

星宇股份 (601799.SH)

1-2月营收增长25%，短期缺芯不改公司稳健发展趋势

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 汽车 · 汽车零部件

◆ 投资评级: 买入(维持评级)

证券分析师: 唐旭霞

0755-81981814

tangxx@guosen.com.cn

执证编码: S0980519080002

事项:

公司公告: 乘联会统计的数据显示, 2022年1至2月, 狭义乘用车产销量同比均呈现正增长态势。常州星宇车灯股份有限公司2022年1至2月经营状况良好, 经公司初步核算, 公司实现营业收入同比增长25%左右; 实现归属于上市公司股东的净利润同比增长5%左右。公司经营情况一切正常, 各项工作有序开展。

◆ **国信汽车观点:** 1) 2021年1-2月营收同比增长25%, 归母净利润同比增长5%, 营收增速超越行业。假定2022Q1延续1-2月营收和利润增速水平, 预计2022Q1对应的营收约24亿(同比+25%), 归母净利润约3亿(同比+5%), 对应的净利率约12.5%, 整体来看, 一季度公司业绩表现向好, 我们认为这与大众1-2月的产销恢复、日系和自主品牌客户新项目出货量有关, 预计在芯片缓解之后公司业绩有望逐季改善; 2) 客户维度, 2022年3月2日, 根据星宇股份官方公众号, 星宇股份获一汽-大众颁发“产品安全优秀供应商”荣誉证书。行业端ADB和投影大灯产业趋势验证, 公司端积极拥抱前瞻新技术和前端新客户, 产业链协同拓展能力圈, 海外建设稳步进行, 长逻辑通顺, 短期缺芯不改行业需求, 公司长期具备全球车灯龙头潜力, 我们维持此前盈利预测, 预期21/22/23年净利润10.9/15.7/21.9亿元, 对应PE分别33/23/16x, 更新一年期目标估值区间198-238元, 短期缺芯不改行业需求, 公司长期具备全球车灯龙头潜力, 维持买入评级。

评论:

◆ 2021年1-2月营收同比增长25%, 归母净利润同比增长5%, 营收增速超越行业

根据公司公告, 2022年1-2月, 公司实现营业收入同比增长25%左右, 实现归母净利润同比增长5%左右, 参考乘联会数据, 2022年1-2月, 狭义乘用车批发销量为361.2万辆, 同比增加13.6%, 零售销量为332.4万辆, 同比减少1.8%, 公司在缺芯、原材料涨价等背景下, 2022年1-2月公司营收增速超越行业增速11.4pct, 显示公司超越行业的增长性。

假定2022Q1延续1-2月营收和利润增速水平, 预计2022Q1对应的营收约24亿(同比+25%), 归母净利润约3亿(同比+5%), 对应的净利率约12.5%, 同比2021Q1下降2.5pct, 环比2021Q3上升2.6pct, 主要原因在于去年一季度为利润率高点, 而去年三季度开始受到原材料成本上涨的影响, 公司今年一季度利润率已显示出环比改善的迹象。

整体来看, 一季度公司业绩表现向好, 我们认为这与大众1-2月的产销恢复、日系和自主品牌客户新项目出货量有关, 预计在芯片缓解之后公司业绩将逐季改善。

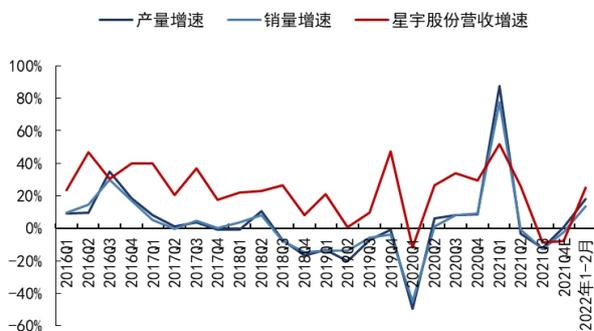
表1: 星宇股份重点客户 2021Q4 至今销量表现

	21Q4 销量 (万辆)	2022 年 1-2 月销量 (万辆)	21Q4 销量同比增速	2022 年 1-2 月销量同比增速
一汽大众 (含奥迪)	49.49	31.19	-22.8%	-7.2%
一汽丰田	24.37	12.74	11.8%	-4.2%
一汽自主 (红旗)	9.96	6.38	41.8%	40.1%
上汽大众+自主	69.69	27.81	-4.4%	45.6%
广汽乘用车	10.26	6.04	-12.4%	25.5%
广丰+广本	47.53	28.56	-0.3%	14.2%
奇瑞	28.11	13.56	2.2%	20.6%
东风日产+东本	48.71	34.82	-29.9%	16.8%

