

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

星宇股份(601799)

投资评级

上次评级

陆嘉敏 汽车行业首席分析师

执业编号: S1500522060001

联系电话: 13816900611

邮箱: lujiamin@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

星宇股份(601799): 看好车灯产品升级+新能源客户拓展带来业绩拐点向上

2023年04月13日

事件: 公司发布 2022 年度报告, 2022 年公司实现营收 82.5 亿元, 同比+4.3%; 归母净利润 9.4 亿元, 同比-0.9%; 毛利率 22.6%, 同比+0.5pct; 净利率 11.4%, 同比-0.6pct。其中 Q4 实现营业收入 22.8 亿元, 同比+1.5%, 环比+1.7%; 归母净利润 1.9 亿元, 同比-11.2%, 环比-36.8%。

点评:

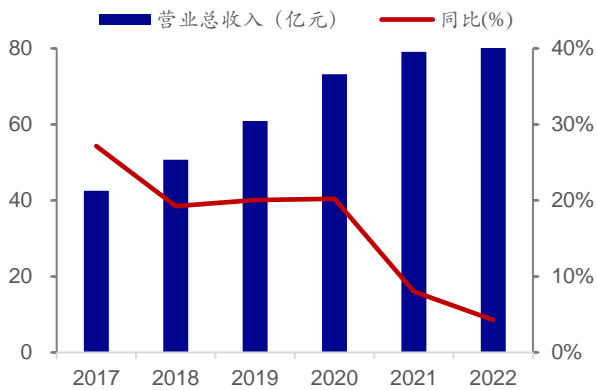
- **22Q4 公司营收同比正增长, 费用率上升扰动业绩。** 22 年公司实现营收 82.5 亿元, 同比+4.3%。归母净利润 9.4 亿元, 同比-0.9%, 公司大客户中, 奇瑞销量同比+32.7%, 一汽大众、一汽丰田销量同比持平, 东风日产销量同比-14.8%, 公司收入增速高于下游核心客户。22Q4 公司毛利率 21.3%, 同比+4.9pct, 净利率 8.2%, 同比-1.2pct; 22Q4 公司销售、管理、研发费用率分别 3.1%、3.5%、6.8%, 同比+4.6pct、+0.8pct、+1.3pct。利润端主要受到费用率提升扰动。
- **车灯 ASP 持续提升, 智驾新产品线积极开拓。** 2022 年公司前照灯、后组合灯、小灯销量分别达 703、1459、3654 万只, 同比+12.2%、+3.8%、-14.3%。公司持续推进车灯研发升级, 产品包括基于 DMD 技术的 DLP 智能前照灯、基于 Micro LED 技术的 HD 智能前照灯、基于 Micro LED/MiniLED 技术的像素显示化交互灯等, 带来产品价值量持续增长, 2019-2022 年, 公司车灯产品平均售价分别为 79.9 元、103.7 元、112.0 元、129.3 元; 其他新产品方面, 公司积极研发包括行泊一体智驾产品、车灯控制器 HCM/RCM/LCU 等, 有望实现视觉感知技术和智能灯光控制结合, 提升车灯产品感知和交互能力。合作与定点方面, 公司与地平线等芯片公司达成战略合作, 其中基于征程 3 芯片研发的行泊一体解决方案目前已获得国内头部车企定点, 有望在 23 年实现量产。
- **新能源转型卓有成效, 新订单爬坡上量。** 2022 年公司承接 41 个车型开发项目, 实现 23 个新车型项目批量生产。公司借助与一汽大众、上汽大众、戴姆勒、宝马等一线主机厂深度合作的经验, 逐步进入蔚来、小鹏、理想等新势力与头部自主品牌客户供应商体系, 2022 年公司新订单中四成为新能源客户项目, 新能源转型有望加速进行。
- **全球化布局稳步推进, 新产能投产保障交付。** 2022 年 12 月, 公司塞尔维亚工厂投产, 全球化新产能布局有望推动公司进一步开拓海外车灯市场, 提升公司在国内外市场的综合竞争力。国内方面, 公司汽车电子和照明研发中心已部分投入使用, 智能产业园模具工厂、五期建设项目稳步推进, 新产能有望支撑公司升级产品批产, 进一步打开公司成长空间。
- **盈利预测:** 考虑到公司作为自主车灯龙头企业, 有望持续受益于产品升级和客户拓展。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 12.7、

