

## 光伏组件业务持续放量，业绩保持高速增长

买入(维持)

## ——星帅尔 (002860) 点评报告

2023 年 11 月 02 日

## 报告关键要素：

**事件：**2023 年 10 月 26 日，星帅尔发布 2023 年三季报。2023 年前三季度，公司实现营业收入 22.85 亿元，同比上涨 82.67%；实现归母净利润 1.82 亿元，同比上涨 67.99%。其中，2023 年第三季度，公司实现营业收入 7.30 亿元，同比增长 29.58%；实现归母净利润 0.66 亿元，同比增长 109.91%。

## 投资要点：

**光伏组件业务加速放量，三季度业绩达到业绩预告上限。**(1)营业收入方面，公司 2023 年前三季度营业收入持续保持较高增速，主要系子公司富乐新能源光伏组件业务贡献增量。公司 2023 年 H1 光伏组件业务收入占比已提升至 71%，成为公司主要营收构成；(2)毛利率方面，2023 年前三季度，公司综合毛利率为 17.01%，同比提升 0.33pct。分季度来看，23Q3 综合毛利率为 20.15%，同比提升 8.20pct，环比提升 5.08pct。三季度毛利率提升显著，预计主要系光伏组件原材料价格大幅下降影响。2023 年 5 月以来，光伏组件主材呈现大幅下跌趋势，推动利润向下转移。

**经营活动现金流有所改善。**2023 年前三季度，公司经营活动产生的现金流量净额为 1.0 亿元，其中 2023 年 Q3 为 1.12 亿元，同环比均明显改善。同时，公司今年发行可转债收到募集资金，货币资金比上年度期末增加 76.93%。截至 2023 年三季度末，公司货币资金为 9.1 亿元，同比增加 5.2 亿元。

**组件年出货量将达到 1.5-1.7GW，2GW 光伏产能有望年底投产。**公司持续开拓新能源市场，国内外业务发展势头良好，订单充足。目前，公司光伏组件已经实现年产量 1.5GW，日产量约 6800 片。上半年出货量达到 0.8GW，预计全年出货量达到 1.5-1.7GW。在组件材料价格下跌，持续低位震荡情况下，四季度公司光伏组件业务将有望继续保持高盈利水平。另外，公司正在快速推进“年产 2GW 高效太阳能光伏组件项目”，目前主体厂房已竣工，项目有望年底建成投产。届时，公司光伏组件年

## 基础数据

总股本 (百万股)	306.52
流通 A 股 (百万股)	227.66
收盘价 (元)	13.00
总市值 (亿元)	39.85
流通 A 股市值 (亿元)	29.60

## 个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

## 相关研究

家电零部件龙头企业，光伏业务带来新机遇

分析师：潘云娇

执业证书编号：S0270522020001

电话：02032255210

邮箱：panyj@wlzq.com.cn

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1949.29	3195.46	6006.11	7292.03
增长比率(%)	42.43	63.93	87.96	21.41
归母净利润(百万元)	119.11	225.88	301.87	378.83
增长比率(%)	-17.21	89.64	33.64	25.49
每股收益(元)	0.39	0.74	0.98	1.24
市盈率(倍)	33.45	17.64	13.20	10.52
市净率(倍)	2.90	2.54	2.13	1.77

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

产量将提升至 3.5GW，为光伏组件业务后续发展奠定基础。

**家电零部件业务稳健发展，将为公司业绩提供稳定支撑。**公司围绕一体两翼战略，持续巩固家电零部件业务的龙头地位。2023年上半年，公司压缩机、电机业务营业收入分别为3.46亿元和0.76亿元，分别同比变动-1.10%和+3.38%，业务发展势头稳健。随着宏观经济复苏步伐加快，家电零部件业务需求逐步回暖，同时，公司积极开拓新能源市场，快速新能源车用电机项目，四季度公司家电零部件及电机业务有望保持稳定增长。

**盈利预测与投资建议：**2023年前三季度，公司光伏组件业务持续放量，叠加上游原料价格下降，公司业绩超预期提升。四季度，公司主营业务有望维持稳定增长，保持较高盈利水平。我们上调公司盈利预测，预计公司2023年-2025年营业收入分别为31.95/60.06/72.92亿元（原盈利预测结果为32.45/47.08/63.50亿元），归母净利润分别为2.26/3.0/3.8亿元（原盈利预测结果为1.79/2.06/2.70亿元），对应PE（截至11月1日）分别为17.6X、13.2X、10.5X，维持“买入”评级。

**风险因素：**光伏组件价格超预期下行、新能源客户拓展不及预期、新增产能建设不及预期、原材料价格大幅波动等

## 利润表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1949	3195	6006	7292
同比增速 (%)	42.43	63.93	87.96	21.41
营业成本	1658	2688	5175	6268
毛利	291	508	831	1024
营业收入 (%)	14.94	15.89	13.83	14.04
税金及附加	7	15	27	31
营业收入 (%)	0.37	0.47	0.45	0.43
销售费用	25	28	59	77
营业收入 (%)	1.31	0.88	0.98	1.06
管理费用	68	140	251	293
营业收入 (%)	3.51	4.38	4.17	4.02
研发费用	66	112	210	252
营业收入 (%)	3.38	3.50	3.49	3.45
财务费用	-3	-6	-1	14
营业收入 (%)	-0.13	-0.20	-0.02	0.19
资产减值损失	-2	0	0	0
信用减值损失	-15	-9	-17	-16
其他收益	18	30	54	67
投资收益	4	17	25	28
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>131</b>	<b>258</b>	<b>348</b>	<b>435</b>
营业收入 (%)	6.71	8.06	5.79	5.97
营业外收支	0	1	1	0
<b>利润总额</b>	<b>130</b>	<b>258</b>	<b>348</b>	<b>435</b>
营业收入 (%)	6.69	8.08	5.80	5.97
所得税费用	7	26	35	44
净利润	123	232	314	392
营业收入 (%)	6.33	7.27	5.22	5.37
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>119</b>	<b>226</b>	<b>302</b>	<b>379</b>
同比增速 (%)	-17.21	89.64	33.64	25.49
少数股东损益	4	6	12	13
EPS (元/股)	0.39	0.74	0.98	1.24

## 基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.39	0.74	0.98	1.24
BVPS	4.49	5.12	6.11	7.34
PE	33.45	17.64	13.20	10.52
PEG	-1.94	0.20	0.39	0.41
PB	2.90	2.54	2.13	1.77
EV/EBITDA	20.16	11.40	9.06	7.20
ROE	8.65%	14.38%	16.12%	16.83%
ROIC	8.26%	10.80%	11.79%	11.63%

## 资产负债表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	517	899	858	1343
交易性金融资产	20	69	99	149
应收票据及应收账款	818	1179	2332	2324
存货	384	497	1113	1030
预付款项	13	28	52	59
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	89	467	588	516
流动资产合计	1841	3140	5043	5421
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	433	579	709	737
在建工程	9	6	4	3
无形资产	109	121	137	159
商誉	55	55	55	55
递延所得税资产	18	26	34	42
其他非流动资产	22	41	47	53
<b>资产总计</b>	<b>2488</b>	<b>3969</b>	<b>6030</b>	<b>6470</b>
短期借款	2	3	5	6
应付票据及应付账款	917	1653	2948	2513
预收账款	0	0	0	0
合同负债	1	10	12	13
应付职工薪酬	31	65	114	135
应交税费	11	38	58	66
其他流动负债	64	82	155	507
流动负债合计	1024	1847	3287	3235
长期借款	0	0	300	400
应付债券	0	463	463	463
递延所得税负债	15	13	14	14
其他非流动负债	32	28	36	36
<b>负债合计</b>	<b>1072</b>	<b>2351</b>	<b>4099</b>	<b>4147</b>
归属于母公司的所有者权益	1376	1570	1872	2251
少数股东权益	40	47	59	72
<b>股东权益</b>	<b>1417</b>	<b>1617</b>	<b>1931</b>	<b>2323</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>2488</b>	<b>3969</b>	<b>6030</b>	<b>6470</b>

## 现金流量表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	148	219	-109	261
投资	146	-49	-30	-50
资本性支出	-121	-215	-220	-125
其他	5	-2	18	21
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>30</b>	<b>-266</b>	<b>-231</b>	<b>-153</b>
债权融资	-66	469	5	304
股权融资	0	-1	0	0
银行贷款增加 (减少)	65	1	301	102
筹资成本	-41	-32	-12	-27
其他	-59	-7	6	-2
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-101</b>	<b>430</b>	<b>300</b>	<b>377</b>
<b>现金净流量</b>	<b>80</b>	<b>382</b>	<b>-41</b>	<b>484</b>

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；  
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；  
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；  
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；  
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；  
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。  
基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

## 免责条款

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦  
北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心  
深圳福田区深南大道 2007 号金地中心  
广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场