

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

星帅尔(002860)

投资评级

上次评级

罗岸阳 家电行业首席分析师

执业编号: S1500520070002

邮箱: luoanyang@cindasc.com

相关研究

星帅尔: Q3 业绩再超预期, 增收降本释放弹性

星帅尔: 半年度收入翻倍增长, 光伏盈利能力显著提升

星帅尔: Q2 业绩超预期高增, 持续深化光储布局

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

白电主业经营稳健, 年报减值计提充分

2025 年 04 月 28 日

事件: 公司 2024 年实现收入 20.77 亿元, 同比下降 27.84%, 归母净利润 1.44 亿元, 同比下降 29.03%; 其中 Q4 季度实现收入 5.62 亿元, 同比下降 5.33%, 归母净利润亏损 0.02 亿元。

点评:

- **白电主业经营稳健, 收入及盈利能力双增:** 24 年公司白电业务 (包括冰箱压缩机配件等) 实现收入 8.48 亿元, 同比增长 21.04%; 毛利率 34.07%, 同比增长 1.91pct。在家电国补政策带动下, 公司白电业务实现收入、毛利率双增。
- **光伏板块承压逐步触底:** 24 年公司光伏业务收入 9.74 亿元, 同比下降 50.56%, 主要系光伏组件行业价格下降明显; 毛利率为 5.01%, 同比下降 3.80pct。2024 年第四季度, 受原材料成本支撑和去库存结束, 光伏组件价格触底反弹。
- **报表减值计提充分, 25 年轻装上阵:** 公司 24 年信用减值损失、资产减值损失合计 4253.10 万元, 其中浙特电机业务调整, 对于部分不符合浙特电机业务发展的设备及生产效率低下的设备进行封存, 计提相关固定资产减值损失 2,211.86 万元; 财务费用 2,837.12 万元, 同比增长 3,840.92% (主要系计提可转债利息)。若还原上述减值计提科目, 24 年实际经营状况稳健。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2025-2027 年收入为 22.3 亿、24.7 亿、27.3 亿元, 同比增长 7.2%、11.0%、10.6%; 归母净利润为 2.32 亿、2.67 亿、3.02 亿元, 同比增长 61.7%、14.8%、13.1%, 对应 25-27 年市盈率为 16.3x、14.2x、12.5x。
- **风险因素:** 宏观经济波动风险; 光伏行业价格波动风险; 原材料价格波动风险; 国际贸易政策波动风险等。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	2,879	2,077	2,226	2,471	2,732
增长率 YoY %	47.7%	-27.8%	7.2%	11.0%	10.6%
归属母公司净利润(百万元)	202	144	232	267	302
增长率 YoY%	70.0%	-29.0%	61.7%	14.8%	13.1%
毛利率%	14.6%	16.6%	19.4%	19.8%	20.3%
净资产收益率ROE%	12.0%	7.9%	10.0%	10.6%	11.0%
EPS(摊薄)(元)	0.56	0.40	0.64	0.73	0.83
市盈率 P/E(倍)	18.65	26.28	16.25	14.16	12.52
市净率 P/B(倍)	2.24	2.07	1.62	1.50	1.37

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 04 月 25 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,609	2,739	2,968	3,324	3,733
货币资金	987	589	861	1,067	1,295
应收票据	234	280	248	282	319
应收账款	720	739	700	784	882
预付账款	6	4	6	6	7
存货	341	343	329	358	402
其他	321	783	823	826	829
非流动资产	785	801	752	702	649
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合)	431	508	459	407	353
无形资产	106	103	104	105	106
其他	248	190	190	190	190
资产总计	3,394	3,540	3,720	4,026	4,382
流动负债	1,258	1,249	1,286	1,376	1,487
短期借款	0	309	309	309	309
应付票据	871	597	625	689	756
应付账款	259	256	257	274	308
其他	128	87	95	103	113
非流动负债	410	426	57	57	57
长期借款	0	0	0	0	0
其他	410	426	57	57	57
负债合计	1,668	1,675	1,343	1,432	1,543
少数股东权益	37	40	53	69	87
归属母公司	1,689	1,825	2,324	2,525	2,752
负债和股东权益	3,394	3,540	3,720	4,026	4,382

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,879	2,077	2,226	2,471	2,732
同比(%)	47.7%	-27.8%	7.2%	11.0%	10.6%
归属母公司净利润	202	144	232	267	302
同比(%)	70.0%	-29.0%	61.7%	14.8%	13.1%
毛利率(%)	14.6%	16.6%	19.4%	19.8%	20.3%
ROE%	12.0%	7.9%	10.0%	10.6%	11.0%
EPS(摊薄)(元)	0.56	0.40	0.64	0.73	0.83
P/E	18.65	26.28	16.25	14.16	12.52
P/B	2.24	2.07	1.62	1.50	1.37
EV/EBITDA	11.27	11.90	9.15	7.82	6.52

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,879	2,077	2,226	2,471	2,732
营业成本	2,458	1,733	1,794	1,981	2,176
营业税金及	12	14	12	14	15
销售费用	19	17	22	31	38
管理费用	96	69	89	99	109
研发费用	70	53	62	72	82
财务费用	1	28	15	6	6
减值损失合	-9	-36	0	0	0
投资净收益	-3	11	2	2	3
其他	29	20	33	37	41
营业利润	240	158	267	308	348
营业外收支	2	0	0	0	0
利润总额	241	158	267	308	348
所得税	29	11	22	26	28
净利润	213	147	245	282	320
少数股东损	10	3	13	16	18
归属母公司	202	144	232	267	302
EBITDA	297	262	353	386	428
EPS(当	0.66	0.47	0.64	0.73	0.83

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	401	32	409	297	328
净利润	213	147	245	282	320
折旧摊销	54	59	70	72	74
财务费用	13	30	15	6	6
投资损失	3	-11	-2	-2	-3
营运资金变	108	-235	81	-61	-69
其它	11	41	0	0	0
投资活动现	-306	-738	-19	-19	-18
资本支出	-159	-79	-21	-21	-21
长期投资	-151	-635	0	0	0
其他	5	-24	2	2	3
筹资活动现	412	265	-120	-72	-81
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	-2	309	0	0	0
支付利息或	-31	-32	-73	-72	-81
现金流净增	506	-439	272	206	228
加额					

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成分不曾与，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15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	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。