



2021-08-27

公司研究报告

买入

星宇股份(601799)

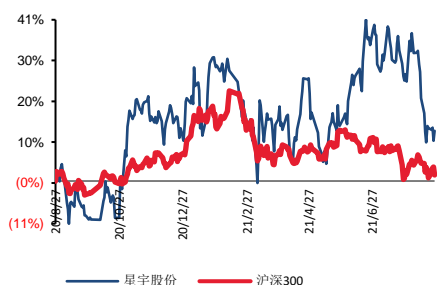
目标价: 220

昨收盘: 186.72

可选消费 汽车与汽车零部件

业绩超预期，海外拓展、技术研发双管齐下

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	286/286
总市值/流通(百万元)	53,342/53,342
12个月最高/最低(元)	231.84/147.93

相关研究报告:

星宇股份(601799)《【太平洋汽车团队】星宇股份一季报点评,稳步增长不停歇》--2021/04/27

星宇股份(601799)《【太平洋汽车团队】星宇股份-全年业绩超预期,产品结构优化促进利润率攀升》--2021/03/09

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

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

事件: 公司发布 21H1 业绩, H1 实现营业收入 39.51 亿, 同比增加 37.27%; 净利润 5.70 亿, 同比增加 45.63%; 扣非归母净利润 5.21 亿, 同比增加 47.31%。

1、Q2 业绩超预期, 营收利润双增长: 公司 H1 实现营收 39.51 亿, 同比+37.27%; Q2 营收 20.41 亿, 同比+25.93%, 环比 6.8%。在二季度一汽大众受芯片承压, 产销减少 30%的情况下, 公司可以实现环比提高, 营收大超预期。H1 净利润 5.70 亿, 同比增加 45.63%; Q2 净利润 2.84 亿, 同比+22.63%, 环比-0.56%。

2、毛利率和费用率保持稳定。 公司 H1 毛利率 25.8%, 同比+0.87pct; Q2 毛利率 25.4%, 同比-1.98pct, 环比-0.82pct。H1 销售, 管理, 研发, 财务费率分别是 2.4%/2.49%/4.17%/0.55%, 同比分别+0.2/-0.41/-0.5/+0.84pct, 维持稳定, 运营情况良好。

3、新技术、新项目储备丰富: 2021 年上半年, 公司承接 27 个车型的车灯开发项目, 批产新车型 31 个, 2019、2020 上半年分别承接新项目 34 个、18 个, 我们看到公司这几年持续不断获取新项目能力优秀, 保证后续持续发展。同时, 公司在车灯数字化, 智能化方面不断投入, 目前成功开发了以 DMD 为核心光学器件的成像智能前照灯, 以及以 Micro LED 为光源的成像智能前照灯, 深耕车灯技术。为了增强公司科技创新力, 公司在上海成立研发中心, 以上海为触角吸引更多人才。

4、海外工厂建设完成, 处于设备调试状态: 2021 年塞尔维亚工厂落成, 现阶段处于设备调试状态。预计今年下半年将会实现小规模生产, 这是公司国际化进程中第一步, 依靠海外工厂的投产, 未来将会进一步开拓欧洲大众, 宝马, 奔驰, 雷诺等全球性客户。

5、大市场, 高成长: 全球车灯市场总空间高达几千亿, 星宇全球市占率不到 4%, 未来随着中国高端制造产业加持, 国产替代势不可挡。除此之外, 考虑到车灯综合的复杂性和安全性, 本身是一个“易守难攻”的产品, 星宇已经拓展出 BBA, 新势力, 大众, 丰田, 日产等众多优质企业, 未来依靠具有竞争力的价格, 丰富的产业经验

和技术，市占率提高也是必然趋势。

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。预测 21/22 年归母净利润 14、17 亿，强烈推荐。

风险提示：汽车行业销量低于预期，芯片影响汽车产量，原材料涨价，车灯 LED 渗透率不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	7323	8787	10879	12728
(+/-%)	20.21	19.99	23.81	17.00
净利润(百万元)	1160	1400	1708	1972
(+/-%)	46.79	20.70	22.01	15.46
摊薄每股收益(元)	4.20	5.07	6.18	7.14
市盈率(PE)	44.47	36.84	30.20	26.15

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

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,257	2,169	932	1,876	2,732	营业收入	6,092	7,323	8,787	10,879	12,728
应收和预付款项	1,778	1,929	2,160	3,112	3,067	营业成本	4,628	5,324	6,349	7,854	9,228
存货	1,504	1,550	2,233	2,425	3,068	营业税金及附加	33	43	50	61	73
其他流动资产	29	22	796	282	367	销售费用	140	166	193	228	261
流动资产合计	6,341	8,619	7,813	9,394	10,934	管理费用	155	189	545	674	789
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	4	(5)	4	40	23
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	(8)	(22)	15	17	19
固定资产	1,214	1,877	4,241	4,287	4,238	投资收益	2	0	44	23	15
在建工程	510	418	335	318	259	公允价值变动	76	60	0	0	0
无形资产	386	382	360	338	316	营业利润	948	1,367	1,675	2,026	2,350
长期待摊费用	81	67	8	0	0	其他非经营损益	0	(2)	(2)	(0)	(1)
其他非流动资产	22	65	36	41	47	利润总额	948	1,365	1,673	2,026	2,349
资产总计	8,554	11,428	12,794	14,378	15,794	所得税	159	205	276	319	378
短期借款	211	0	0	0	0	净利润	790	1,160	1,398	1,707	1,970
应付和预收款项	3,036	3,499	3,702	5,478	5,382	少数股东损益	(0)	0	(2)	(1)	(1)
长期借款	0	0	1,500	0	0	归母股东净利润	790	1,160	1,400	1,708	1,972
其他负债	422	687	476	528	564						
负债合计	3,669	5,509	6,119	6,594	6,729						
股本	276	276	276	276	276						
资本公积	2,659	2,659	2,659	2,659	2,659						
留存收益	1,949	2,832	3,742	4,852	6,133						
归母公司股东权益	4,885	5,919	6,677	7,787	9,069						
少数股东权益	0	0	(2)	(3)	(4)						
股东权益合计	4,885	5,919	6,675	7,784	9,064						
负债和股东权益	8,554	11,428	12,794	14,378	15,794						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流	1,080	1,875	102	3,318	1,658	毛利率	24.03%	27.30%	27.75%	27.80%	27.50%
投资性现金流	(204)	(1,909)	(1,311)	(384)	(285)	销售净利率	15.56%	18.67%	19.06%	18.62%	18.47%
融资性现金流	(378)	999	(28)	(1,990)	(517)	销售收入增长率	20.06%	20.21%	20.00%	23.80%	17.00%
现金增加额	507	949	(1,236)	943	856	EBIT 增长率	37.53%	37.65%	-0.19%	23.03%	14.88%
						净利润增长率	29.38%	46.79%	20.70%	22.01%	15.46%
						ROE	16.17%	19.59%	20.96%	21.93%	21.74%
						ROA	9.23%	10.15%	10.92%	11.87%	12.48%
						ROIC	20.86%	58.94%	70.41%	29.27%	41.87%
						EPS (X)	2.86	4.20	5.07	6.18	7.14
						PE (X)	65.28	44.47	36.84	30.20	26.15
						PB (X)	10.92	9.01	7.72	6.62	5.69
						PS (X)	8.76	7.28	5.87	4.74	4.05
						EV/EBITDA (X)	17.07	27.44	25.03	19.73	17.08

资料来源: WIND, 太平洋证券

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
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@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
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@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	zhaf@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

华南销售

李艳文

13728975701

liyw@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。