

汽车 星宇股份（601799.SH） 维持评级 增持

报告原因：中报点评

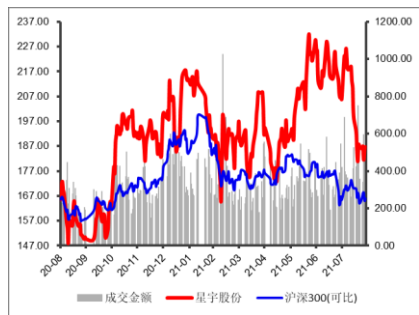
产能布局加强，业绩高速增长

增持

2021年8月30日

公司研究/点评报告

近一年市场表现



市场数据：2021年8月27日

收盘价(元):	186.72
年内最高/最低(元):	235.52/163.31
流通A股/总股本(亿):	2.86/2.86
流通A股市值(亿):	533.42
总市值(亿):	533.42

基础数据：2021年6月30日

基本每股收益(元/股)	2.06
每股净资产(元):	21.95
净资产收益率(%)	9.39

分析师：张湃

执业登记编码：S0760519110002

邮箱：zhangpai@sxzq.com

分析师：李召麒

执业登记编码：S0760521050001

邮箱：lizhaoqi@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号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述：2021H1，公司实现营业收入 39.61 亿元，同比+37.27%；归母净利润 5.70 亿元，同比+45.63%。

事件点评

➢ **业绩高速增长，利用率同比提升。**2021H1，公司车灯业务规模进一步增长，支撑业绩高速增长，营收、归母净利润同比分别增长 37.27%、45.63%，同比增速较 2020H1 分别+30.94pct、+30.42pct；公司毛利率、净利率分别为 25.80%、14.41%，同比分别+0.87pct、+0.83pct。

➢ **项目持续推进，加强产能布局。**产能层面，星宇智能制造产业园一期、二期项目竣工投产，三期项目竣工，智能制造产业园模具工厂项目、电子工厂项目计划分别于 9 月底、11 月开工，塞尔维亚厂房基建已经完成，处于设备调试状态。项目层面，上半年公司承接 27 个车型的车灯开发项目，批产新车型 31 个。

➢ **优质客户护航，业绩增长可期。**公司作为汽车车灯总成制造商和设计方案提供商，客户新车产量是驱动公司业绩发展的主要因素。公司客户包含德国宝马、通用汽车这类全球化整车制造商，还包含上汽大众、上汽通用、广汽丰田、一汽红旗等市占率领先、爆款频出的合资整车制造商，以及吉利、广汽乘用车等市场认可度较高国内自主品牌，业绩确定性较强。

➢ **技术实力提升，加强核心竞争力。**随着车灯技术趋势向电子化、智能化发展，行业技术壁垒加高。公司本身已经形成了完整的自主研发体系，具备较强的同步开发能力。2021H1，公司研发高投入，研发费用 1.62 亿元，同比+22.7%，且成功研发像素式前照灯。同时，公司在上海成立星宇上海研发中心，进一步加强自身研发能力，为公司技术实力不断提升提供有力保障。随着研发中心发挥效能以及研发成果逐步转换，有望助力公司提升核心竞争力。

➢ **投资建议：**公司作为车灯行业龙头企业，技术优势明显，车灯产品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 5.14 元、5.98 元/股，对应 8 月 27 日收盘价 186.72 元，2021、2022 年 PE 分别为 36.33 倍、31.22 倍，维持“增持”评级。