15.6、19.6 亿元，对应 EPS 分别为 4.5、5.5、6.9 元，对应 PE 分别为 26、21、17 倍。

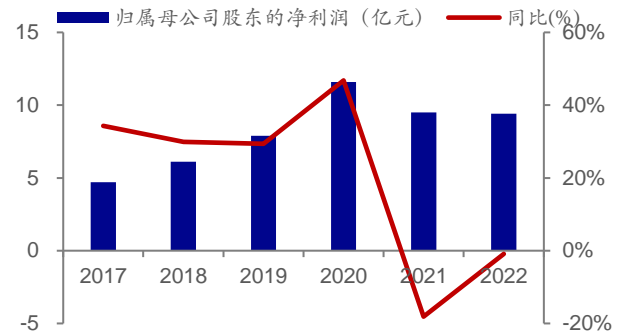
- **风险因素：**原材料价格波动、乘用车行业销量不及预期、车灯产品升级不及预期、行业销量不及预期等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	7,909	8,248	10,252	12,507	15,634
增长率 YoY %	8.0%	4.3%	24.3%	22.0%	25.0%
归属母公司净利润 (百万元)	950	941	1,270	1,561	1,960
增长率 YoY%	-18.1%	-0.9%	34.9%	22.9%	25.6%
毛利率%	22.1%	22.6%	23.0%	24.6%	24.6%
净资产收益率 ROE%	12.1%	11.0%	13.0%	13.8%	14.8%
EPS(摊薄)(元)	3.32	3.30	4.45	5.46	6.86
市盈率 P/E(倍)	34.87	35.17	26.06	21.21	16.90
市净率 P/B(倍)	4.21	3.89	3.40	2.93	2.49

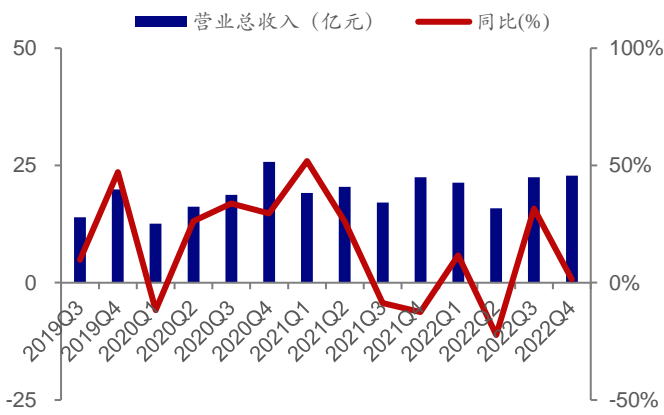
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 04 月 12 日收盘价

图 1：公司历年收入&同比增速


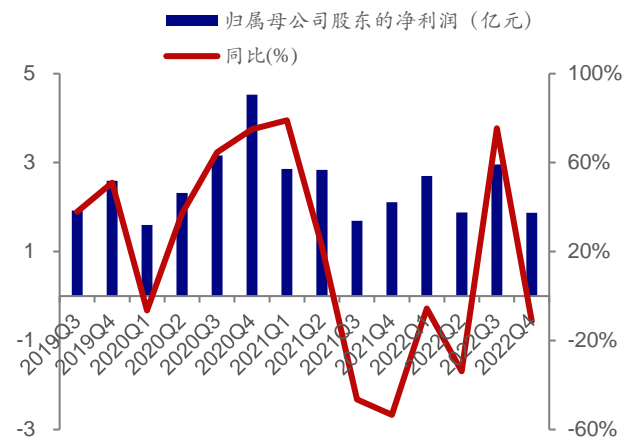
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：公司历年归母净利润&同比增速


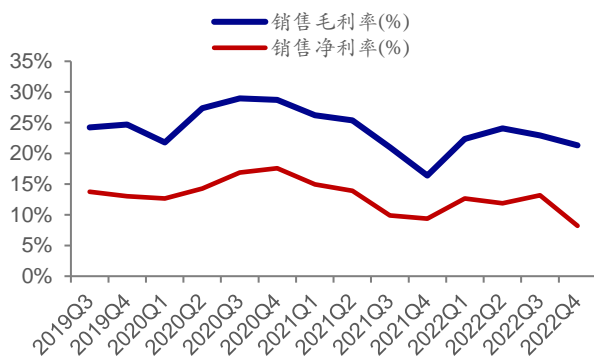
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 3：公司分季度收入&同比增速


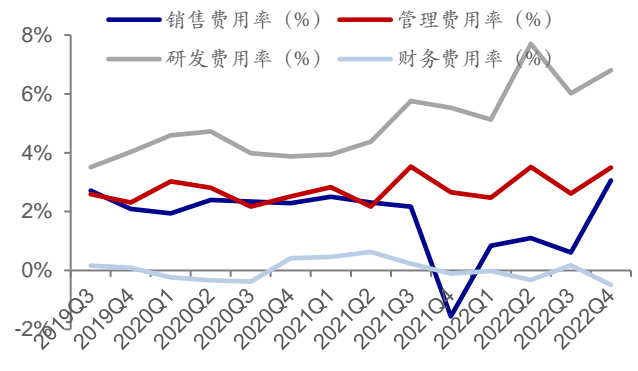
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：公司分季度归母净利润&同比增速


