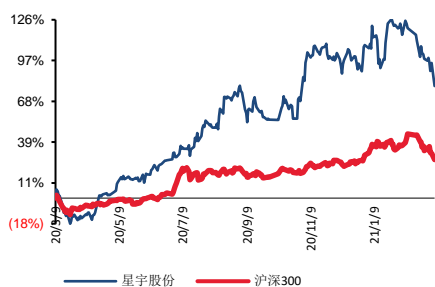


可选消费 汽车与汽车零部件

全年业绩超预期，产品结构优化促进利润率攀升

■ 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)	47,631/47,631
12个月最高/最低(元)	217.57/79.65

相关研究报告:

星宇股份(601799)《【太平洋汽车团队】星宇股份-核心客户继续超越预期,公司毛利有望持续改善》--2020/12/01

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

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: 公司发布 2020 年业绩快报, 营业总收入实现 72.51 亿, 同比 2019 年+19.03%; 营业利润 13.84 亿, 同比+45.93%; 归母净利润 11.57 亿, 同比+46.45%; 扣非归母净利润 10.82 亿, 同比 47.19%。Q4 实现销售收入 25 亿, 环比+33.85%, 同比+25.88%。

1、公司全年业绩超预期, 交付完美答卷: 公司全年营收实现 72.51 亿, 同比增长 19.03%; 但是归母净利润 11.57 亿, 同比大幅增加 46.45%。净利率高达 15.96%左右, 这是公司从 2011 年开始至今的峰值。回顾公司近些年的发展, 从本土客户奇瑞逐渐扩展到一汽, 接着又不断向上延伸拿到一汽大众, 奥迪项目, 随后又开拓出日系客户如丰田, 本田。在这漫长发展之中, 客户结构不断优化, 同时, 项目也从低毛利的小灯, 尾灯业务优化到毛利较高的头灯业务。除了自身优秀的能力和公司文化, 公司也受益于车灯赛道的附加值提升, 由传统卤素车灯更新到 LED, 后续又实现 ADB 功能大灯, 进一步提升单车价值量以及利润率。这其中公司稳扎稳打, 从小到大, 从简单到复杂, 夯实基础, 不断超预期。

2、回顾历史业绩, 走出优异上行曲线: 公司从 2016 年年报开始到 2019 年, 净利率分别为 10.45%, 11.04%, 12.03%, 12.97%, 不断提高。尤其到了 2020 年, 由于上半年受疫情影响导致净利率一季度为 12.68%, 略有下降, 从二季度到三季度不断攀升。单 Q3 实现净利率 16.89%。2020 年 Q4 实现净利率 17.98%, 环比提高 1.1pct, 创历史新高。2020 年净利和毛利高速攀升的原因主要是 ADB 大灯的放量, 以及 LED 车灯占比提升, 同时低毛利的产品小灯销售相对下降。

3、战略客户红旗 2020 年累计销量 20 万台, BBA 新突破看好长期增长: 红旗是公司第一款 ADB 大灯量产客户, 2020 年销量翻倍意味着公司高端 LED 产品以及矩阵大灯的出货量增长巨大。据车市观察新闻, 2021 年红旗目标销量高达 40 万辆, 进一步翻番, 将会利好公司 ADB 大灯占比和利润率进一步提高。2020 年公司在宝马, 奔驰等新客户也有突破, 凭借极高的产品力, 服务力, 价格优势, 展望未来几年有望实现全球性的实质突破。公司海外工厂即将实现投产, 刚刚进入欧洲市场, 依然先从小灯和尾灯开始批产, 但

是基于优秀的过往历史业绩，以及全球车厂面临成本优化的必然路径，双重因素叠加有望尽快实现全球化。

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。提高盈利预测：20/21/22 年归母净利润 11.57/14.33/18.83 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	7251	8701	10772
(+/-%)	20.06	19.02	20.00	23.80
净利润(百万元)	790	1157	1433	1883
(+/-%)	29.38	46.45	23.87	31.41
摊薄每股收益(元)	2.86	4.19	5.19	6.82
市盈率(PE)	57.65	39.36	31.78	24.18

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

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。