资料来源: 公司公告, 乘联会, 国信证券经济研究所整理 (注: 上汽大众+自主、广汽乘用车、广丰+广本销量数据来自公司公告, 其余数据来自乘联会批发口径数据。)

图1: 201601-202102 乘用车月度产量及同比增速


资料来源: Wind, 乘联会, 国信证券经济研究所整理 (注: 乘用车产量为批发口径数据。)

图2: 分季度星宇营收增速、乘用车产销增速比较


资料来源: Wind, 乘联会, 国信证券经济研究所整理 (注: 乘用车产销量为批发口径数据, 21Q4 营收增速采用国信预测数据)

◆ 客户维度, 星宇股份最新斩获一汽-大众颁发“产品安全优秀供应商”荣誉证书

2022年3月2日, 星宇股份获一汽-大众颁发“产品安全优秀供应商”荣誉证书。“产品安全优秀供应商”是一汽-大众汽车有限公司质量保证车辆分析中心给予重点供应商在2021年度PSB提升工作中表现优异的表彰。参与本次活动的供应商共98家, 最终获此表彰的仅7家。不忘初心, 不负信任, 2022年, 星宇股份心研发和创新, 用更加优异的成绩回报客户。

图3: 星宇股份获一汽-大众颁发“产品安全优秀供应商”荣誉证书



资料来源: 星宇股份微信公众号, 国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议: 1-2 月公司业绩表现稳健, 长期具备全球车灯龙头潜力, 维持“买入”评级

投资建议: 短期维度, 预计一季度公司业绩表现稳健, 我们认为这与大众 1-2 月的产销恢复、日系和自主品牌客户新项目出量有关, 预计在芯片缓解之后公司业绩将逐季改善。中长期维度, 行业端 ADB 和投影大灯产业趋势验证, 公司端积极拥抱前瞻新技术和前端新客户, 产业链协同拓展能力圈, 海外建设稳步进行, 长逻辑通顺。短期缺芯不改行业需求, 公司长期具备全球车灯龙头潜力。考虑到行业缺芯导致公司核心客户一汽大众等排产下滑显著, 我们维持此前盈利预测, 预期 21/22/23 年净利润 10.9/15.7/21.9 亿元, 对应 PE 分别 33/23/16x, 更新一年期目标估值区间 198-238 元, 短期缺芯不改行业需求, 公司长期具备全球车灯龙头潜力, 维持买入评级。

可比公司估值: 我们选同样具备进口替代逻辑的浙江鼎力、车灯产业链核心标的科博达、减震隔音件龙头企业拓普集团进行可比公司估值(可比公司市值水平接近), 三家可比公司 2023 年平均 PE 约为 21 倍。更新星宇一年期目标估值(对应 2023 年)为 198-238 元(对应 2023 年 PE 25-30 倍), 当前股价(129.99 元)距离目标估值仍有约 53%-83%提升空间, 维持买入评级。

表2: 可比公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(亿元)	EPS				PE			
					2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
603338	浙江鼎力	无评级	48.06	243	1.37	1.86	2.53	3.30	74	26	19	15
603786	科博达	买入	53.18	213	1.29	1.35	1.98	2.68	52	39	27	20
601689	拓普集团	增持	53.69	592	0.60	1.06	1.45	1.79	64	51	37	30
	平均			349	1.09	1.42	1.99	2.59	63	39	28	21
601799	星宇股份	买入	129.99	371	4.20	3.95	5.68	7.93	47	33	23	16

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测(注: 浙江鼎力使用 Wind 一致预期数据)

