

星宇股份 (601799.SH) 盈利能力环比改善，外部冲击下展现经营韧性

2022年04月28日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
邓健全（分析师）
王彬宇（联系人）

dengjianquan@kysec.cn

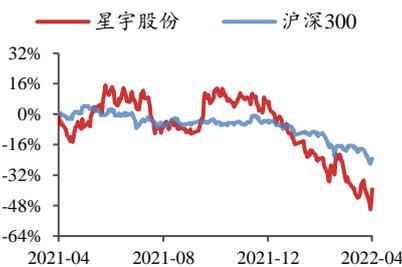
wangbinu@kysec.cn

证书编号：S0790521040001

证书编号：S0790121060017

日期	2022/4/28
当前股价(元)	121.77
一年最高最低(元)	235.52/98.34
总市值(亿元)	347.87
流通市值(亿元)	347.87
总股本(亿股)	2.86
流通股本(亿股)	2.86
近3个月换手率(%)	43.5

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-2021年业绩承压，长期向好趋势不变》-2022.3.26

《公司信息更新报告-募投项目稳步推进，持续加码智能化研发》-2021.8.28

《公司深度报告-车灯升级路线清晰，智能化再上新台阶》-2021.8.4

● 2022Q1 实现营收 21.32 亿元，归母净利润 2.70 亿元

2022Q1 营收 21.32 亿元（同比+11.6%，环比-5.3%），归母净利润 2.70 亿元（同比-5.6%，环比+27.8%），毛利率为 22.4%（同比-3.8pct，环比+6.0pct），净利率为 12.6%（同比-2.3pct，环比+3.3pct）。公司盈利能力环比改善明显，预计伴随疫情形势好转、下游客户稳步复工复产、以及公司在手订单的逐渐释放，全年业绩增长可期。我们维持公司 2022-2024 年盈利预测，预计 2022-2024 年营收分别为 101.0/125.6/155.7 亿元，归母净利润分别为 12.6/16.2/20.7 亿元，当前股价对应 PE 分别为 27.6/21.5/16.8 倍，维持“买入”评级。

● 一汽集团客户受疫情影响较大，公司展现经营韧性

据公司发布的 2022 年 1-2 月经营数据，1-2 月营收同比+25%，利润同比+5%，推测 3 月营收利润同比下滑较为明显，主要原因系疫情影响。3 月吉林疫情形势较为严峻，一汽集团长春五大工厂自 3 月 13 日起停产，于 4 月 11 日复工。一汽大众、一汽丰田、一汽红旗、一汽解放、一汽轿车均系吉林星宇重要客户，3 月产销损失较为严重（3 月产量同比分别-45.9%/-6.8%/-73.0%/-61.6%/-64.5%）。公司 3 月 21 日公告称常州工厂亦受疫情影响停产，产品生产交付延迟。假设 2021 年 1-2 月营收、利润占 2021Q1 的比重为 2/3，估算公司 2022 年 3 月营收同比下滑约 15.2%，利润同比下滑 26.8%，在不利外部环境下仍表现出一定的经营韧性。我们预计 3 月疫情损失的产量或递延的收入有望在二季度实现回补与确认。

● 客户持续拓展，在手订单饱满，海外扩张加速

公司车灯产品沿智能化持续迭代升级，客户已拓展至新势力及头部自主品牌。2021 年承接新项目订单约 135 亿元，2022 年 3 月 15 日前新增订单约 40 亿元，将从 2022 年底起逐步进入放量期。此外，公司塞尔维亚工厂 2022Q2 正式投产，海外扩张进程有望加速。

● 风险提示：缺芯缓解不及预期、乘用车销量下滑、疫情反复等。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	7,323	7,909	10,097	12,556	15,569
YOY(%)	20.2	8.0	27.7	24.4	24.0
归母净利润(百万元)	1,160	949	1,261	1,621	2,068
YOY(%)	46.8	-18.1	32.8	28.5	27.6
毛利率(%)	26.0	22.1	22.6	23.0	23.5
净利率(%)	15.8	12.0	12.5	12.9	13.3
ROE(%)	19.6	12.1	14.3	16.0	17.4
EPS(摊薄/元)	4.06	3.32	4.42	5.67	7.24
P/E(倍)	30.0	36.6	27.6	21.5	16.8
P/B(倍)	6.0	4.4	4.0	3.4	2.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	8615	8200	10662	11741	15268
现金	2169	1402	2528	2575	4249
应收票据及应收账款	1895	2243	3040	3529	4616
其他应收款	2	8	5	11	9
预付账款	31	30	48	50	72
存货	1550	1970	2494	3028	3774
其他流动资产	2967	2548	2548	2548	2548
非流动资产	2821	3733	4124	4630	5230
长期投资	0	0	1	2	3
固定资产	1877	2113	2573	3039	3588
无形资产	382	418	455	501	511
其他非流动资产	561	1203	1096	1088	1128
资产总计	11436	11933	14786	16370	20498
流动负债	3884	3703	5581	5820	8154
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	3492	3487	5363	5586	7902
其他流动负债	392	216	218	234	253
非流动负债	1633	371	400	439	485
长期借款	1323	0	29	68	114
其他非流动负债	310	371	371	371	371
负债合计	5517	4074	5982	6258	8640
少数股东权益	0	0	-1	-2	-3
股本	276	286	286	286	286
资本公积	2659	4176	4176	4176	4176
留存收益	2832	3422	4229	5303	6679
归属母公司股东权益	5919	7859	8806	10114	11861
负债和股东权益	11436	11933	14786	16370	20498

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1875	520	2030	1016	2796
净利润	1160	949	1260	1621	2068
折旧摊销	257	293	299	304	376
财务费用	-5	23	22	-12	-22
投资损失	0	-0	-2	-2	-2
营运资金变动	476	-717	541	-804	466
其他经营现金流	-12	-30	-90	-90	-90
投资活动现金流	-1909	-938	-598	-717	-885
资本支出	795	1265	390	504	600
长期投资	-1182	239	-1	-1	-1
其他投资现金流	-2296	566	-209	-214	-286
筹资活动现金流	999	-377	-306	-252	-237
短期借款	-211	0	0	0	0
长期借款	1323	-1323	29	38	46
普通股增加	0	10	0	0	0
资本公积增加	0	1517	0	0	0
其他筹资现金流	-113	-580	-336	-290	-283
现金净增加额	966	-804	1126	47	1674

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	7323	7909	10097	12556	15569
营业成本	5418	6163	7815	9668	11910
营业税金及附加	43	35	56	67	83
营业费用	71	97	101	126	156
管理费用	189	218	252	314	389
研发费用	309	388	505	628	778
财务费用	-5	23	22	-12	-22
资产减值损失	-22	-14	0	0	0
其他收益	38	38	40	40	40
公允价值变动收益	60	90	90	90	90
投资净收益	0	0	2	2	2
资产处置收益	-3	-6	0	0	0
营业利润	1367	1080	1477	1898	2406
营业外收入	1	2	5	5	5
营业外支出	3	4	5	5	5
利润总额	1365	1078	1477	1898	2406
所得税	205	129	217	277	339
净利润	1160	949	1260	1621	2068
少数股东损益	0	0	-1	-1	-1
归母净利润	1160	949	1261	1621	2068
EBITDA	1644	1329	1717	2127	2683
EPS(元)	4.06	3.32	4.42	5.67	7.24

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	20.2	8.0	27.7	24.4	24.0
营业利润(%)	44.2	-21.0	36.7	28.5	26.8
归属于母公司净利润(%)	46.8	-18.1	32.8	28.5	27.6
获利能力					
毛利率(%)	26.0	22.1	22.6	23.0	23.5
净利率(%)	15.8	12.0	12.5	12.9	13.3
ROE(%)	19.6	12.1	14.3	16.0	17.4
ROIC(%)	16.2	11.5	13.6	15.1	16.4
偿债能力					
资产负债率(%)	48.2	34.1	40.5	38.2	42.1
净负债比率(%)	-13.9	-16.7	-27.3	-23.8	-33.8
流动比率	2.2	2.2	1.9	2.0	1.9
速动比率	1.8	1.7	1.5	1.5	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	4.1	3.8	3.8	3.8	3.8
应付账款周转率	1.7	1.8	1.8	1.8	1.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	4.06	3.32	4.42	5.67	7.24
每股经营现金流(最新摊薄)	6.56	1.82	7.11	3.56	9.79
每股净资产(最新摊薄)	20.19	27.51	30.83	35.40	41.52
估值比率					
P/E	30.0	36.6	27.6	21.5	16.8
P/B	6.0	4.4	4.0	3.4	2.9
EV/EBITDA	18.9	23.3	17.4	14.0	10.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所**上海**

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn