

汽车

星宇股份 (601799.SH)

维持评级

报告原因：年报&amp;一季报点评

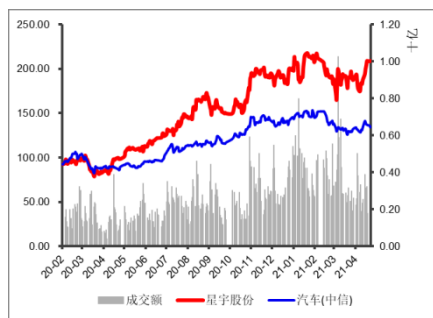
利润端整体改善，业绩符合预期

增持

2021年4月28日

公司研究/点评报告

## 公司近一年市场表现



## 市场数据：2021年4月27日

收盘价(元):	208.78
年内最高/最低(元):	220.90/163.31
流通 A 股/总股本(亿):	2.76/2.76
流通 A 股市值(亿):	576.56
总市值(亿):	576.56

## 基础数据：2021年3月31日

基本每股收益(元/股):	1.03
每股净资产(元):	21.90
净资产收益率(%):	4.71

分析师：张湃

执业登记编码：S0760519110002

电话：0351-8686797

邮箱：zhangpai@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心7层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

## 事件描述

➢ 2020年，公司实现营收73.23亿元，同比+20.21%；归母净利润11.60亿元，同比+46.79%。2021Q1，公司实现营收19.11亿元，同比+51.87%；归母净利润2.86亿元，同比+79.02%。

## 事件点评

➢ **产品、客户护航，业绩符合预期。**公司产品品类丰富，包括了几乎所有汽车车灯；客户包括德国宝马、戴姆勒、一汽、上汽等国内外优质客户。2020年，国内疫情好转，国内汽车行业逐步回暖，优质的产品和客户体系助力公司业绩在2020年及2021Q1高速增长。2020年公司营业收入、归母净利润同比分别+0.15pct、17.41pct；2021Q1公司营业收入、归母净利润同比增速环比分别提升22.29pct、4.00pct，同比分别提升63.53pct、85.41pct。

➢ **利润端整体改善，利润率同比提升。**公司持续优化产品及客户结构，严控成本体系，2020年及2021年一季度公司利润率均在行业中处于领先地位，且同比均实现较大幅度提升。2020年，公司毛利率、净利率分别为27.30%、15.83%，同比分别+3.26%、+2.87%；2021Q1，公司毛利率、净利率分别为26.22%、14.95%，同比分别+4.46%、+2.27%。

➢ **具备自主研发体系，技术优势助力公司优势扩大。**公司作为车灯龙头供应商，具有包括车灯产品、车灯电子、工装专机、模具等设计开发能力以及国家认可的实验室，具有完整的自主研发体系。2020年，公司实现前照灯ADB投影灯模组应用和OLED技术在后组合灯中的应用、第二代大众语音交互式酷炫氛围灯、激光辅助远光灯量产；且手势识别室内灯、像素式前灯模块研发成功，新技术开发应用持续加强。同时，公司持续高研发投入，2020年公司研发费用为3.09亿元，同比+34.16%，占营业收入比重同比+0.44pct。公司研发成果逐步转化，有望助力公司进一步提升技术优势，优化产品体系，增加客户及订单数量。

➢ **产能提升+项目增加，业绩确定性强。**产能层面，星宇智能制造产业园二期综合工厂、三期物流中心工程已竣工验收，塞尔维亚星宇已在机电设备安装阶段，研发中心预计2021Q3投入使用。项目层面，上半年公司62个车型的车灯开发项目，批产新车型42个。

## 投资建议

➢ 公司作为车灯行业龙头企业，技术优势明显，车灯从卤素、氙气向LED、ADB升级将逐步提升单车价值，进而带动公司利润增长。同时，公司客户优质，有望逐步向上打开豪华品牌市场，随着公司客户产品逐步放量，公司业绩有望持续增长。预计公司2021、2022年EPS分别为5.26元、6.18元，对应4月27日收盘价208.78元，2021、2022年PE





分别为 39.66 倍、33.79 倍，维持“增持”评级。

**风险提示：**公司项目推进不及预期；配套车型销量不及预期；宏观经济持续下行；海外疫情持续蔓延。



会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	8,618.6	10,564.3	14,255.0	20,918.1
现金	2,168.5	4,637.6	9,206.8	16,282.1
应收账款	864.3	1,162.9	1,413.7	1,596.4
其他应收款	2.2	19.4	10.7	14.6
预付账款	31.2	18.3	-42.3	-95.8
存货	1,550.0	2,052.0	2,390.9	2,779.3
其他流动资产	4,002.3	2,674.1	1,275.2	341.5
<b>非流动资产</b>	2,809.4	2,566.4	2,441.3	2,288.6
长期投资	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	1,877.5	1,846.2	1,800.8	1,743.5
无形资产	382.0	356.6	332.8	310.6
其他非流动资产	549.9	363.7	307.7	234.4
<b>资产总计</b>	11,428.0	13,130.7	16,696.4	23,206.7
<b>流动负债</b>	3,877.3	4,334.4	5,285.5	9,200.2
短期借款	0.0	0.0	0.0	2,982.5
应付账款	2,071.6	2,368.3	2,954.1	3,444.6
其他流动负债	1,805.7	1,966.1	2,331.3	2,773.1
<b>非流动负债</b>	1,631.3	2,070.4	3,505.4	4,713.8
长期借款	0.0	1,240.0	2,441.0	3,361.0
其他非流动负债	1,631.3	830.4	1,064.4	1,352.8
<b>负债合计</b>	5,508.6	6,404.8	8,790.9	13,914.0
少数股东权益	0.0	-2.0	-3.1	-4.4
股本	276.2	276.2	276.2	276.2
资本公积	2,659.4	2,659.7	2,659.5	2,659.5
留存收益	2,832.0	3,792.1	4,972.9	6,361.4
归属母公司股东权益	5,919.4	6,728.0	7,908.6	9,297.1
<b>负债和股东权益</b>	11,428.0	13,130.7	16,696.4	23,206.7

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	1,875.4	2,792.6	3,803.2	3,665.8
净利润	1,159.5	1,453.6	1,706.2	1,970.1
折旧摊销	256.9	150.3	154.0	157.3
财务费用	13.8	-13.8	6.6	57.5
投资损失	0.0	0.0	0.0	0.0
营运资金变动	538.5	1,198.2	1,937.2	1,483.5
其他经营现金流	-93.4	4.3	-0.8	-2.5
<b>投资活动现金流</b>	-1,909.1	-0.3	0.2	0.0
资本支出	0.0	0.0	0.0	0.0
长期投资	0.0	0.0	0.0	0.0
其他投资现金流	-1,909.1	-0.3	0.2	0.0
<b>筹资活动现金流</b>	999.1	-121.3	815.8	3,459.6
短期借款	-211.2	0.0	0.0	2,982.5
长期借款	0.0	1,240.0	1,201.0	920.0
普通股增加	0.0	0.0	0.0	0.0
资本公积增加	0.0	0.3	-0.2	0.0
其他筹资现金流	1,210.4	-1,361.6	-385.0	-443.0
<b>现金净增加额</b>	965.4	2,671.0	4,619.2	7,125.3

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	7322.7	8985.0	10674.1	12606.2
营业成本	5323.8	6451.2	7664.0	9051.2
营业税金及附加	43.0	55.5	64.2	74.0
销售费用	166.0	203.1	241.2	284.9
管理费用	189.0	230.9	274.3	324.0
研发费用	308.6	381.9	453.7	535.8
财务费用	-4.6	-13.8	6.6	57.5
加:其他费用	38.3	38.3	38.3	38.3
资产减值损失	-21.7	6.3	0.3	-1.2
公允价值变动收益	59.6	0.0	0.0	0.0
投资净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>营业利润</b>	1367.0	1708.3	2008.1	2318.3
营业外收入	1.2	2.9	1.2	1.2
营业外支出	3.3	3.3	3.3	3.3
<b>利润总额</b>	1364.8	1707.8	2006.0	2316.2
所得税	205.3	256.2	300.9	347.4
<b>净利润</b>	1159.5	1451.6	1705.1	1968.7
少数股东损益	0.0	-2.0	-1.1	-1.3
<b>归属母公司净利润</b>	1159.5	1453.6	1706.2	1970.1
<b>EBITDA</b>	1874.4	2188.2	2584.0	3030.5
<b>EPS (元)</b>	4.2	5.3	6.2	7.1

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入	20.21%	22.70%	18.80%	18.10%
营业利润	44.19%	24.97%	17.56%	15.44%
归属于母公司净利润	46.79%	25.36%	17.37%	15.47%
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	27.30%	28.20%	28.20%	28.20%
净利率(%)	15.83%	16.18%	15.98%	15.63%
ROE(%)	19.59%	21.58%	21.57%	21.19%
ROIC(%)	58.19%	71.58%	201.10%	-172.43%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	48.20%	48.78%	52.65%	59.96%
净负债比率(%)	21.78%	-6.72%	-56.71%	-113.21%
流动比率	2.22	2.44	2.70	2.27
速动比率	1.82	1.96	2.24	1.97
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.73	0.73	0.72	0.63
应收账款周转率	8.27	8.96	8.38	8.45
应付账款周转率	3.73	4.05	4.01	3.94
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	4.20	5.26	6.18	7.13
每股经营现金流(最新摊薄)	6.79	10.11	13.77	13.27
每股净资产(最新摊薄)	21.44	24.36	28.64	33.67
<b>估值比率</b>				
P/E	49.7	39.7	33.8	29.3
P/B	9.7	8.6	7.3	6.2
EV/EBITDA	27.45	23.66	18.80	15.06

### 分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，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。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准。

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海  
国际中心七层  
电话：010-83496336

