

## 星宇股份(601799.SH)

## 新车项目订单充足、长期受益于车灯智能化趋势

## 推荐 (维持)

现价: 145.5 元

## 主要数据

行业	汽车
公司网址	www.xy1.cn
大股东/持股	周晓萍/35.89%
实际控制人	周晓萍
总股本(百万股)	286
流通 A 股(百万股)	286
流通 B/H 股(百万股)	
总市值(亿元)	416
流通 A 股市值(亿元)	416
每股净资产(元)	27.51
资产负债率(%)	34.1

## 行情走势图



## 相关研究报告

《星宇股份\*601799\*毛利率同比提升,国际化进程加速》2021-08-29

## 证券分析师

王德安 投资咨询资格编号  
S1060511010006  
BQV509  
WANGDEAN002@pingan.com.cn

## 研究助理

王跟海 一般证券从业资格编号  
S1060121070063  
WANGGENHAI964@pingan.com.cn



## 事项:

公司发布 2021 年报, 公司全年实现总营收 79.1 亿元, 同比增加 8.0%。实现归属于上市公司股东的净利润 9.5 亿元, 同比下滑 18.1%, 实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 8.5 亿元, 同比下滑 21.8%。分红预案为每 10 股派发现金红利 11 元 (含税)。

## 平安观点:

■ **多重因素影响导致公司毛利率下降, 费用增加。** 公司实现营业收入 79.1 亿元, 同比增长 8.0%, 其中主营业务营收 70.9 亿元, 同比增加 3.2%。受疫情等多方面因素影响, 公司产品的原材料价格上涨, 同时人工成本以及制造成本增加, 公司主营业务毛利率相比 2020 年减少 3.1 个百分点, 达到 22.8%。费用方面, 公司 2021 年销售、管理费用同比增加 21.2%, 研发费用同比增加 25.7%, 在毛利率下降, 费用增加的情况下, 2021 年公司净利润同比下滑 18.1%, 达到 9.5 亿元。

■ **公司新项目订单充足, 长期受益于车灯智能化趋势。** 2021 年公司承接 62 个车型的车灯开发项目, 批产新车型 42 个, 承接新项目订单约 135 亿元人民币, 包括 ADB 前照灯、DLP 前照灯及车灯控制器等项目, 2022 年 1 月 1 日至 3 月 15 日, 公司承接新项目订单约 40 亿元人民币, 优质的新项目订单为公司提供强有力的保障, 根据车灯行业研发周期, 项目获取 18~24 个月开始贡献收入和利润。另外随着 LED 前照灯的普及, 前照灯向 ADB、HD-ADB 及 DLP 等功能发展, 后组合灯由分离式后组合灯向贯穿式后组合灯发展, 室内氛围灯异军突起, 成为新的增长点, 汽车外饰氛围灯, 如 Logo 灯及发光格栅也逐渐成为行业趋势, 2022 年 2 月公司与华为签署智能车灯战略合作协议, 引领智能车灯发展。

■ **塞尔维亚工厂 2022 年 2 季度投产, 欧洲主机厂项目从 2022 年开始陆续进入批产阶段。** 塞尔维亚工厂从 2020 年 3 月份开工, 将于 2022 年 2 季度正式投产, 星宇股份塞尔维亚项目将提升星宇的国际竞争力, 加速全球布局, 为星宇股份海外市场发展奠定坚实基础, 从中长期来看, 塞尔维亚工厂将成为公司拓展欧洲乃至全球业务的重要增量。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	7323	7909	9367	11109	13193
YOY(%)	20.2	8.0	18.4	18.6	18.8
净利润(百万元)	1160	949	1261	1747	2073
YOY(%)	46.8	-18.1	32.8	38.5	18.7
毛利率(%)	27.3	22.1	24.5	27.3	27.4
净利率(%)	15.8	12.0	13.5	15.7	15.7
ROE(%)	19.6	12.1	14.3	17.1	17.5
EPS(摊薄/元)	4.06	3.32	4.41	6.11	7.26
P/E(倍)	35.8	43.8	33.0	23.8	20.0
P/B(倍)	7.2	5.3	4.7	4.1	3.5

- **盈利预测与投资建议：**作为自主车灯的龙头供应商，将长期受益于智能汽车的发展浪潮，公司全球化战略开启，有望成为公司未来的重要增量，考虑到 2022 年汽车行业仍将受到芯片短缺和上游原材料价格上涨的影响，我们下调公司 2022/2023 年的归母净利润预测值分别为 12.61 亿/17.47 亿(原 2022 年/2023 年归母净利润预测值为 18.32 亿/22.28 亿)，并首次给出 2024 年归母净利润预测为 20.73 亿元，公司在车灯领域处于龙头地位，海外项目有序推进，中长期将受益于 ADB 车灯和 DLP 车灯的长期增长趋势，短期缺芯不改长期行业逻辑，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 芯片短缺问题不能及时解决，如果芯片供应问题不能得到解决，将影响乘用车产量，进而影响公司的业绩；2) 如果公司主要客户发生流失或缩减需求，将对公司的业绩产生较大影响；3) 公司在建项目投产后经济效益不及预期。

