

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

白电主业经营稳健, 年报减值计提充分

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

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

Q1 业绩超预期, 期待新业务成长

2025 年 05 月 06 日

事件: 公司公告一季度实现收入 5.03 亿元, 同比增长 8.37%; 实现归母净利润 6429.95 万元, 同比增长 21.73%。

点评:

- **公司经营状况稳健, 净利率同比有所提升:** 25Q1 公司继续保持收入稳健增长, 毛利率 20.32%, 同比略微下降 0.15pct; 25Q1 净利率 12.98%, 同比上升 1.39pct, 同比有所提升。
- **管理费用控制显著, 可转债利息影响预计将减少:** 25Q1 公司销售、管理、研发、财务费用率为 0.66%、3.09%、2.69%、1.15%, 同比分别 -0.20、-2.99、+0.34、+0.99pct, 管理费用控制效果显著; 公司可转债 4 月完成转股, 我们预计后续可转债利息对财务费用影响将大幅减少。
- **浙特电机资源倾斜, 新业务值得期待:** 在各项业务保持稳健经营的基础上, 公司计划将工作重心向新能源、新赛道、新产品、新项目的研发方面倾斜, 特别是加大对子公司浙特电机的技术、财力、人力等方面支持, 推动新产品研发和市场拓展, 重点研发高效永磁电机 (扁线, 高速)、伺服电机等, 积极迎合市场需求, 寻求合作伙伴, 力争以多种方式开展合作。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2025-2027 年收入为 22.4 亿、24.8 亿、27.4 亿元, 同比增长 7.6%、11.0%、10.6%; 归母净利润为 2.36 亿、2.70 亿、3.11 亿元, 同比增长 64.2%、14.4%、15.0%, 对应 25-27 年市盈率为 18.2x、15.9x、13.9x。
- **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	2,235	2,480	2,742
增长率 YoY %	47.7%	-27.8%	7.6%	11.0%	10.6%
归属母公司净利润(百万元)	202	144	236	270	311
增长率 YoY%	70.0%	-29.0%	64.2%	14.4%	15.0%
毛利率%	14.6%	16.6%	19.5%	19.9%	20.4%
净资产收益率 ROE%	12.0%	7.9%	12.7%	13.1%	13.5%
EPS(摊薄)(元)	0.56	0.40	0.65	0.74	0.86
市盈率 P/E(倍)	21.25	29.94	18.23	15.93	13.85
市净率 P/B(倍)	2.55	2.36	2.32	2.09	1.87

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 4 月 30 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	2,813	3,114	3,465	
货币资金	987	589	701	851	1,021	
应收票据	234	280	249	283	320	
应收账款	720	739	702	787	885	
预付账款	6	4	6	6	7	
存货	341	343	330	359	403	
其他	321	783	824	827	829	
非流动资产	785	801	814	822	835	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合	431	508	513	519	531	
无形资产	106	103	104	105	106	
其他	248	190	197	197	197	
资产总计	3,394	3,540	3,627	3,936	4,300	
流动负债	1,258	1,249	1,289	1,379	1,490	
短期借款	0	309	309	309	309	
应付票据	871	597	626	691	758	
应付账款	259	256	258	275	309	
其他	128	87	96	103	114	
非流动负债	410	426	427	427	427	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	410	426	427	427	427	
负债合计	1,668	1,675	1,716	1,806	1,917	
少数股东权益	37	40	53	69	88	
归属母公司股东权益	1,689	1,825	1,858	2,061	2,295	
负债和股东权益	3,394	3,540	3,627	3,936	4,300	

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	2,235	2,480	2,742	
同比(%)	47.7%	-27.8%	7.6%	11.0%	10.6%	
归属母公司净利润	202	144	236	270	311	
同比(%)	70.0%	-29.0%	64.2%	14.4%	15.0%	
毛利率(%)	14.6%	16.6%	19.5%	19.9%	20.4%	
ROE%	12.0%	7.9%	12.7%	13.1%	13.5%	
EPS(摊薄)(元)	0.56	0.40	0.65	0.74	0.86	
P/E	21.25	29.94	18.23	15.93	13.85	
P/B	2.55	2.36	2.32	2.09	1.87	
EV/EBITDA	11.27	11.90	11.68	9.95	8.40	

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	2,235	2,480	2,742	
营业成本	2,458	1,733	1,799	1,987	2,183	
营业税金及附加	12	14	12	14	15	
销售费用	19	17	27	21	23	
管理费用	96	69	78	94	104	
研发费用	70	53	58	67	77	
财务费用	1	28	25	25	25	
减值损失合计	-9	-36	0	0	0	
投资净收益	-3	11	2	2	3	
其他	29	20	34	37	41	
营业利润	240	158	272	312	359	
营业外收支	2	0	0	0	0	
利润总额	241	158	272	312	359	
所得税	29	11	23	26	29	
净利润	213	147	249	286	329	
少数股东损益	10	3	13	16	19	
归属母公司净利润	202	144	236	270	311	
EBITDA	297	262	367	415	471	
EPS(当年)(元)	0.66	0.47	0.65	0.74	0.86	

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	417	325	370	
净利润	213	147	249	286	329	
折旧摊销	54	59	71	79	88	
财务费用	13	30	25	25	25	
投资损失	3	-11	-2	-2	-3	
营运资金变	108	-235	79	-61	-70	
其它	11	41	-4	0	0	
投资活动现金流	-306	-738	-78	-84	-98	
资本支出	-159	-79	-76	-86	-101	
长期投资	-151	-635	0	0	0	
其他	5	-24	-2	2	3	
筹资活动现金流	412	265	-227	-92	-102	
吸收投资	0	0	-3	0	0	
借款	-2	309	0	0	0	
支付利息或股息	-31	-32	-83	-92	-102	
现金流净增加额	506	-439	112	150	170	

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。