

Q2 业绩稳步提升 稳健的车灯龙头

星宇股份(601799)

事件概述

公司发布 2021 年半年报：2021H1 实现营收 39.51 亿元，同比+37.3%；归母净利润 5.70 亿元，同比+45.6%；扣非归母净利润 5.21 亿元，同比+47.3%。其中，2021Q2 实现营收 20.41 亿元，同比+25.9%；归母净利润 2.84 亿元，同比+22.6%；扣非归母净利润 2.64 亿元，同比+29.0%。

分析判断：

► 受益新订单平稳增加 业绩稳步提升

2021H1 公司整体实现营收 39.51 亿元，同比+37.3%，其中 2021Q2 营收 20.41 亿元，同比+25.9%，环比+6.8%，在 Q2 行业缺芯恶化乘用车产量同比-3.0pct、环比-2.2pct 的大背景下，受益于公司新订单的平稳增加，业绩稳步提升。

利润端来看，2021Q2 毛利率 25.4%，同比-2.0pct，环比-0.8pct，我们判断主要受缺芯及原材料涨价影响。2021Q2 公司实现归母净利 2.84 亿元，同比+22.6%，环比-0.7%，扣非归母净利 2.64 亿元，同比+29.0%，环比+2.3%，同环比均有所提升主要受益营收增长。费用方面，2021Q2 公司销售、管理、研发、财务费率分别 2.3%/2.2%/4.4%/0.6%，同比分别-0.1/-0.6/-0.3/+1.0pct，环比分别-0.2/-0.7/+0.4/+0.2pct，四费基本保持平稳，财务费用同比小幅上涨主因报告期内可转债利息增加。

► 受益车灯智能升级 产品结构持续优化

受益汽车智能化浪潮，车灯正从传统的功能安全件转向电子化和智能化，LED 大灯渗透率持续提升，且正逐步演变出矩阵式 LED、AFS、ADB 及 DLP 等功能，智能座舱内部灯光亦愈加趋向个性化和内饰一体化。

公司在 LEB 和智能大灯等方面布局充分，2021H1 于上海成立星宇上海研发中心以进一步增强科技创新及研发能力：LED 大灯供货南北大众、一汽丰田等一线车企，ADB 前照灯上车一汽红旗，单车配套价值预计 4,000 元以上；像素式前照灯及具有迎宾功能的律动式尾灯也已研发成功。相比于传统卤素或氙气大灯，LED 及智能大灯单车价值显著提升，且毛利率更高，未来伴随新项目相继投产，公司产品结构有望持续优化。

► 客户结构优化向上 立足国内志在全球

公司作为自主车灯龙头，利用本土的研发迭代、客户响应

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	266.40
最新收盘价：	186.72
股票代码：	601799
52 周最高价/最低价：	235.52/145.45
总市值(亿)	533.42
自由流通市值(亿)	533.42
自由流通股数(百万)	285.68



分析师：崔琰

邮箱：cuiyan@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080006

相关研究

1. 【华西汽车】星宇股份(601799) 2020&2021Q1

点评：Q1 延续高增 产品客户持续优化

2021.04.28

2. 【华西汽车】星宇股份(601799) 业绩预告点

评：Q4 业绩超预期 产品客户齐升级

2021.03.10

3. 【华西汽车】星宇股份(601799.SH) 2020 年中

报点评：客户结构持续向上 中国车灯走向全球

2020.08.18

以及成本管控优势，逐步在国内市场实现进口替代，2021H1 公司承接 27 个车型的车灯开发项目，批产新车型 31 个（2020 年全年分别 62、42 个），为未来发展提供强有力保障。国内市场企稳，公司适时拓展全球市场：2019 年公司启动塞尔维亚工厂建设计划，该工厂将是生产各类车灯的综合型工厂，拥有注塑、表面处理及组装等主要工艺环节，现厂房基建已经完成，正处于设备调试阶段。塞尔维亚工厂成本相对较低，将主要辐射欧洲客户。公司短期成长主要来自国内，而中长期看，公司对以欧洲为主的全球市场的渗透必将在未来时点为公司业绩增长持续贡献新的更大的增量。

投资建议

维持盈利预测，预计公司 2021-2023 年归母净利润 13.80/16.92/21.03 亿元，对应 EPS 为 4.83/5.92/7.36 元，当前股价对应 PE 为 39/32/25 倍。鉴于公司产品和客户结构双升级，给予公司 2022 年 45 倍 PE 估值，鉴于转债转股摊薄 EPS，目标价由 275.85 元调整为 266.40 元，维持“买入”评级。

风险提示

乘用车市场销量不及预期；海外疫情影响下新客户拓展不及预期；缺芯及原材料价格上涨；全球化进程不及预期等。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	6,092	7,323	8,629	10,484	12,864
YoY (%)	20.1%	20.2%	17.8%	21.5%	22.7%
归母净利润(百万元)	790	1,160	1,380	1,692	2,103
YoY (%)	29.4%	46.8%	19.0%	22.6%	24.3%
毛利率 (%)	24.0%	27.3%	27.9%	27.9%	28.0%
每股收益 (元)	2.77	4.06	4.83	5.92	7.36
ROE	16.2%	19.6%	18.2%	17.6%	17.4%
市盈率	67.53	46.00	38.66	31.53	25.36

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	7,323	8,629	10,484	12,864	净利润	1,160	1,380	1,692	2,103
YoY(%)	20.2%	17.8%	21.5%	22.7%	折旧和摊销	257	128	150	139
营业成本	5,324	6,226	7,557	9,259	营运资金变动	476	-281	213	-60
营业税金及附加	43	48	59	72	经营活动现金流	1,875	1,274	2,104	2,233
销售费用	166	190	231	283	资本开支	-792	-545	-526	-533
管理费用	189	207	252	309	投资	-1,182	0	0	0
财务费用	-5	10	6	1	投资活动现金流	-1,909	-545	-526	-533
资产减值损失	-22	-9	-10	-12	股权募资	0	10	0	0
投资收益	0	0	0	0	债务募资	0	0	0	0
营业利润	1,367	1,641	2,013	2,503	筹资活动现金流	999	-30	-40	-40
营业外收支	-2	1	1	1	现金净流量	966	699	1,538	1,660
利润总额	1,365	1,642	2,014	2,504	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
所得税	205	263	322	401	成长能力 (%)				
净利润	1,160	1,380	1,692	2,103	营业收入增长率	20.2%	17.8%	21.5%	22.7%
归属于母公司净利润	1,160	1,380	1,692	2,103	净利润增长率	46.8%	19.0%	22.6%	24.3%
YoY(%)	46.8%	19.0%	22.6%	24.3%	盈利能力 (%)				
每股收益	4.06	4.83	5.92	7.36	毛利率	27.3%	27.9%	27.9%	28.0%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率	15.8%	16.0%	16.1%	16.3%
货币资金	2,169	2,867	4,405	6,065	总资产收益率 ROA	10.1%	10.1%	10.2%	10.3%
预付款项	31	67	63	89	净资产收益率 ROE	19.6%	18.2%	17.6%	17.4%
存货	1,550	1,918	2,264	2,813	偿债能力 (%)				
其他流动资产	4,869	5,297	5,743	6,405	流动比率	2.22	2.29	2.30	2.33
流动资产合计	8,619	10,149	12,474	15,372	速动比率	1.82	1.84	1.87	1.89
长期股权投资	0	0	0	0	现金比率	0.56	0.65	0.81	0.92
固定资产	1,877	2,245	2,675	3,195	资产负债率	48.2%	44.5%	42.4%	40.5%
无形资产	382	480	554	635	经营效率 (%)				
非流动资产合计	2,809	3,475	4,179	4,980	总资产周转率	0.64	0.63	0.63	0.63
资产合计	11,428	13,624	16,653	20,352	每股指标 (元)				
短期借款	0	0	0	0	每股收益	4.06	4.83	5.92	7.36
应付账款及票据	3,492	4,079	4,954	6,068	每股净资产	20.72	26.48	33.58	42.41
其他流动负债	385	349	474	537	每股经营现金流	6.56	4.46	7.36	7.82
流动负债合计	3,877	4,428	5,428	6,605	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0	0	0	0	估值分析				
其他长期负债	1,631	1,631	1,631	1,631	PE	46.00	38.66	31.53	25.36
非流动负债合计	1,631	1,631	1,631	1,631	PB	9.68	7.05	5.56	4.40
负债合计	5,509	6,059	7,059	8,236					
股本	276	286	286	286					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	5,919	7,565	9,594	12,116					
负债和股东权益合计	11,428	13,624	16,653	20,352					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。