会计年度	单位:百万元			
	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	8200	9814	11511	13863
现金	1402	2411	3299	4589
应收票据及应收账款	2243	2566	3043	3614
其他应收款	8	6	7	8
预付账款	30	63	74	88
存货	1970	2206	2519	2989
其他流动资产	2548	2562	2568	2575
<b>非流动资产</b>	3733	4216	4573	4843
长期投资	0	100	250	450
固定资产	2124	2738	3176	3439
无形资产	418	348	278	209
其他非流动资产	1191	1030	868	745
<b>资产总计</b>	11933	14030	16084	18705
<b>流动负债</b>	3703	4769	5447	6461
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	3487	4424	5051	5992
其他流动负债	216	345	395	469
<b>非流动负债</b>	371	418	432	421
长期借款	4	51	64	54
其他非流动负债	367	367	367	367
<b>负债合计</b>	4074	5187	5878	6883
少数股东权益	0	-0	-0	-1
股本	286	286	286	286
资本公积	4176	4176	4176	4176
留存收益	3397	4381	5744	7362
<b>归属母公司股东权益</b>	7859	8843	10206	11824
<b>负债和股东权益</b>	11933	14030	16084	18705

会计年度	单位:百万元			
	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	520	2277	2344	2883
净利润	949	1261	1746	2073
折旧摊销	303	617	793	930
财务费用	23	-5	-7	-11
投资损失	-0	-1	-1	-1
营运资金变动	-717	461	-131	-48
其他经营现金流	-39	-56	-56	-60
<b>投资活动现金流</b>	-938	-1043	-1093	-1139
资本支出	1206	1000	1000	1000
长期投资	239	-100	-150	-200
其他投资现金流	-2383	-1943	-1943	-1939
<b>筹资活动现金流</b>	-377	-224	-363	-455
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-1319	47	13	-10
其他筹资现金流	943	-272	-377	-445
<b>现金净增加额</b>	-804	1010	888	1289

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

会计年度	单位:百万元			
	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	7909	9367	11109	13193
营业成本	6163	7074	8077	9582
税金及附加	35	49	58	69
营业费用	97	181	214	254
管理费用	218	246	292	347
研发费用	388	403	477	567
财务费用	23	-5	-7	-11
资产减值损失	-14	-19	-22	-26
信用减值损失	-13	-27	-32	-39
其他收益	38	32	32	32
公允价值变动收益	90	75	75	80
投资净收益	0	1	1	1
资产处置收益	-6	-4	-4	-4
<b>营业利润</b>	1080	1477	2046	2428
营业外收入	2	3	3	3
营业外支出	4	4	4	4
<b>利润总额</b>	1078	1476	2044	2427
所得税	129	215	298	354
<b>净利润</b>	949	1261	1746	2073
少数股东损益	0	-0	-0	-0
<b>归属母公司净利润</b>	949	1261	1747	2073
EBITDA	1405	2088	2830	3346
EPS (元)	3.32	4.41	6.11	7.26

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	8.0	18.4	18.6	18.8
营业利润(%)	-21.0	36.7	38.5	18.7
归属于母公司净利润(%)	-18.1	32.8	38.5	18.7
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	22.1	24.5	27.3	27.4
净利率(%)	12.0	13.5	15.7	15.7
ROE(%)	12.1	14.3	17.1	17.5
ROIC(%)	31.4	26.4	35.7	37.3
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	34.1	37.0	36.5	36.8
净负债比率(%)	-17.8	-26.7	-31.7	-38.4
流动比率	2.2	2.1	2.1	2.1
速动比率	1.7	1.6	1.6	1.7
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	7.5	7.5	7.5	7.5
应付账款周转率	3.01	2.68	2.68	2.68
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	3.32	4.41	6.11	7.26
每股经营现金流(最新摊薄)	1.82	7.97	8.21	10.09
每股净资产(最新摊薄)	27.51	30.95	35.72	41.39
<b>估值比率</b>				
P/E	43.8	33.0	23.8	20.0
P/B	5.3	4.7	4.1	3.5
EV/EBITDA	39.18	17.93	12.98	10.65

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2022 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

### 深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融  
融中心 B 座 25 层  
邮编：518033

### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 26 楼  
邮编：200120

### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 16 层  
邮编：100033