

星帅尔(002860)

报告日期: 2025 年 06 月 11 日

全球压缩机配件龙头，发力电机等新领域打造新增长曲线

——星帅尔更新报告

投资要点

□ 全球压缩机配件龙头，发力电机等新领域打造新增长曲线

公司是全球压缩机配件龙头，在家电零部件领域深耕多年，并逐步切入小家电温度控制器、电机、光伏领域，目前产品包括制冷压缩机用热保护器、起动机、密封接线柱，小家电用温度控制器，中小型、微型电机产品，以及太阳能光伏组件。公司与多家大型压缩机生产商、家电企业、新能源汽车企业建立了长期稳定的合作关系。2025 年一季度公司实现收入 5.03 亿元，同比增加 8.37%，归母净利润 6430 万元，同比增加 21.73%

□ 受益以旧换新和小家电品类扩张，家电板块业务稳健增长

公司家电板块业务包括热保护器、起动机、密封接线柱、温度控制器、家电电压保护机电等产品。目前公司热保护器、起动机、密封接线柱产品已覆盖国内外主要压缩机生产厂家，包括美的系公司、华意系公司、东贝系公司、钱江公司、江苏白雪、四川丹甫、LG 电子、尼得科电机等，终端客户为美的、海尔、海信、美菱、奥马、惠而浦、西门子、LG 电子等国内和国际知名企业。2025 年 3 月 5 日政府工作报告指出安排超长期特别国债 3000 亿元支持消费品以旧换新带动家电整体市场稳健增长，温度控制器产销受益于小家电细分种类的持续扩张需求，新都安的温度控制器产品已应用于某知名汽车品牌的车载冰箱，供货期间质量稳定性良好，华锦电子开发的空调压缩机密封接线柱产品应用于电动汽车，此外光通信、光传感组件等丰富产品结构打开新增长路径，公司家电板块有望稳健增长，2024 年公司家电行业业务实现收入 8.48 亿元，同比增长 21.04%。

□ 加大浙特电机研发投入和市场拓展力度，打开新增长曲线

公司全资子公司浙特电机主要从事中小型电动机、微型电动机业务，应用范围涵盖冰箱、空调等家用消费品以及工业、电梯、汽车、风电、军工等领域，客户包括上海海立、比亚迪、上海江菱机电、卧龙电驱、春风动力等，产品竞争力突出，公司积极调整产品结构，加快电梯业务（尤其是别墅电梯业务）、商用压缩机业务和新能源汽车业务、电动摩托车业务等新市场的批量供货，目前已经取得军工相关资格证书未来有望大力拓展军工领域。未来公司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。公司可转债 2025 年 4 月完成转股后续利息费用有望大幅减少，2025 年一季度末，公司资产负债率下降至 37.10%（2024 年年末 47.32%），公司在手货币资金+交易性金融资产达 11.58 亿元，利息负担显著下降叠加充沛的在手现金有望支撑公司未来新增长曲线发展。

□ 盈利预测及估值

维持“买入”评级。公司是压缩机配件龙头，电机等新领域打造新增长曲线。我们预计 25-27 年公司归母净利润分别为 2.33、2.69、3.03 亿元，对应 25-27 年 EPS 分别为 0.64、0.74、0.84 元/股，当前股价对应的 PE 分别为 19、16、15 倍，维持“买入”评级。

□ 风险提示

下游需求不及预期；原材料价格波动风险；新领域拓展不及预期。

投资评级：买入(维持)

分析师：邱世梁

执业证书号：S1230520050001

qiushiliang@stocke.com.cn

分析师：陈明雨

执业证书号：S1230522040003

chenmingyu@stocke.com.cn

分析师：黄华栋

执业证书号：S1230522100003

huanghuadong@stocke.com.cn

分析师：杨子伟

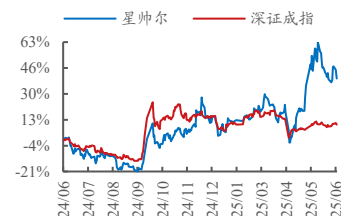
执业证书号：S1230524040002

yangziwei@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 12.16
总市值(百万元)	4,414.61
总股本(百万股)	363.04