风险提示：汽车行业景气度持续下行；公司项目推进不及预期；配套车型销量不及预期。



会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	8,618.6	10,592.4	14,286.7	20,909.9
现金	2,168.5	4,671.4	9,245.8	16,282.1
应收账款	864.3	1,164.8	1,416.0	1,599.0
其他应收款	2.2	19.4	10.7	14.6
预付账款	31.2	18.3	-42.4	-96.0
存货	1,576.7	2,066.2	2,411.9	2,810.8
其他流动资产	3,975.6	2,652.3	1,244.7	299.4
非流动资产	2,809.4	2,565.2	2,440.0	2,287.2
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	362.4	306.4	233.1
资产总计	11,428.0	13,157.6	16,726.7	23,197.1
流动负债	3,877.3	4,341.2	5,293.8	9,167.8
短期借款	0.0	0.0	0.0	2,940.3
应付账款	2,071.6	2,372.2	2,958.9	3,450.2
其他流动负债	1,805.7	1,969.0	2,334.8	2,777.3
非流动负债	1,631.3	2,071.3	3,506.4	4,714.9
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	831.3	1,065.4	1,353.9
负债合计	5,508.6	6,412.4	8,800.2	13,882.7
少数股东权益	0.0	-2.1	-3.1	-4.5
股本	276.2	285.7	285.7	285.7
资本公积	2,659.4	2,659.7	2,659.5	2,659.5
留存收益	2,832.0	3,801.8	4,984.5	6,373.7
归属母公司股东权益	5,919.4	6,747.2	7,929.6	9,318.9
负债和股东权益	11,428.0	13,157.6	16,726.7	23,197.1

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1,875.4	2,821.6	3,808.6	3,668.0
净利润	1,159.5	1,468.3	1,708.9	1,971.1
折旧摊销	256.9	150.3	154.0	157.3
财务费用	13.8	-14.1	6.1	56.1
投资损失	0.0	0.0	0.0	0.0
营运资金变动	538.5	1,227.8	1,934.1	1,476.0
其他经营现金流	-93.4	-10.7	5.7	7.5
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	999.1	-116.5	815.5	3,418.4
短期借款	-211.2	0.0	0.0	2,940.3
长期借款	0.0	1,240.0	1,201.0	920.0
普通股增加	0.0	9.5	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	-1,366.4	-385.2	-442.0
现金净增加额	965.4	2,704.8	4,624.4	7,086.4

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	7322.7	8999.6	10691.5	12626.7
营业成本	5323.8	6461.7	7676.5	9066.0
营业税金及附加	43.0	52.2	62.0	73.2
销售费用	166.0	207.0	245.9	290.4
管理费用	189.0	225.0	267.3	315.7
研发费用	308.6	382.5	449.0	530.3
财务费用	-4.6	-14.1	6.1	56.1
加:其他费用	38.3	35.0	35.0	35.0
资产减值损失	-21.7	-8.7	6.8	8.9
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
营业利润	1367.0	1729.0	2013.0	2321.1
营业外收入	1.2	1.0	1.2	1.2
营业外支出	3.3	5.0	5.0	5.0
利润总额	1364.8	1725.0	2009.2	2317.3
所得税	205.3	258.8	301.4	347.6
净利润	1159.5	1466.3	1707.8	1969.7
少数股东损益	0.0	-2.1	-1.1	-1.3
归属母公司净利润	1159.5	1468.3	1708.9	1971.1
EBITDA	1874.4	2212.7	2587.0	3029.9
EPS (元)	4.1	5.1	6.0	6.9

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	20.21%	22.90%	18.80%	18.10%
营业利润	44.19%	26.48%	16.42%	15.31%
归属于母公司净利润	46.79%	26.63%	16.38%	15.34%
获利能力				
毛利率(%)	27.30%	28.20%	28.20%	28.20%
净利率(%)	15.83%	16.32%	15.98%	15.61%
ROE(%)	19.59%	21.74%	21.55%	21.15%
ROIC(%)	58.19%	72.30%	204.57%	-170.00%
偿债能力				
资产负债率(%)	48.20%	48.74%	52.61%	59.85%
净负债比率(%)	21.78%	-7.20%	-56.95%	-112.85%
流动比率	2.22	2.44	2.70	2.28
速动比率	1.82	1.96	2.24	1.97
营运能力				
总资产周转率	0.73	0.73	0.72	0.63
应收账款周转率	8.27	8.97	8.38	8.45
应付账款周转率	3.73	4.05	4.01	3.94
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	4.06	5.14	5.98	6.90
每股经营现金流(最新摊薄)	6.56	9.88	13.33	12.84
每股净资产(最新摊薄)	20.72	23.62	27.76	32.62
估值比率				
P/E	46.0	36.3	31.2	27.1
P/B	9.0	7.9	6.7	5.7
EV/EBITDA	27.45	21.44	17.10	13.63

注：对应 2021 年 8 月 27 日市场数据

数据来源：wind，山西证券研究所

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