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：公司分季度销售毛利率&净利率


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：公司分季度费用率


资料来源：Wind，信达证券研发中心

财务模型

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	8,200	8,978	11,333	12,780	17,245	
货币资金	1,402	1,489	3,079	2,531	5,157	
应收票据	1,186	1,158	1,624	1,863	2,486	
应收账款	1,057	1,302	1,299	1,911	2,218	
预付账款	30	57	71	72	101	
存货	1,970	2,326	2,420	3,364	4,045	
其他	2,556	2,645	2,840	3,040	3,240	
非流动资产	3,733	4,259	4,726	5,024	5,240	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	2,113	2,673	3,061	3,314	3,529	
无形资产	418	440	466	493	518	
其他	1,203	1,146	1,198	1,217	1,194	
资产总计	11,933	13,237	16,059	17,804	22,486	
流动负债	3,703	4,117	5,711	5,895	8,617	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	1,440	1,647	2,107	2,366	3,265	
应付账款	2,047	2,193	3,218	3,125	4,820	
其他	216	276	386	403	532	
非流动负债	371	598	598	598	598	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	371	598	598	598	598	
负债合计	4,074	4,715	6,309	6,493	9,215	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	7,859	8,522	9,750	11,311	13,271	
负债和股东权益	11,933	13,237	16,059	17,804	22,486	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	7,909	8,248	10,252	12,507	15,634	
同比(%)	8.0%	4.3%	24.3%	22.0%	25.0%	
归属母公司净利润	950	941	1,270	1,561	1,960	
同比(%)	-18.1%	-0.9%	34.9%	22.9%	25.6%	
毛利率(%)	22.1%	22.6%	23.0%	24.6%	24.6%	
ROE%	12.1%	11.0%	13.0%	13.8%	14.8%	
EPS(摊薄)(元)	3.32	3.30	4.45	5.46	6.86	
P/E	34.87	35.17	26.06	21.21	16.90	
P/B	4.21	3.89	3.40	2.93	2.49	
EV/EBITDA	43.07	26.18	20.27	17.72	13.23	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	7,909	8,248	10,252	12,507	15,634	
营业成本	6,163	6,387	7,894	9,431	11,788	
营业税金及附加	35	43	77	72	97	
销售费用	97	119	154	450	547	
管理费用	218	247	359	438	547	
研发费用	388	522	718	876	1,094	
财务费用	23	-13	-25	-53	-43	
减值损失合计	-14	-21	-10	-10	-10	
投资净收益	0	0	366	444	555	
其他	109	133	24	41	68	
营业利润	1,080	1,054	1,456	1,769	2,217	
营业外收支	-2	-4	-5	-4	-4	
利润总额	1,078	1,050	1,451	1,765	2,213	
所得税	129	108	180	204	253	
净利润	950	941	1,270	1,561	1,960	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	950	941	1,270	1,561	1,960	
EBITDA	1,323	1,333	1,482	1,726	2,113	
EPS(当年)(元)	3.41	3.30	4.45	5.46	6.86	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	520	1,408	2,282	-111	2,912	
净利润	950	941	1,270	1,561	1,960	
折旧摊销	303	372	335	371	409	
财务费用	35	-2	0	0	0	
投资损失	0	0	-366	-444	-555	
营运资金变动	-717	161	987	-1,653	1,041	
其它	-52	-64	55	55	57	
投资活动现金流	-938	-1,014	-650	-437	-286	
资本支出	-1,257	-952	-785	-730	-647	
长期投资	239	-146	-200	-203	-198	
其他	80	85	336	495	559	
筹资活动现金流	-377	-321	-42	0	0	
吸收投资	0	0	-42	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或股息	-359	-314	0	0	0	
现金流净增加额	-804	88	1,590	-548	2,626	

研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018年金牛奖第1名、2020年新财富第2名、2020新浪金麒麟第4名团队核心成员。4年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

王欢，信达汽车行业研究员，吉林大学汽车服务工程学士、上海外国语大学金融硕士。曾就职于丰田汽车技术中心和华金证券，一年车企工作经验+两年汽车行业研究经验。主要覆盖整车、特斯拉产业链、电动智能化等相关领域。

曹子杰，信达证券汽车行业研究助理，北京理工大学经济学硕士、工学学士，主要覆盖智能汽车、车联网、造车新势力等。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com

华南区销售	胡浩颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

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 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	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。