

星宇股份 (601799)

2023 年中报点评：2023Q2 业绩环比改善明显，看好公司长期成长

买入（维持）

2023 年 08 月 27 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 刘力宇

执业证书：S0600522050001
liuly@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	8,248	9,827	12,219	14,760
同比	4%	19%	24%	21%
归属母公司净利润（百万元）	941	1,170	1,518	1,900
同比	-1%	24%	30%	25%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	3.30	4.09	5.31	6.65
P/E（现价&最新股本摊薄）	41.07	33.05	25.47	20.35

关键词：#市占率上升

投资要点

- **事件：**公司发布 2023 年半年度报告，2023 年上半年公司实现营业收入 44.25 亿元，同比增长 18.98%；实现归母净利润 4.67 亿元，同比增长 2.00%。其中，Q2 单季公司实现营业收入 25.02 亿元，同比增长 57.73%，环比增长 30.14%；实现归母净利润 2.63 亿元，同比增长 39.96%，环比增长 29.18%。公司 Q2 业绩略微超出我们的预期。
- **Q2 下游行业销量回暖，公司业绩环比增长。**营收端，公司 Q2 营收 25.02 亿元，环比增长 30.14%。主要客户方面，一汽大众 Q2 实现批发 46.43 万辆，环比增长 21.39%；奇瑞汽车 Q2 实现批发 38.71 万辆，环比增长 25.89%；一汽红旗 Q2 实现批发 8.02 万辆，环比增长 31.26%；一汽丰田 Q2 实现批发 20.58 万辆，环比增长 34.33%；东风日产 Q2 实现批发 17.44 万辆，环比微降 0.34%。此外，公司多个新能源增量项目也在 Q2 实现批量，为公司业绩贡献了增量。盈利能力方面，公司 Q2 综合毛利率为 21.90%，同比下降 2.18 个百分点，环比提升 0.36 个百分点，环比基本保持稳定。费用率方面，Q2 期间费用率 8.91%，同比下降 3.10 个百分点，环比下降 1.75 个百分点，Q2 期间费用率环比下降主要系管理/研发/财务费用率分别环比下降 0.90/0.64/0.41 个百分点。净利端，公司 Q2 单季归母净利润 2.63 亿元，同比增长 39.96%，环比增长 29.18%；Q2 单季归母净利率 10.51%，同比下降 1.33 个百分点，环比微降 0.08 个百分点。
- **“产品升级+客户拓展”双轮驱动，看好公司长期成长。**产品方面，LED 前照灯继续向 ADB 和 DLP 的升级进一步提升前照灯的单车配套价值量，目前公司 ADB 前照灯已经实现了对客户的配套和量产，DLP 大灯也已获项目，长期看好公司产品结构向上升级。客户方面，公司在巩固原有一汽大众、一汽丰田、东风日产和奇瑞汽车等客户的基础上，还在大力开拓豪华品牌以及造车新势力等新能源客户，新能源客户有望成为后续的主要增量。此外，公司在塞尔维亚投资建厂，将提升公司全球化的配套能力，助力公司进一步开拓海外车灯市场。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2023-2025 年归母净利润分别为 11.70 亿、15.18 亿、19.00 亿的预测，对应的 EPS 分别为 4.09 元、5.31 元、6.65 元，2023-2025 年市盈率分别为 33.05 倍、25.47 倍、20.35 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**乘用车行业销量不及预期；车灯产品升级速度不及预期；新客户开拓不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	135.34
一年最低/最高价	104.54/166.50
市净率(倍)	4.53
流通 A 股市值(百万元)	38,663.85
总市值(百万元)	38,663.85

基础数据

每股净资产(元,LF)	29.86
资产负债率(% ,LF)	35.30
总股本(百万股)	285.68
流通 A 股(百万股)	285.68

相关研究

《星宇股份(601799)：2023 年一季报点评：Q1 营收暂时承压，静待客户结构转型》

2023-04-28

《星宇股份(601799)：2022 年年报点评：Q4 业绩暂时承压，看好公司长期成长》

2023-03-30

星宇股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	8,978	10,233	12,504	15,050	营业总收入	8,248	9,827	12,219	14,760
货币资金及交易性金融资产	4,112	4,662	5,208	6,494	营业成本(含金融类)	6,387	7,593	9,352	11,208
经营性应收款项	2,518	3,152	3,899	4,863	税金及附加	43	54	67	81
存货	2,326	2,396	3,371	3,665	销售费用	119	85	105	127
合同资产	0	0	0	0	管理费用	247	275	342	413
其他流动资产	22	23	26	28	研发费用	522	599	745	900
非流动资产	4,259	4,646	5,061	5,525	财务费用	(13)	10	12	15
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	71	42	44	46
固定资产及使用权资产	2,678	2,946	3,235	3,562	投资净收益	0	1	1	1
在建工程	597	687	787	897	公允价值变动	86	85	90	95
无形资产	440	469	494	521	减值损失	(40)	(20)	(20)	(20)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(5)	(4)	(4)	(4)
长期待摊费用	108	108	108	108	营业利润	1,054	1,315	1,706	2,134
其他非流动资产	436	436	436	436	营业外净收支	(4)	(1)	0	1
资产总计	13,237	14,880	17,565	20,575	利润总额	1,050	1,314	1,706	2,135
流动负债	4,117	5,103	6,250	7,340	减:所得税	108	145	188	235
短期借款及一年内到期的非流动负债	4	4	4	4	净利润	941	1,170	1,518	1,900
经营性应付款项	3,841	4,814	5,880	6,916	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	17	27	29	37	归属母公司净利润	941	1,170	1,518	1,900
其他流动负债	256	258	337	384	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.30	4.09	5.31	6.65
非流动负债	598	598	598	598	EBIT	961	1,273	1,661	2,087
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,333	1,648	2,111	2,589
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.56	22.74	23.46	24.07
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	11.41	11.90	12.42	12.87
其他非流动负债	598	598	598	598	收入增长率(%)	4.28	19.15	24.33	20.80
负债合计	4,715	5,701	6,848	7,938	归母净利润增长率(%)	(0.85)	24.25	29.79	25.16
归属母公司股东权益	8,522	9,179	10,717	12,637					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	8,522	9,179	10,717	12,637					
负债和股东权益	13,237	14,880	17,565	20,575					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,408	1,763	1,323	2,160	每股净资产(元)	29.83	32.13	37.51	44.24
投资活动现金流	(1,014)	(766)	(867)	(968)	最新发行在外股份(百万股)	286	286	286	286
筹资活动现金流	(321)	(532)	0	0	ROIC(%)	10.51	12.80	14.86	15.90
现金净增加额	88	464	456	1,192	ROE-摊薄(%)	11.05	12.74	14.17	15.04
折旧和摊销	372	374	449	502	资产负债率(%)	35.62	38.31	38.99	38.58
资本开支	(952)	(767)	(868)	(969)	P/E (现价&最新股本摊薄)	41.07	33.05	25.47	20.35
营运资本变动	161	280	(578)	(169)	P/B (现价)	4.54	4.21	3.61	3.06

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准 -5% 与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>