



2020-12-01

公司研究报告

买入

星宇股份(601799)

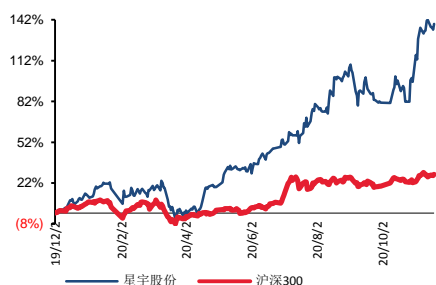
目标价: 210

昨收盘: 197.64

可选消费 汽车与汽车零部件

## 核心客户继续超越预期，星宇毛利有望持续改善

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	276/276
总市值/流通(百万元)	54,579/54,579
12个月最高/最低(元)	200.00/79.65

### 相关研究报告:

星宇股份(601799)《【太平洋汽车团队】星宇三季度报点评 高毛利超预期》  
--2020/11/01

星宇股份(601799)《逆风向阳-星宇二季度业绩优异》--2020/08/17

星宇股份(601799)《星宇“龙抬头”-受益于二季度车企全面复苏》--2020/07/14

### 证券分析师: 白宇

电话: 010-88695257

E-MAIL: baiyu@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518020004

### 证券分析师: 赵水平

电话: 15601632638

E-MAIL: zhaosp@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520040001

**事件:** 红旗作为今年国产汽车的一匹黑马,销量不断攀升,年度销量有望达到 20w,实现 100%的增速。红旗作为星宇的战略客户,不断超预期,成为星宇产品结构优化的主力军。

**1、11月红旗销量再创新高:** 20年11月,红旗月度销量高达2.5万台,同比增长100%。从二月份疫情低谷以来,已经连续7个月保持高速增长。尤其在8月单月销量达到2.1w辆后,首次破2,自此连续四个月销量超2万台:9月2.15w,10月2.3w,11月2.5w。目前红旗1-11月累计销量17.81w台,同比增长102%。只要12月销量达到2.2w,就可以完成20w台年度目标。实现飞跃式发展。

**2、红旗作为星宇的战略客户,有望带来持续利好:** 今年8月,中国一汽董事长徐留平表示,未来五年内红旗将依托四大产品系列推出21款车型,红旗21年销量目标为40w台,将原定22年40w台的销量基础提升至50万-60万辆。红旗是星宇第一款ADB大灯的客户,助力星宇实现ADB的首次量产。如果红旗销量不断突破新高,我们相信星宇的产品格局有望进一步优化,中长期实现营收和利润率的双重增长。

**3、在手订单充足,智能化趋势刺激车灯不断升级:** 19年全年公司承接89个车型的车灯项目,20年上半年公司承接18个新车型,未来两年在手订单充足。同时,行业内中低端车型的LED大灯渗透率还在提升;ADB大灯现在渗透率仅3%左右,作为辅助自动驾驶的终端,ADB大灯的渗透会进一步加速,单车ASP不断提高,是汽车零部件领域中难得的优质赛道。

**4、公司战略清晰,中高端客户拓展+灯控技术研发:** 公司现在主要客户是一汽大众,一汽丰田,日产,未来主要目标是本田,奔驰,宝马;同时继续提升在广汽丰田的市占率。而塞尔维亚的工厂也拿到了海外大众,奔驰和宝马的尾灯项目,随着与客户建立进一步信任,有望获取高附加值的头灯项目。同时,灯控作为车灯的大脑,星宇也有能力研发12通道的灯控技术,尤其在红旗车型上的ADB灯控应用,进一步印证了其车灯控制上的布局有新的进展。

**投资建议：**国内车灯龙头企业，长期看好LED大灯普及率提升，单车价值提升；以及公司具备完整的技术储备，海外市场开拓能力。预计20/21/22年归母净利润10.25/12.69/16.00亿。

**风险提示：**汽车行业销量低于预期，车灯LED渗透率不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	6092	6701	8189	10137
(+/-%)	20.06	10.00	22.21	23.79
净利润(百万元)	790	1025	1269	1600
(+/-%)	29.38	29.82	23.72	26.09
摊薄每股收益(元)	2.86	3.71	4.59	5.79
市盈率(PE)	56.77	43.73	35.35	28.03

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	802	1,257	536	1,353	2,424	营业收入	5,074	6,092	6,701	8,189	10,137
应收和预付款项	1,171	1,778	1,175	2,458	2,160	营业成本	3,930	4,628	4,892	5,953	7,350
存货	1,317	1,504	1,443	2,161	2,270	营业税金及附加	33	33	40	49	59
其他流动资产	2,335	29	1,603	1,323	985	销售费用	145	140	147	172	208
流动资产合计	5,625	6,341	6,449	8,995	9,539	管理费用	131	155	436	485	598
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	2	4	4	40	23
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	44	(8)	15	8	10
固定资产	1,035	1,214	1,162	1,110	1,058	投资收益	98	2	50	23	15
在建工程	161	510	510	510	510	公允价值变动	0	76	0	0	0
无形资产	360	386	370	354	338	营业利润	718	948	1,216	1,505	1,905
长期待摊费用	46	81	23	0	0	其他非经营损益	(2)	0	0	0	0
其他非流动资产	21	22	101	48	57	利润总额	716	948	1,217	1,505	1,905
资产总计	7,249	8,554	8,616	11,017	11,503	所得税	108	159	193	239	308
短期借款	300	211	616	0	0	净利润	608	790	1,023	1,266	1,597
应付和预收款项	2,259	3,036	2,114	4,290	3,726	少数股东损益	(2)	(0)	(2)	(3)	(2)
长期借款	0	0	10	0	0	归母股东净利润	611	790	1,025	1,269	1,600
其他负债	320	422	328	356	369						
负债合计	2,879	3,669	3,068	4,647	4,095						
股本	276	276	276	276	276	<b>预测指标</b>					
资本公积	2,659	2,659	2,659	2,659	2,659		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
留存收益	1,432	1,949	2,615	3,440	4,480	毛利率	22.56	24.03	26.99	27.30	27.50
归母公司股东权益	4,368	4,885	5,551	6,375	7,415	销售净利率	14.15	15.56	18.15	18.38	18.79
少数股东权益	1	0	(2)	(5)	(7)	销售收入增长率	19.24	20.06	10.00	22.20	23.80
股东权益合计	4,369	4,885	5,549	6,371	7,408	EBIT 增长率	60.33	37.53	-0.16	26.58	24.82
负债和股东权益	7,249	8,554	8,616	11,017	11,503	净利润增长率	29.91	29.38	29.82	23.72	26.09
						ROE	13.98	16.17	18.47	19.90	21.57
						ROA	8.39%	9.23%	11.88	11.49	13.89
						ROIC	17.51	20.86	52.26	34.00	49.44
						EPS (X)	2.21	2.86	3.71	4.59	5.79
						PE (X)	73.45	56.77	43.73	35.35	28.03
						PB (X)	10.27	9.18	8.08	7.03	6.05
						PS (X)	8.84	7.36	6.69	5.48	4.42
						EV/EBITDA (X)	12.45	17.07	33.47	25.89	20.37

现金流量表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	683	1,080	(901)	1,911	1,639
投资性现金流	(92)	(204)	130	16	15
融资性现金流	(385)	(378)	50	(1,110)	(583)
现金增加额	215	481	(721)	817	1,071

资料来源: WIND, 太平洋证券

# 投资评级说明

## 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

## 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。