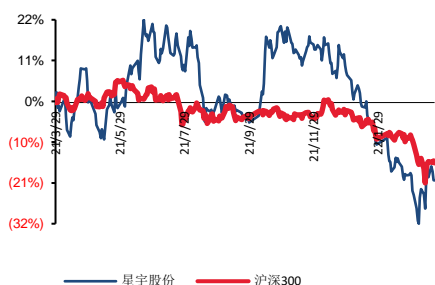


汽车 汽车零部件

星宇股份 2021 年报点评 - 注重公司内生性变化, 竞争力进一步加强

■ 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)	43,309/43,309
12 个月最高/最低(元)	231.84/129.99

相关研究报告:

星宇股份(601799)《【太平洋汽车团队】星宇股份三季报点评 - 三季度短期承压, 不改公司长期价值》--2021/10/31

星宇股份(601799)《【太平洋汽车团队】星宇股份半年报点评 - 业绩超预期, 海外拓展、技术研发双管齐下》--2021/08/29

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

证券分析师: 白宇

电话: 010-88695257

E-MAIL: baiyu@tpyzq.com

执业资格证书编码:

事件: 公司发布 2021 年度报告, 报告期内实现营业收入 79.1 亿, 同比+8.01%; 归属上市公司股东净利润 9.49 亿, 同比-18.12%; 经营性现金流 5.2 亿, 同比-72.3%。Q4 实现收入 22.5 亿, 同比-12.55%, 环比+31.87%。Q4 实现归母净利润 2.1 亿, 同比-53.39%, 环比+24.87%。

1、行业整体承压, 公司竞争格局悄然变化: 本报告期公司营业收入实现 79 亿, 同比+8.01%, 2021 年行业由于缺芯, 原材料上涨, 疫情等各方影响承压, 但公司综合营收实现正增长, 表现不俗。全年汽车零部件收入 70.89 亿, 同比+3.19%, 其中车灯收入 70.48 亿, 同比+2.81%; 三角警示牌收入 1534 万, 同比+10.87%, 控制器收入 2525 万。虽然行业面临几重压力, 但从以下细节我们可以看到公司内部业务的结构变化, 彰显了在复杂环境中竞争力不断提高: 1) 高附加值产品前照灯增速较快, 2021 年销售 626w 只前照灯, 同比+16.54%, 乘用车全年销量 2148 万辆, 同比仅+6.4%, 公司前照灯市占率已达 14.6%。2) 公司 2021 年控制器销售 11.65 万只, 平均单价 216.7 元, 新产品拓展能力圈, 进一步打开成长空间。3) 公司国外实现营业收入 9732 万, 说明塞尔维亚工厂刚刚开始进入爬坡阶段, 国际化步伐已经启动。

2、利润率情况分析: 公司全年毛利率 22.08%, 同比-5.22pct。其中车灯业务毛利率 22.93%, 同比-3.1pct; 三角警示牌毛利率-11.46%, 同比-4.81pct; 控制器毛利率 18.89%, 新产品还未达到规模效应。以车灯为例, 毛利率下滑主要系公司原材料、人工、制造费用同比分别+4.46%、+26.97%、+21.77%, 我们测算原材料价格影响毛利率 0.98pct, 人工费用影响毛利率约 0.93pct, 制造费用影响约 1.3pct。其中人工和制造费用增幅较大主要系新工厂产能还没有 100%有效利用, 属于爬坡阶段, 折旧摊销和生产效率均对毛利产生影响, 但未来会逐渐好转。2021 年全年净利率 12%, 同比-3.83pct。

3、合理看待短期情况, 注重公司内生性变化: 行业整体承压导致公司阶段性受到影响, 但公司凭借良好的财务数据、优秀的产品、研发、服务能力, 反而在大环境承压过程中加强了竞争实力, 并且实现有序扩张: 1) 2021 年公司承接 62 个车型的车灯开发项目, 新

项目为未来业绩提供了有力保障；2) 2021年承接的新项目订单约135亿，包括ADB前照灯，DLP前照灯，车灯控制器这类高附加值产品，并且2022年至今三个月左右，公司又获取了约40亿的项目。我们发现在行业整体承压时，公司不断进取发展，更加彰显了车灯龙头企业的核心竞争力。我们应该合理看待短期情况，注重公司内生性变化。

