格认证，产品销往海外多个国家及地区。子公司富乐新能源具备优质海外客户资源，现有光伏组件海外销量占总销量的50%。在原有海外销售渠道的带动下，富乐与长风智能进行储能业务战略合作，以满足客户需求。同时，公司表示正在了解储能相关技术、应用场景等，已将储能业务纳入新能源战略发展规划。我们认为公司未来有望实现储能自主研发、生产、销售，打通光伏+储能+电站安装运维产业链条。
- **产品结构多元化升级，板块盈利能力有望提升。**据公司公告，全黑组件新订单正在洽谈中，预计今年12月份开始出货。全黑组件主要应用于建筑一体化等领域，单瓦盈利高于常规组件，整体美观度较高，未来发展空间较大。公司现有产能可以满足全黑组件订单需求。根据合作框架协议起止日，我们推测储能产品将配套全黑组件出货，明年公司光伏板块收入及利润有望显著提升。此外，公司具备Topcon、异质结等组件生产能力，有望受益于未来市场需求升级。
- **可转债即将落地，新能源领域竞争力进一步强化。**11月29日，公司4.36亿元公开发行可转债申请获得证监会审核通过，将用于年产2GW高效太阳能光伏组件建设项目及补充流动资金。公司预计新产能将在23年底投入使用，届时总产能将爬坡至3.5GW/年，未来将依据业务发展情况尽快实现5GW/年总产能。公司自2021年初切入光伏新能源赛道以来，客户资源优质，在手订单饱满，产能持续扩张。未来随着组件新产能落地和产品结构升级，以及储能、光伏电站、新能源车空调压缩机电机等新业务持续开拓，公司新能源产业链布局将进一步深化，综合市占率与竞争力有望不断提升。
- **盈利预测与投资评级:**暂不考虑储能业务贡献，我们预计公司22-24年营业收入分别为20.34/48.84/85.27亿元，分别同比+48.6%/+140.1%/+74.6%；归母净利润1.46/2.55/3.80亿元，分别同比+1.5%/+74.6%/+49.2%，对应PE为35.11/20.11/13.48倍。维持“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	2,034	4,884	8,527
增长率 YoY %	30.9%	47.6%	48.6%	140.1%	74.6%
归属母公司净利润 (百万元)	108	144	146	255	380
增长率 YoY%	-17.9%	33.4%	1.5%	74.6%	49.2%
毛利率%	26.1%	21.5%	15.9%	13.0%	11.5%
净资产收益率ROE%	10.4%	11.8%	9.7%	15.0%	18.8%
EPS(摊薄)(元)	0.35	0.47	0.48	0.83	1.24
市盈率 P/E(倍)	47.52	35.63	35.11	20.11	13.48
市净率 P/B(倍)	4.96	4.20	3.42	3.01	2.53

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年11月30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	2,189	2,778	3,634
货币资金	198	285	562	456	705
应收票据	255	243	435	596	826
应收账款	280	328	519	838	1,057
预付账款	8	13	20	47	75
存货	200	257	360	584	674
其他	281	207	292	258	297
非流动资产	443	566	820	1,047	1,095
长期股权	0	0	0	0	0
固定资产	292	371	504	778	818
无形资产	71	74	75	77	79
其他	80	120	240	192	198
资产总计	1,664	1,899	3,009	3,826	4,729
流动负债	372	424	966	1,566	2,126
短期借款	0	0	65	65	65
应付票据	92	117	567	755	922
应付账款	218	241	262	564	820
其他	62	66	71	181	319
非流动负债	245	230	512	512	512
长期借款	0	0	0	0	0
其他	245	230	512	512	512
负债合计	617	654	1,478	2,078	2,638
少数股东权益	13	24	32	45	65
归属母公司股东权益	1,034	1,221	1,499	1,703	2,025
负债和股东权益	1,664	1,899	3,009	3,826	4,729

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	2,034	4,884	8,527
同比	30.9%	47.6%	48.6%	140.1%	74.6%
归属母公司净利润	108	144	146	255	380
同比	-17.9%	33.4%	1.5%	74.6%	49.2%
毛利率(%)	26.1%	21.5%	15.9%	13.0%	11.5%
ROE%	10.4%	11.8%	9.7%	15.0%	18.8%
EPS(摊薄)(元)	0.35	0.47	0.48	0.83	1.24
P/E	47.52	35.63	35.11	20.11	13.48
P/B	4.96	4.20	3.42	3.01	2.53
EV/EBITDA	19.78	15.72	24.30	14.48	10.25

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	2,034	4,884	8,527
营业成本	685	1,074	1,711	4,252	7,549
营业税金及附加	5	7	10	24	43
销售费用	9	10	21	44	69
管理费用	59	63	73	161	264
研发费用	37	49	81	166	264
财务费用	12	15	-5	7	10
减值损失合计	0	-2	0	0	0
投资净收益	6	7	10	24	43
其他	0	8	16	39	68
营业利润	126	163	168	293	438
营业外收支	-2	3	0	0	0
利润总额	125	166	168	293	438
所得税	14	14	14	25	37
净利润	110	151	154	268	400
少数股东损	2	8	8	13	20
归属母公司	108	144	146	255	380
EBITDA	169	211	210	359	483
EPS(当年)(元)	0.55	0.72	0.48	0.83	1.24

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	94	238	399
净利润	110	151	154	268	400
折旧摊销	38	41	56	83	78
财务费用	20	19	-5	7	10
投资损失	-6	-7	-10	-24	-43
营运资金变动	-73	-65	-102	-96	-47
其它	7	3	0	0	0
投资活动现金流	-443	-50	-301	-286	-83
资本支出	-62	-131	-306	-306	-121
长期投资	-191	-30	-4	-5	-5
其他	-190	111	10	24	43
筹资活动现金流	249	-30	521	-58	-68
吸收投资	0	0	218	0	0
借款	275	0	65	0	0
支付利息或股息	-25	-32	-44	-58	-68
现金流净增加额	-100	60	314	-106	249

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	hanqiyue@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	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@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	jiali@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
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@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。