

光伏产能释放，一季度营收高增

星帅尔(002860)

推荐(维持)

核心观点:

- **事件:** 星帅尔发布 2022 年年报及 2023 一季报, 2022 年公司实现营业收入 19.49 亿元, 同比增长 42.43%; 实现归母净利润 1.19 亿元, 同比下降 17.21%。其中 22Q4 实现营业收入 6.99 亿元, 同比增长 125.36%; 实现归母净利润 0.11 亿元, 同比增长 13.08%。2023Q1 公司实现营业收入 5.75 亿元, 同比增长 99.47%; 实现归母净利润 0.45 亿元, 同比增长 19.71%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.0 元(含税), 共计派发 3067.27 万元。
- **23Q1 收入高增长。**公司 2022 年营收同比增长 42.43%, 其中 22Q4 营收同比增长 125.36%。分行业来看, 公司白色家电行业实现营收 6.29 亿元, 同比下降 27.44%; 电机行业实现营收 1.64 亿元, 同比下降 10.42%。我们认为公司白色家电及电机业务营收下滑主要原因为家电终端需求较为低迷。光伏行业共计营收 11.20 亿元, 同比增长 340.94%, 占比提升 38.89PCT 到 57.45%。2022 年, 公司“年产 1GW 光伏组件项目”陆续投产, 实现 1.5GW/年的产能。分区域来看, 公司境内收入 15.87 亿元, 同比上升 29.18%; 境外收入 3.62 亿元, 同比上升 158.52%, 占比提升 8.35PCT 到 10.24%。2023Q1 公司光伏业务销售规模扩大, 营收同比增长 99.47%。
- **毛利率下降。**2022 年、2023Q1 公司销售毛利率为 14.94%、16.33%, 同比下降 6.59、8.15PCT。我们认为公司毛利率大幅下降的主要原因为毛利较低的光伏组件业务营收占比快速提升, 2022 年公司白色家电、电机、光伏行业毛利率分别为 31.13%、10.99%、6.34%。公司 2022 年销售、管理、财务、研发费用同比变动 147.74%、8.06%、-116.98%、33.76%, 费用率为 1.31%、3.51%、-0.13%、3.38%, 同比变动 0.56、-1.12、-1.22、-0.22PCT。销售费用变动较大主要系开拓新客户推广费上涨所致; 财务费用减少主要为公司可转债结束, 利息费用下降所致。综合来看, 公司 2022 年和 23Q1 销售净利率分别为 6.33%、8.26%, 同比下降 4.74、5.33PCT。
- **大力布局新能源产业。**公司通过收购富乐新能源切入光伏赛道后, 光伏业务持续增长, 下游客户需求旺盛, 公司依托订单情况, 合理扩张光伏组件产能, 2022 年公司年产 1GW 光伏组件项目顺利投产, 实现 1.5GW/年的产能, 日产量约 6800 片。公司还拟通过公开发行可转换公司债券方式投资建设“年产 2GW 高效太阳能光伏组件建设项目”, 预计 2023 年年底投产。未来计划在最短时间内, 进一步实现 5GW/年的产能。公司积极拓展光伏产业上下游, 星帅尔、富乐新能源和浙特电机厂区房屋顶的光伏电站已于 2022 年完工并网发电, 经济效益显著, 其他子公司厂区房屋顶光伏电站正在抓紧施工安装中; 2022 年 11 月, 公司子公司富乐新能源与长风智能签署《储能业务战略合作协议》, 跨入储能赛道。

分析师

李冠华

☎: 010-80927662

✉: liguanhua_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编号: S0130519110002

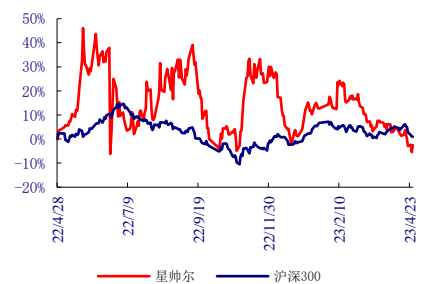
特此鸣谢: 周晓彤

市场数据

2023-04-27

A 股收盘价(元)	12.61
股票代码	002860
A 股一年内最高价(元)	18.77
A 股一年内最低价(元)	12.06
上证指数	3,285.88
市盈率	32.47
总股本(万股)	30,673
实际流通 A 股(万股)	21,927
流通 A 股市值(亿元)	27

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河家电】公司半年报点评_家电行业_星帅尔

(002860.SZ)_光伏业务高增长, 盈利能力改善

【银河家电】公司三季报点评_家电行业_星帅尔

(002860.SZ)_营收延续高增, 新项目推进顺利

【银河家电】公司半年报点评_家电行业_星帅尔

(002860.SZ)_主营业务高增长, 光伏组件空间大

- **投资建议：**随着家电终端需求复苏，公司传统业务将逐步恢复，布局光伏产业持续放量，市场空间较大。预计公司 2023-2025 年归母净利 2.03、2.65 和 3.21 亿元，对应的 EPS 为 0.66、0.86 和 1.05 元，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧的风险，原材料价格上涨的风险、光伏业务拓展不及预期的风险。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1949.29	3408.81	5973.08	8991.79
收入增长率 (%)	42.43	74.87	75.22	50.54
归母净利润 (百万元)	119.11	202.52	264.89	321.02
利润增速 (%)	-17.21	70.03	30.79	21.19
毛利率 (%)	14.94	13.23	11.09	10.25
摊薄 EPS(元)	0.39	0.66	0.86	1.05
PE	32.47	19.10	14.60	12.05
PB	2.81	2.45	2.10	1.79
PS	1.98	1.13	0.65	0.43