投资策略：我们预计公司22/23年归母净利润13.4/18.6亿，目前股价对应公司2022年动态PE 31倍，维持公司“买入”评级。

风险提示：客户销量不及预期，原材料价格持续恶化。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	7909	10915	13644	15690
(+/-%)	8.00	38.01	25.00	15.00
净利润(百万元)	949	1338	1860	2230
(+/-%)	(18.12)	40.96	39.01	19.89
摊薄每股收益(元)	3.32	4.68	6.51	7.81
市盈率(PE)	43.78	31.06	22.34	18.64

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)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2,169	1,402	3,989	2,848	4,739	营业收入	7,323	7,909	10,915	13,644	15,690
应收和预付款项	1,929	2,281	3,262	3,770	4,360	营业成本	5,324	6,163	8,350	10,233	11,689
存货	1,550	1,970	2,913	2,987	3,830	营业税金及附加	43	35	56	71	78
其他流动资产	22	16	23	20	20	销售费用	166	97	191	238	247
流动资产合计	8,619	8,200	11,879	11,324	14,649	管理费用	189	218	819	982	1,098
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	(5)	23	4	40	23
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	(22)	(14)	(15)	(15)	(15)
固定资产	1,877	2,113	4,612	4,665	4,587	投资收益	0	0	44	23	15
在建工程	418	736	466	383	291	公允价值变动	60	90	50	50	50
无形资产	382	418	393	368	343	营业利润	1,367	1,080	1,604	2,168	2,636
长期待摊费用	67	78	12	0	0	其他非经营损益	(2)	(2)	(2)	0	(1)
其他非流动资产	65	389	159	204	250	利润总额	1,365	1,078	1,602	2,168	2,634
资产总计	11,428	11,933	17,520	16,944	20,120	所得税	205	129	264	308	404
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	1,160	949	1,338	1,860	2,230
应付和预收款项	3,499	3,498	6,263	5,785	7,783	少数股东损益	0	0	(0)	(0)	(0)
长期借款	0	0	1,500	0	0	归母股东净利润	1,160	949	1,338	1,860	2,230
其他负债	687	570	559	605	578						
负债合计	5,509	4,074	8,766	6,981	8,708	预测指标					
股本	276	286	286	286	286		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	2,659	4,176	4,176	4,176	4,176	毛利率	27.30%	22.08%	23.50%	25.00%	25.50%
留存收益	2,832	3,422	4,292	5,501	6,951	销售净利率	18.67%	13.66%	14.69%	15.89%	16.80%
归母公司股东权益	5,919	7,859	8,754	9,963	11,413	销售收入增长率	20.21%	8.01%	38.00%	25.00%	15.00%
少数股东权益	0	0	(0)	(0)	(0)	EBIT 增长率	37.65%	(10.87%)	7.23%	37.31%	20.41%
股东权益合计	5,919	7,859	8,754	9,963	11,412	净利润增长率	46.79%	(18.12%)	40.96%	39.01%	19.89%
负债和股东权益	11,428	11,933	17,520	16,944	20,120	ROE	19.59%	12.08%	15.29%	18.67%	19.54%
						ROA	10.15%	7.96%	7.64%	10.98%	11.08%
						ROIC	58.94%	48.78%	38.75%	39.10%	38.80%
						EPS (X)	4.20	3.32	4.68	6.51	7.81
						PE (X)	34.65	43.78	31.06	22.34	18.64
						PB (X)	7.02	5.29	4.75	4.17	3.64
						PS (X)	5.68	5.26	3.81	3.05	2.65
						EV/EBITDA (X)	27.44	31.16	18.69	14.05	11.17

现金流量表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营性现金流	1,875	520	2,877	1,337	3,274
投资性现金流	(1,909)	(938)	(1,779)	(434)	(335)
融资性现金流	999	(377)	1,489	(2,043)	(1,048)
现金增加额	974	(812)	2,587	(1,141)	1,891

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	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	qinjj@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	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	zhafli@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

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

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。