◆ 风险提示

行业缺芯风险; 国内车市景气度持续下行风险; 年降和原材料价格波动风险。

相关研究报告：

《国信证券--星宇股份-601799-星宇股份系列点评之三十三：战略合作华为，前瞻布局智能车灯及智能车载光学领域》——2022-02-19

《国信证券-星宇股份-601799-2021 年三季度报点评：营收超越行业，车灯升级加速》——2021-11-03

《国信证券--星宇股份-601799-星宇股份系列点评之三十二：战略合作虹软，产业链协同助力前瞻车灯产品开发》——2021-10-18

《国信证券-星宇股份-601799-2021 年中报点评：业绩超预期，像素式前照灯研发成功》——2021-08-31

《星宇股份-601799-2020 年报暨 2021 一季报点评：符合预期，新订单、新产能、新技术持续突破》——2021-04-28

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	1257	2169	1936	2284	2886	营业收入	6092	7323	8033	10563	13739
应收款项	1705	1898	1981	2605	3388	营业成本	4628	5324	6070	7823	10031
存货净额	1504	1550	1943	2515	3240	营业税金及附加	33	43	48	64	83
其他流动资产	102	53	2571	3380	4396	销售费用	140	166	176	217	275
流动资产合计	6341	8619	11380	13733	16860	管理费用	385	498	510	642	827
固定资产	1724	2295	84	75	78	财务费用	4	(5)	42	45	16
无形资产及其他	386	382	368	353	339	投资收益	2	0	70	70	70
投资性房地产	103	132	132	132	132	资产减值及公允价值变动	84	81	20	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	其他收入	(270)	(320)	0	0	0
资产总计	8554	11428	11964	14294	17409	营业利润	948	1367	1276	1843	2578
短期借款及交易性金融负债	211	0	130	130	130	营业外净收支	0	(2)	14	14	14
应付款项	3028	3492	3400	4401	5671	利润总额	948	1365	1290	1856	2592
其他流动负债	180	385	237	306	394	所得税费用	159	205	200	288	402
流动负债合计	3420	3877	3767	4837	6195	少数股东损益	(0)	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	1323	1093	1093	1093	归属于母公司净利润	790	1160	1090	1568	2190
其他长期负债	249	308	313	318	323						
长期负债合计	249	1631	1406	1411	1416	现金流量表（百万元）					
负债合计	3669	5509	5173	6248	7611	净利润	790	1160	1090	1568	2190
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	8	(24)	2262	52	41
股东权益	4885	5919	6791	8046	9798	折旧摊销	143	192	224	253	272
负债和股东权益总计	8554	11428	11964	14294	17409	公允价值变动损失	(84)	(81)	(20)	0	0
						财务费用	4	(5)	42	45	16
关键财务与估值指标						营运资本变动	2363	486	(967)	(879)	(1122)
每股收益	2.86	4.20	3.95	5.68	7.93	其它	(8)	24	(2262)	(52)	(41)
每股红利	1.05	1.02	0.79	1.14	1.59	经营活动现金流	3211	1756	327	942	1341
每股净资产	17.69	21.44	24.59	29.14	35.48	资本开支	0	(798)	(241)	(281)	(301)
ROIC	24%	36%	26%	38%	42%	其它投资现金流	(1773)	(1177)	0	0	0
ROE	16%	20%	16%	19%	22%	投资活动现金流	(1773)	(1975)	(241)	(281)	(301)
毛利率	24%	27%	24%	26%	27%	权益性融资	(0)	0	0	0	0
EBIT Margin	15%	18%	15%	17%	18%	负债净变化	0	0	(230)	0	0
EBITDA Margin	17%	20%	18%	20%	20%	支付股利、利息	(289)	(281)	(218)	(314)	(438)
收入增长	20%	20%	10%	31%	30%	其它融资现金流	(406)	1692	130	0	0
净利润增长率	29%	47%	-6%	44%	40%	融资活动现金流	(984)	1131	(318)	(314)	(438)
资产负债率	43%	48%	43%	44%	44%	现金净变动	455	912	(232)	348	602
息率	0.8%	0.8%	0.6%	0.9%	1.2%	货币资金的期初余额	802	1257	2169	1936	2284
P/E	45.4	31.0	32.9	22.9	16.4	货币资金的期末余额	1257	2169	1936	2284	2886
P/B	7.3	6.1	5.3	4.5	3.7	企业自由现金流	0	978	54	629	983
EV/EBITDA	37.7	27.9	28.3	20.4	15.6	权益自由现金流	0	2670	(57)	622	982

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032