

星帅尔（002860.SZ）

营收短期承压，盈利能力优化

事件：公司发布 2024 年三季报。公司 2024Q1-Q3 实现营业总收入 15.15 亿元，同比-33.70%；实现归母净利润 1.45 亿元，同比-20.15%。其中，2024Q3 单季营业总收入为 4.72 亿元，同比-35.40%；归母净利润为 0.53 亿元，同比-20.00%。

光伏业务拖累公司整体营收。2024 年三季度公司营业收入持续下滑，主要系本期太阳能光伏组件产品销售价格下降所致。

盈利能力优化，毛净利率同步提升。毛利率：2024Q3 公司毛利率同比提升 1.57pct 至 21.72%。费率端：2024Q3 销售/管理/研发/财务费率为 0.90%/4.29%/3.30%/1.84%，同比变动 0.14pct/-1.11pct/-0.26pct/1.7pct。其中，研发费用率下降主要系本期研发材料领用减少所致；财务费用率提升主要系本期可转债计提债券利息所致。净利率：公司 2024Q3 净利率同比变动 2.15pct 至 11.69%。

光伏业务影响公司净现金流。2024Q3 公司经营性现金流净额 0.42 亿元，同比下滑 62.55%，主要系本期光伏业务支付货款增加所致。其中销售商品收到的现金为 4.19 亿元，同比提升 88.97%。

展望：以家电板块为基础、以新能源板块为先导。1) 家电业务：公司现有白色家电业务市场占有率较高，客户粘性强，未来公司将加大研发投入，维持业绩稳定增长，同时向上中下游产业链延伸。2) 光伏组件业务：2024 年 1 月底，星帅尔光伏公司基建项目已正式开始投产，产能逐渐爬坡，未来计划在最短时间内，进一步实现 5GW/年的产能。

盈利预测与投资建议。考虑到公司 2024 年前三季度业绩表现及光伏行业整体环境，我们预计公司 2024-2026 年实现归母净利润 1.65/1.97/2.32 亿元，同比增长-18.4%/19.0%/17.9%，维持“增持”投资评级。

风险提示：原材料价格大幅波动、光伏储能业务拓展不及预期、白电行业需求不及预期。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,949	2,879	2,015	2,479	2,925
增长率 yoy（%）	42.4	47.7	-30.0	23.0	18.0
归母净利润（百万元）	119	202	165	197	232
增长率 yoy（%）	-17.2	70.0	-18.4	19.0	17.9
EPS 最新摊薄（元/股）	0.39	0.66	0.54	0.64	0.76
净资产收益率（%）	8.7	12.3	8.9	9.7	10.5
P/E（倍）	22.5	13.2	16.2	13.6	11.5
P/B（倍）	1.9	1.7	1.6	1.4	1.3

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2024 年 10 月 24 日收盘价

增持（维持）

股票信息

行业	家电零部件 II
前次评级	增持
10 月 24 日收盘价（元）	8.74
总市值（百万元）	2,674.50
总股本（百万股）	306.01
其中自由流通股（%）	95.70
30 日日均成交量（百万股）	5.01

股价走势



作者

分析师 徐程颖

执业证书编号：S0680521080001

邮箱：xuchengying@gszq.com

分析师 陈思琪

执业证书编号：S0680524070002

邮箱：chensiqi@gszq.com

分析师 鲍秋宇

执业证书编号：S0680524080003

邮箱：baoqiuyu@gszq.com

相关研究

- 《星帅尔（002860.SZ）：盈利能力提升，新能源业务蓬勃发展》 2024-04-22
- 《星帅尔（002860.SZ）：光伏收入持续扩大，净利率稳步提升》 2024-04-10
- 《星帅尔（002860.SZ）：光伏组件业务高速发展，增收降本成果显著》 2023-10-26