数据来源：公司年报、中国银河证券研究院

(一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1840.99	2595.66	4138.32	5741.07	营业收入	1949.29	3408.81	5973.08	8991.79
现金	517.07	634.33	702.68	783.74	营业成本	1658.06	2957.81	5310.85	8069.80
应收账款	619.96	800.37	1356.57	2140.23	营业税金及附加	7.22	11.93	20.91	31.47
其它应收款	3.39	15.87	17.42	32.93	营业费用	25.50	34.09	47.78	71.93
预付账款	12.97	27.24	46.45	71.83	管理费用	68.47	119.31	173.22	242.78
存货	383.54	618.83	1180.96	1553.80	财务费用	-2.52	-10.25	-12.54	-13.86
其他	304.06	499.02	834.23	1158.54	资产减值损失	-2.42	-0.04	-0.02	-0.03
非流动资产	647.19	729.92	806.28	876.50	公允价值变动收益	0.03	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	3.80	6.82	11.95	17.98
固定资产	433.48	483.65	526.31	563.20	营业利润	130.82	224.13	293.27	355.86
无形资产	109.02	133.47	161.42	188.20	营业外收入	0.54	0.00	0.00	0.00
其他	104.70	112.80	118.56	125.10	营业外支出	0.99	0.00	0.00	0.00
资产总计	2488.18	3325.59	4944.60	6617.57	利润总额	130.38	224.13	293.27	355.86
流动负债	1023.74	1651.49	2995.15	4334.43	所得税	7.06	14.48	17.92	22.16
短期借款	2.30	3.83	5.62	7.32	净利润	123.32	209.65	275.35	333.70
应付账款	341.77	644.17	1126.11	1563.82	少数股东损益	4.21	7.13	10.46	12.68
其他	679.68	1003.49	1863.42	2763.29	归属母公司净利润	119.11	202.52	264.89	321.02
非流动负债	47.76	47.76	47.76	47.76	EBITDA	172.52	269.12	337.61	398.85
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.39	0.66	0.86	1.05
其他	47.76	47.76	47.76	47.76					
负债合计	1071.50	1699.26	3042.92	4382.19	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	40.36	47.49	57.95	70.63	营业收入	42.43%	74.87%	75.22%	50.54%
归属母公司股东权益	1376.32	1578.84	1843.73	2164.75	营业利润	-19.71%	71.32%	30.85%	21.34%
负债和股东权益	2488.18	3325.59	4944.60	6617.57	归属母公司净利润	-17.21%	70.03%	30.79%	21.19%
					毛利率	14.94%	13.23%	11.09%	10.25%
					净利率	6.11%	5.94%	4.43%	3.57%
					ROE	8.65%	12.83%	14.37%	14.83%
					ROIC	8.26%	11.84%	13.19%	13.51%
					资产负债率	43.06%	51.10%	61.54%	66.22%
					净负债比率	75.63%	104.48%	160.01%	196.04%
					流动比率	1.80	1.57	1.38	1.32
					速动比率	1.39	1.17	0.96	0.94
					总资产周转率	0.78	1.03	1.21	1.36
					应收帐款周转率	3.14	4.26	4.40	4.20
					应付帐款周转率	5.70	5.29	5.30	5.75
					每股收益	0.39	0.66	0.86	1.05
					每股经营现金	0.48	0.83	0.65	0.67
					每股净资产	4.49	5.15	6.01	7.06
					P/E	32.47	19.10	14.60	12.05
					P/B	2.81	2.45	2.10	1.79
					EV/EBITDA	20.16	12.05	9.41	7.76
					P/S	1.98	1.13	0.65	0.43
现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E					
经营活动现金流	147.95	253.80	199.94	206.62					
净利润	123.32	209.65	275.35	333.70					
折旧摊销	48.04	62.02	68.80	74.81					
财务费用	1.32	0.09	0.14	0.19					
投资损失	-3.80	-6.82	-11.95	-17.98					
营运资金变动	-32.45	-11.19	-132.43	-184.13					
其它	11.52	0.04	0.02	0.03					
投资活动现金流	30.29	-137.97	-133.24	-127.07					
资本支出	-121.18	-140.19	-140.70	-140.53					
长期投资	146.00	-4.60	-4.48	-4.52					
其他	5.46	6.82	11.95	17.98					
筹资活动现金流	-101.28	1.44	1.65	1.51					
短期借款	2.30	1.53	1.79	1.70					
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	-103.58	-0.09	-0.14	-0.19					
现金净增加额	147.95	253.80	199.94	206.62					

数据来源: 公司年报、中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

李冠华，工商管理硕士，2018 年加入银河证券研究院投资研究部，从事家用电器行业研究工作

本人承诺，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本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn