

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

Q3 业绩再超预期，增收降本释放弹性

2023 年 10 月 15 日

事件：公司发布 2023 年前三季度业绩预告，1-9 月预计实现归母净利润 1.74~1.84 亿元，同比+60.21~69.91%，预计实现扣非后归母净利润 1.63~1.73 亿元，同比+73.36~84.53%。

- **光伏业务持续放量，助力公司 Q3 业绩延续高增。**单季度来看，Q3 公司预计实现归母净利润 0.58~0.68 亿元，同比+83.19~116.49%，预计实现扣非后归母净利润 0.53~0.64 亿元，同比+107.06~147.86%，延续上季度高增趋势，盈利水平显著提升。公司国内外业务发展势头良好，订单充足，特别是光伏组件业务为公司经营业绩的持续攀升带来强大动力，同时降本增效成果显著，开源节流双向增厚利润空间。公司预计全年光伏组件出货量约达 1.5-1.7GW，产销率或大于 100%。若以上半年 0.8GW 出货量所对应 11 亿收入换算，我们预计 Q3 单季度光伏组件收入约为 5~6 亿元，全年光伏组件收入约为 21~24 亿元。展望后续，公司“年产 2GW 高效太阳能光伏组件项目”预计今年底建成并投产，业绩有望随新产能消化持续增长。
- **家电零部件及电机业务稳健，储能等新能源领域布局持续深化。**家电零部件及电机业务方面，今年以来市场活力逐渐恢复，客户及订单情况维持稳健。随着新兴智能家电、新能源车用空调电机等产品的持续普及，未来公司家电及电机业务仍具备稳健的持续发展能力。此外，公司不断深化在新能源领域其他产品布局，积极推进储能等项目发展，目前光伏组件与储能配套系统已有小批量供货。
- **盈利预测及投资评级：**我们预计公司 23-25 年营业收入分别为 33.00/66.28/78.58 亿元，分别同比+69.3%/+100.8%/+18.6%；归母净利润 2.36/3.14/3.70 亿元，分别同比+98.4%/+32.9%/+17.9%，对应 PE 为 16.74/12.60/10.68 倍。维持“买入”评级。
- **风险因素：**产能建设不及预期、原材料价格波动、汇率波动、市场需求不及预期、行业竞争加剧等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1,369	1,949	3,300	6,628	7,858
增长率 YoY %	47.6%	42.4%	69.3%	100.8%	18.6%
归属母公司净利润(百万元)	144	119	236	314	370
增长率 YoY%	33.4%	-17.2%	98.4%	32.9%	17.9%
毛利率%	21.5%	14.9%	14.0%	10.3%	10.0%
净资产收益率ROE%	11.8%	8.7%	17.2%	19.2%	19.1%
EPS(摊薄)(元)	0.47	0.39	0.77	1.02	1.21
市盈率 P/E(倍)	27.50	33.22	16.74	12.60	10.68
市净率 P/B(倍)	3.24	2.88	2.88	2.42	2.04

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 10 月 13 日收盘价

资产负债表	单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,334	1,841	1,972	3,048	2,844
货币资金	285	517	763	736	1,172
应收票据	243	198	168	384	271
应收账款	328	620	480	919	609
预付账款	13	13	22	46	55
存货	257	384	374	683	417
其他	207	109	164	280	319
非流动资产	566	647	922	1,154	1,206
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	371	433	578	850	887
无形资产	74	109	133	161	188
其他	120	105	211	142	130
资产总计	1,899	2,488	2,895	4,201	4,049
流动负债	424	1,024	1,080	2,118	1,648
短期借款	0	2	5	7	9
应付票据	117	575	451	870	505
应付账款	241	342	447	873	697
其他	66	105	178	368	437
非流动负债	230	48	390	390	390
长期借款	0	0	0	0	0
其他	230	48	390	390	390
负债合计	654	1,072	1,470	2,509	2,039
少数股东权益	24	40	49	60	74
归属母公司股东权益	1,221	1,376	1,375	1,633	1,937
负债和股东权益	1,899	2,488	2,895	4,201	4,049

重要财务指标	单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,369	1,949	3,300	6,628	7,858
同比	47.6%	42.4%	69.3%	100.8%	18.6%
归属母公司净利润	144	119	236	314	370
同比	33.4%	-17.2%	98.4%	32.9%	17.9%
毛利率(%)	21.5%	14.9%	14.0%	10.3%	10.0%
ROE%	11.8%	8.7%	17.2%	19.2%	19.1%
EPS(摊薄)(元)	0.47	0.39	0.77	1.02	1.21
P/E	27.50	33.22	16.74	12.60	10.68
P/B	3.24	2.88	2.88	2.42	2.04
EV/EBITDA	12.04	20.00	11.52	8.49	6.55

利润表	单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,369	1,949	3,300	6,628	7,858
营业成本	1,074	1,658	2,840	5,942	7,069
营业税金及附加	7	7	13	27	31
销售费用	10	25	33	53	55
管理费用	63	68	89	172	196
研发费用	49	66	116	172	196
财务费用	15	-3	-14	-3	-2
减值损失合	-2	-2	0	0	0
投资净收益	7	4	10	20	24
其他	8	3	26	60	71
营业利润	163	131	259	344	406
营业外收支	3	0	0	0	0
利润总额	166	130	259	344	406
所得税	14	7	14	19	22
净利润	151	123	245	326	384
少数股东损	8	4	9	11	13
归属母公司	144	119	236	314	370
EBITDA	211	173	308	421	480
EPS(当年)(元)	0.50	0.40	0.77	1.02	1.21

现金流量表	单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	142	148	462	335	625
净利润	151	123	245	326	384
折旧摊销	41	48	72	100	99
财务费用	19	1	-14	-3	-2
投资损失	-7	-4	-10	-20	-24
营运资金变	-65	-32	169	-67	168
其它	3	12	0	0	0
投资活动现	-50	30	-337	-311	-128
资本支出	-131	-121	-343	-326	-147
长期投资	-30	146	-5	-4	-5
其他	111	5	10	20	24
筹资活动现金流	-30	-101	311	-51	-62
吸收投资	0	0	8	0	0
借款	0	65	2	2	2
支付利息或股息	-32	-41	-42	-54	-64
现金流净增加额	60	80	436	-27	436

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。

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。