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1841	2609	1969	3238	2479
现金	517	987	1129	1242	1216
应收票据及应收账款	818	954	286	1240	561
其他应收款	3	2	2	3	3
预付账款	13	6	7	9	10
存货	384	341	227	426	371
其他流动资产	106	319	319	319	319
非流动资产	647	785	663	690	711
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	433	431	315	352	378
无形资产	109	106	120	124	131
其他非流动资产	105	248	228	214	201
资产总计	2488	3394	2633	3929	3190
流动负债	1024	1258	466	1668	802
短期借款	2	0	0	0	0
应付票据及应付账款	917	1130	285	1452	602
其他流动负债	105	128	181	216	200
非流动负债	48	410	307	242	174
长期借款	0	357	254	189	120
其他非流动负债	48	53	53	53	53
负债合计	1072	1668	772	1910	976
少数股东权益	40	37	37	37	37
股本	307	307	307	307	307
资本公积	422	378	378	378	378
留存收益	752	924	1064	1231	1427
归属母公司股东权益	1376	1689	1823	1981	2177
负债和股东权益	2488	3394	2633	3929	3190

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	148	401	104	260	120
净利润	123	213	165	197	232
折旧摊销	47	52	43	47	53
财务费用	-3	1	-19	-26	-29
投资损失	-4	3	-4	-3	-2
营运资金变动	-45	93	-82	45	-134
其他经营现金流	29	39	0	0	0
投资活动现金流	30	-306	82	-71	-71
资本支出	122	160	-122	27	20
长期投资	146	-151	0	0	0
其他投资现金流	298	-297	-40	-44	-51
筹资活动现金流	-101	412	-45	-75	-75
短期借款	2	-2	0	0	0
长期借款	-180	357	-104	-65	-69
普通股增加	103	0	0	0	0
资本公积增加	122	-43	0	0	0
其他筹资现金流	-148	100	59	-11	-6
现金净增加额	80	506	142	113	-26

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1949	2879	2015	2479	2925
营业成本	1658	2448	1693	2077	2457
营业税金及附加	7	12	9	10	12
营业费用	25	29	26	32	29
管理费用	68	96	66	87	102
研发费用	66	70	60	84	99
财务费用	-3	1	-19	-26	-29
资产减值损失	-2	-9	-4	-5	-7
其他收益	18	37	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	4	-3	4	3	2
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	131	240	187	222	263
营业外收入	1	2	1	2	1
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	130	241	188	223	263
所得税	7	29	23	27	32
净利润	123	213	165	197	232
少数股东损益	4	10	0	0	0
归属母公司净利润	119	202	165	197	232
EBITDA	162	288	209	242	284
EPS (元)	0.39	0.66	0.54	0.64	0.76

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	42.4	47.7	-30.0	23.0	18.0
营业利润(%)	-19.7	83.4	-22.0	18.8	18.2
归属于母公司净利润(%)	-17.2	70.0	-18.4	19.0	17.9
获利能力					
毛利率(%)	14.9	15.0	16.0	16.2	16.0
净利率(%)	6.1	7.0	8.2	7.9	7.9
ROE(%)	8.7	12.3	8.9	9.7	10.5
ROIC(%)	7.7	10.0	6.7	7.5	8.5
偿债能力					
资产负债率(%)	43.1	49.2	29.3	48.6	30.6
净负债比率(%)	-34.0	-34.6	-41.5	-46.9	-44.7
流动比率	1.8	2.1	4.2	1.9	3.1
速动比率	1.3	1.6	3.3	1.6	2.4
营运能力					
总资产周转率	0.9	1.0	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	2.8	3.2	3.2	3.2	3.2
应付账款周转率	2.6	2.4	2.4	2.4	2.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.39	0.66	0.54	0.64	0.76
每股经营现金流(最新摊薄)	0.48	1.31	0.34	0.85	0.39
每股净资产(最新摊薄)	4.50	5.15	5.59	6.11	6.74
估值比率					
P/E	22.5	13.2	16.2	13.6	11.5
P/B	1.9	1.7	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	13.7	6.9	8.7	6.8	5.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 10 月 24 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com