

家电零部件基本盘稳健，光伏组件产能稳步 扩张驱动公司业绩增长

——星帅尔（002860）点评报告

买入（维持）

2024年04月11日

报告关键要素：

事件：2024年4月10日，公司发布2023年年报。2023年度，公司实现营业收入28.79亿元，同比增长47.68%；归属母公司净利润2.02亿元，同比增长70.00%。其中，2023年第四季度，公司实现营业收入5.94亿元，同比下降15%，实现归母净利润0.21亿元，同比增长90.03%。

投资要点：

家电业务保持稳健，光伏组件业务持续放量，公司业绩实现较快增长。

（1）收入端，2023年度公司家电/电机/光伏/其他业务收入分别为7/1.7/19.7/0.3亿元，占营业收入比重分别为24%/6%/68%/1%，同比增速分别为+11%/+5%/+76%/-5%，光伏组件业务收入实现高速增长，其占公司营收比重进一步提高，是公司收入主要来源；（2）毛利率方面，2023年，公司综合毛利率为14.94%，同比基本持平。分季度来看，23Q4综合毛利率为7.07%，同环比均明显下降，预计或是由于年底成本费用归集调整等因素影响所致；分产品来看，家电类产品/光通信、光传感器组件/电机/光伏组件毛利率分别为32.84%/-1.1/8.96%/9.3%，同比变动+0.87pct/-1.65pct/-2.03pct/+2.96pct；（3）费用端，2023年期间费用率明显下降带动公司利润增速明显高于营收增速。2023年公司期间费用率为6.79%，同比下降1.28pct，其中销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别变动-0.31pct/-0.19pct/+0.15pct/-0.94pct。

公司光伏组件2023年销售量达到近1.5GW，2GW光伏产能已经投产，产能继续释放有望推动公司业绩增长。根据公司2023年年报显示，公司2023年产/销量达到1.47GW，同比增长达到97%/120%。富乐新能源凭借自身产品技术优势以及目前的体量较小，光伏组件业务收入实现快速增长。2023年内公司完成可转债发行并完成2GW光伏组件项目的投资建设，并已于2024年1月底正式开始投产。

公司核心家电零部件市场地位稳固，新品类不断发展。2023年我国家电内外销持续修复，公司家电零部件业务也实现了一定的增长，公司制冷压缩机用热保护器、启动器等持续保持行业领先地位，小家电用温控

基础数据

总股本(百万股)	306.52
流通A股(百万股)	206.29
收盘价(元)	9.88
总市值(亿元)	30.28
流通A股市值(亿元)	20.38

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

光伏组件业务持续放量，业绩保持高速增长
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

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2878.74	3766.64	4572.46	5572.55
增长比率(%)	47.68	30.84	21.39	21.87
归母净利润(百万元)	202.48	242.77	287.19	350.54
增长比率(%)	70.00	19.90	18.30	22.06
每股收益(元)	0.66	0.79	0.94	1.14
市盈率(倍)	14.96	12.47	10.54	8.64
市净率(倍)	1.79	1.57	1.37	1.18

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

器产品也持续渗透,公司电机业务有望受益于新能源汽车的较快增长以及机器人、无人机、智能家居等领域的逐渐兴起。公司热保护器、启动器等传统家电零部件市场地位稳固,新型品类持续向市场渗透,预计2024年家电业务规模保持稳定增长。

盈利预测与投资建议: 公司预计2024年实现营业收入30亿元左右,营业利润与净利润稳步提升。由于公司储能业务尚未落地,我们调整公司2024-2025年盈利预测,同时引入2026年盈利预测,预计公司2024年-2026年营业收入分别为37.7/45.7/55.7亿元,归母净利润分别为2.4/2.9/3.5亿元(原2024-2025年盈利预测结果为3.0/3.8亿元),对应PE(截至4月10日)分别为12.5X、10.5X、8.6X,维持“买入”评级。

风险因素: 光伏组件价格超预期下行导致毛利率不及预期、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)

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2879	3767	4572	5573
同比增速 (%)	47.68	30.84	21.39	21.87
营业成本	2448	3213	3920	4779
毛利	431	553	652	793
营业收入 (%)	14.96	14.69	14.26	14.24
税金及附加	12	15	18	22
营业收入 (%)	0.40	0.40	0.39	0.40
销售费用	29	36	50	57
营业收入 (%)	1.00	0.96	1.09	1.02
管理费用	96	129	156	189
营业收入 (%)	3.32	3.42	3.42	3.39
研发费用	70	136	144	171
营业收入 (%)	2.44	3.62	3.14	3.07
财务费用	1	-13	-5	-4
营业收入 (%)	0.03	-0.34	-0.12	-0.07
资产减值损失	-9	0	0	0
信用减值损失	-9	-10	-9	-16
其他收益	37	35	48	60
投资收益	-3	6	4	2
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
营业利润	240	280	332	406
营业收入 (%)	8.33	7.44	7.26	7.29
营业外收支	2	1	1	1
利润总额	241	281	333	407
营业收入 (%)	8.39	7.47	7.28	7.31
所得税费用	29	28	33	41
净利润	213	253	300	367
营业收入 (%)	7.40	6.72	6.55	6.58
归属于母公司的净利润	202	243	287	351
同比增速 (%)	70.00	19.90	18.30	22.06
少数股东损益	10	10	12	16
EPS (元/股)	0.66	0.79	0.94	1.14

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	0.66	0.79	0.94	1.14
BVPS	5.51	6.30	7.24	8.38
PE	14.96	12.47	10.54	8.64
PEG	0.21	0.63	0.58	0.39
PB	1.79	1.57	1.37	1.18
EV/EBITDA	11.27	7.30	4.50	4.64
ROE	11.99%	12.57%	12.94%	13.64%
ROIC	10.27%	9.06%	9.04%	9.32%

资产负债表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	987	1250	2208	2104
交易性金融资产	120	120	150	200
应收票据及应收账款	954	1400	1273	2106
存货	341	713	507	982
预付款项	6	24	23	25
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	201	266	226	280
流动资产合计	2609	3773	4388	5697
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	431	596	735	762
在建工程	117	82	58	40
无形资产	106	118	133	141
商誉	55	55	55	55
递延所得税资产	22	30	38	46
其他非流动资产	54	72	78	84
资产总计	3394	4726	5484	6824
短期借款	0	0	0	-1
应付票据及应付账款	1130	1682	1803	2339
预收账款	0	0	0	0
合同负债	2	4	3	4
应付职工薪酬	49	66	77	96
应交税费	28	34	37	50
其他流动负债	49	86	111	417
流动负债合计	1258	1872	2032	2907
长期借款	0	0	300	400
应付债券	357	820	820	820
递延所得税负债	11	14	14	13
其他非流动负债	42	42	40	39
负债合计	1668	2747	3205	4179
归属于母公司的所有者权益	1689	1931	2219	2569
少数股东权益	37	47	60	76
股东权益	1726	1979	2278	2645
负债及股东权益	3394	4726	5484	6824

现金流量表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	401	28	925	-307
投资	-151	0	-30	-50
资本性支出	-159	-215	-218	-111
其他	5	-13	-3	-5
投资活动现金流净额	-306	-228	-251	-165
债权融资	0	465	-2	298
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加 (减少)	456	0	300	99
筹资成本	-31	-2	-13	-29
其他	-14	1	-1	0
筹资活动现金流净额	412	463	284	368
现金净流量	506	263	958	-104

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收到任何形式的补偿。

免责声明

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