股票走势图



相关报告

- 1 《家电主业稳健增长，光伏组件出货高增》 2024.05.13
- 2 《业绩符合预期，光伏组件业务量利齐升》 2023.08.24
- 3 《传统主业稳健发展，光伏组件业务加速放量》 2023.05.11

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2077.19	2181.60	2325.12	2476.82
(+/-) (%)	-27.84%	5.03%	6.58%	6.52%
归母净利润	143.69	233.25	268.94	303.16
(+/-) (%)	-29.03%	62.32%	15.30%	12.73%
每股收益(元)	0.40	0.64	0.74	0.84
ROE (%)	8.00%	10.55%	9.99%	10.18%
P/E	30.72	18.93	16.41	14.56

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2739	3056	3349	3688
现金	589	998	1043	1466
交易性金融资产	676	676	676	676
应收账款	1047	1100	1172	1249
其它应收款	1	1	1	1
预付账款	4	4	4	4
存货	343	253	427	267
其他	79	25	25	25
非流动资产	801	843	878	904
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	508	521	548	574
无形资产	103	100	96	92
在建工程	0	33	44	48
其他	189	189	189	189
资产总计	3540	3899	4227	4592
流动负债	1249	1306	1384	1466
短期借款	309	324	341	358
应付款项	853	896	955	1017
预收账款	6	7	7	8
其他	80	79	81	83
非流动负债	426	57	57	57
长期借款	0	0	0	0
其他	426	57	57	57
负债合计	1675	1362	1441	1523
少数股东权益	40	40	40	40
归属母公司股东权	1825	2517	2786	3089
负债和股东权益	3540	3919	4267	4652

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	32	356	128	507
净利润	147	233	269	303
折旧摊销	57	58	65	74
财务费用	28	5	(1)	1
投资损失	(11)	0	0	0
营运资金变动	(250)	(10)	(10)	(12)
其它	59	70	(195)	140
投资活动现金流	(738)	(46)	(100)	(100)
资本支出	40	(100)	(100)	(100)
长期投资	0	0	0	0
其他	(777)	54	0	0
筹资活动现金流	265	98	17	16
短期借款	309	15	16	17
长期借款	0	0	0	0
其他	(44)	83	1	(1)
现金净增加额	(441)	409	45	423

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2077	2182	2325	2477
营业成本	1733	1762	1869	1981
营业税金及附加	14	15	16	17
营业费用	17	17	19	20
管理费用	69	65	65	63
研发费用	53	56	55	51
财务费用	28	5	(1)	1
资产减值损失	43	0	0	0
公允价值变动损益	3	0	0	0
投资净收益	11	0	0	0
其他经营收益	23	13	13	13
营业利润	158	274	316	357
营业外收支	(0)	0	0	0
利润总额	158	274	316	357
所得税	11	41	47	53
净利润	147	233	269	303
少数股东损益	3	0	0	0
归属母公司净利润	144	233	269	303
EBITDA	217	337	380	432
EPS（最新摊薄）	0.40	0.64	0.74	0.84

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-27.84%	5.03%	6.58%	6.52%
营业利润	-34.04%	73.38%	15.30%	12.73%
归属母公司净利润	-29.03%	62.32%	15.30%	12.73%
获利能力				
毛利率	16.57%	19.22%	19.61%	20.00%
净利率	7.08%	10.69%	11.57%	12.24%
ROE	8.00%	10.55%	9.99%	10.18%
ROIC	6.96%	8.34%	8.56%	8.82%
偿债能力				
资产负债率	47.32%	34.94%	34.09%	33.16%
净负债比率	18.52%	23.90%	23.72%	23.57%
流动比率	2.19	2.34	2.42	2.52
速动比率	1.92	2.15	2.11	2.33
营运能力				
总资产周转率	0.60	0.59	0.57	0.56
应收账款周转率	2.85	2.88	2.90	2.90
应付账款周转率	6.73	6.71	6.72	6.69
每股指标(元)				
每股收益	0.40	0.64	0.74	0.84
每股经营现金	0.09	0.98	0.35	1.40
每股净资产	5.91	6.93	7.67	8.51
估值比率				
P/E	30.72	18.93	16.41	14.56
P/B	2.06	1.75	1.58	1.43
EV/EBITDA	9.74	9.22	8.10	6.19

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>