

星宇股份 (601799.SH) 募投项目稳步推进, 持续加码智能化研发

2021年08月28日

——公司信息更新报告

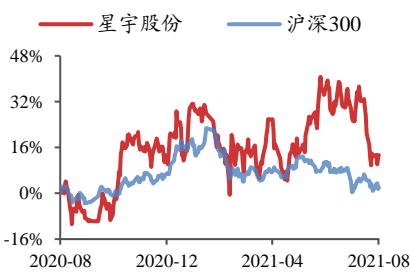
投资评级: 买入 (维持)
邓健全 (分析师)

dengjianquan@kysec.cn

证书编号: S0790521040001

日期	2021/8/27
当前股价(元)	186.72
一年最高最低(元)	235.52/145.45
总市值(亿元)	533.42
流通市值(亿元)	533.42
总股本(亿股)	2.86
流通股本(亿股)	2.86
近3个月换手率(%)	41.68

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《公司深度报告-车灯升级路线清晰, 智能化再上新台阶》-2021.8.4

● 公司 2021H1 营收同比增长 37.27%, 归母净利润同比增长 45.63%

2021H1 公司营收为 39.51 亿元, 同增 37.27%; 毛利率为 25.80%, 同比+0.87pcts; 归母净利润为 5.70 亿元, 同增 45.63%。公司 2021Q2 营收为 20.41 亿元, 同增 25.93%; 归母净利润为 2.84 亿元, 同增 22.63%。上半年业绩符合预期, 考虑到三季度以来缺芯缓解情况不及预期, 我们略微下调公司盈利预测, 预计 2021-2023 年公司归母净利润为 13.2(-1.5)/17.7(-0.5)/21.4(-0.5)亿元, EPS 为 4.66(-0.51)/6.25(-0.17)/7.56(-0.17)元/股, 对应当前股价 PE 为 40.1/29.9/24.7 倍。我们认为车灯 LED 化+智能化升级路线清晰, 看好公司长期成长空间, 维持“买入”评级。

● 新项目持续拓展, 毛利率较为稳定

2021H1 公司承接 27 个车型的车灯开发项目, 批产新车型 31 个, 新项目的持续开拓为公司未来发展提供有力保障。公司 2021Q1、Q2 毛利率分别为 26.22%、25.40%, 较 2020Q1、Q2 分别+4.45、-1.98pcts, 在原材料涨价压力下, 公司毛利率整体较为稳定, 彰显公司较强的成本控制能力。

● 加码智能化研发投入, 单车价值量有望提升

公司积极推进车灯智能化新技术的开发应用。2020 年像素式前灯模块研发成功; 2021H1 公司成功开发了两种类型的像素式前照灯, 分别为使用 DMD 为核心光学器件以及使用 Micro LED 为光源的成像智能前照灯, 具备更简单的结构和更高的光学效率。智能化升级有望驱动公司车灯单车价值量持续提高。

● 募投项目稳步推进, 工厂陆续竣工投产

公司 2020 年 10 月发行可转债, 募集资金 15 亿元投入智能制造产业园模具工厂以及电子工厂。截至 2021H1, 公司智能制造产业园一期、二期项目已竣工投产, 三期项目已竣工; 智能制造产业园模具工厂计划 9 月底开工, 电子工厂计划 11 月开工; 塞尔维亚工厂已基本建成, 处于设备调试状态。新工厂的陆续投产为公司产能扩张及迈向收获期奠定良好基础。

● 风险提示: 疫情反弹、乘用车销量不及预期、芯片持续短缺、原材料涨价等

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	6,092	7,323	8,650	10,640	12,608
YOY(%)	20.1	20.2	18.1	23.0	18.5
归母净利润(百万元)	790	1,160	1,318	1,769	2,139
YOY(%)	29.4	46.8	13.6	34.2	20.9
毛利率(%)	24.0	27.3	25.8	27.1	27.3
净利率(%)	13.0	15.8	15.2	16.6	17.0
ROE(%)	16.2	19.6	19.2	21.1	20.9
EPS(摊薄/元)	2.79	4.10	4.66	6.25	7.56
P/E(倍)	66.9	45.6	40.1	29.9	24.7
P/B(倍)	10.8	9.2	7.9	6.4	5.2

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	6341	8619	11552	13891	15040
现金	1257	2169	4606	6368	6260
应收票据及应收账款	1702	1895	1949	2780	2824
其他应收款	3	2	190	46	234
预付账款	73	31	449	142	559
存货	1504	1550	2117	2315	2923
其他流动资产	1802	2971	2240	2240	2240
非流动资产	2213	2809	816	1347	1821
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1214	0	292	712	1104
无形资产	386	382	383	388	392
其他非流动资产	614	2427	142	247	325
资产总计	8554	11428	12368	15238	16861
流动负债	3420	3877	4223	5877	5913
短期借款	211	0	400	400	400
应付票据及应付账款	3028	3492	3372	5013	5005
其他流动负债	180	385	451	464	508
非流动负债	249	1631	1260	991	721
长期借款	0	1323	1058	794	529
其他非流动负债	249	308	202	197	192
负债合计	3669	5509	5483	6868	6634
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	276	276	283	283	283
资本公积	2659	2659	2659	2659	2659
留存收益	1949	2832	4150	5919	8058
归属母公司股东权益	4885	5919	6885	8371	10227
负债和股东权益	8554	11428	12368	15238	16861

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1080	1875	-273	2766	847
净利润	790	1160	1318	1769	2139
折旧摊销	188	257	102	85	127
财务费用	4	-5	-54	-117	-150
投资损失	-2	0	0	0	0
营运资金变动	106	476	-1564	1077	-1221
其他经营现金流	-6	-12	-75	-48	-48
投资活动现金流	-204	-1909	2695	-568	-553
资本支出	818	795	386	533	476
长期投资	521	-1182	0	0	0
其他投资现金流	1135	-2296	3081	-35	-77
筹资活动现金流	-378	999	15	-436	-402
短期借款	-89	-211	400	0	0
长期借款	0	1323	-265	-265	-265
普通股增加	0	0	7	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-289	-113	-127	-171	-138
现金净增加额	498	966	2438	1762	-108

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	6092	7323	8650	10640	12608
营业成本	4628	5324	6418	7756	9166
营业税金及附加	33	43	52	64	76
营业费用	140	166	190	234	277
管理费用	155	189	208	255	303
研发费用	230	309	376	463	542
财务费用	4	-5	-54	-117	-150
资产减值损失	-8	-22	0	0	0
其他收益	19	38	20	20	40
公允价值变动收益	76	60	50	50	50
投资净收益	2	0	0	0	0
资产处置收益	-2	-3	0	0	0
营业利润	948	1367	1529	2054	2484
营业外收入	6	1	5	5	5
营业外支出	6	3	2	2	2
利润总额	948	1365	1532	2057	2487
所得税	159	205	215	288	348
净利润	790	1160	1318	1769	2139
少数股东损益	-0	0	0	0	0
归母净利润	790	1160	1318	1769	2139
EBITDA	1108	1644	1581	2025	2464
EPS(元)	2.79	4.10	4.66	6.25	7.56

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	20.1	20.2	18.1	23.0	18.5
营业利润(%)	32.1	44.2	11.9	34.3	21.0
归属于母公司净利润(%)	29.4	46.8	13.6	34.2	20.9
获利能力					
毛利率(%)	24.0	27.3	25.8	27.1	27.3
净利率(%)	13.0	15.8	15.2	16.6	17.0
ROE(%)	16.2	19.6	19.2	21.1	20.9
ROIC(%)	14.4	15.8	14.5	16.7	17.4
偿债能力					
资产负债率(%)	42.9	48.2	44.3	45.1	39.3
净负债比率(%)	-16.9	-10.3	-39.4	-56.7	-48.0
流动比率	1.9	2.2	2.7	2.4	2.5
速动比率	1.4	1.8	2.1	1.9	1.9
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	4.5	4.1	4.5	4.5	4.5
应付账款周转率	1.8	1.6	1.9	1.9	1.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.79	4.10	4.66	6.25	7.56
每股经营现金流(最新摊薄)	3.82	6.63	-0.96	9.78	3.00
每股净资产(最新摊薄)	17.27	20.39	23.78	29.03	35.59
估值比率					
P/E	66.9	45.6	40.1	29.9	24.7
P/B	10.8	9.2	7.9	6.4	5.2
EV/EBITDA	45.3	30.0	30.3	22.7	18.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn