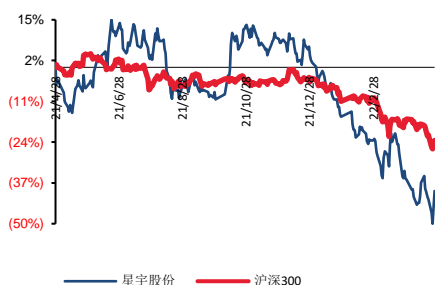


汽车 汽车零部件

星宇股份 22Q1 业绩点评 - 净利率企稳回升, 看好长期发展

■ 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)	34,787/34,787
12 个月最高/最低(元)	231.84/100.64

相关研究报告:

星宇股份(601799)《【太平洋汽车团队】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》--2022/03/27

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

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 2022Q1 业绩。公司一季度实现营收 21.3 亿, 同比+11.6%, 环比-5.27%; 归母净利润 2.7 亿, 同比-5.61%, 环比+27.8%。

利润率环比提高: Q1 毛利率 22.38%, 同比-3.84pct, 环比+5.99pct。毛利率同比降低, 一部分是由于会计准则变化, 我们认为大概影响 1.7 个百分点左右(运费), 还有一部分来自于原材料涨价以及产品结构的变化。Q1 四费 8.42%, 同比-1.31pct, 其中销售费率下降 1.66pct(运费转移到成本), 研发费率+1.19pct。净利率 12.64%, 同比-2.31pct, 环比+3.27pct, 起底回升。我们看到公司自去年 Q3, 因为大客户缺芯, 规模效应下降, 以及原材料涨价等综合因素影响导致利润率进入底部, 但是成本转嫁一般会有一到两个季度的滞后, 经过两个季度的底部区域, 利润情况显著恢复。

多元化客户拓展成功: 公司过去两年在新客户开拓上非常成功。2020 年战略客户 BBA 实现了多项目突破, 2021 年战略客户造车新势力蔚小理也全线突破, 争取到 LED 以及 ADB 大灯项目。随着新客户新项目量产, 公司有望开启二次高成长曲线。

行业升级持续进行: 除了公司依靠自身努力不断开拓新项目, 车灯行业升级远没有结束。卤素车灯到到低分区 LED, 再到高分区 LED, 继而 ADB 升级, 价位更高的 DLP 车灯也逐渐被高端车采用, 智能汽车对于车灯数字化交互要求越来越高, 而车灯持续升级也给公司带来了显著成长机会。

投资策略: 我们预计公司 22/23 年归母净利润 14/17 亿, 目前股价对应公司 2022 年动态 PE 25 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	1406	1724	2094
(+/-%)	(18.12)	48.13	22.60	21.42
摊薄每股收益(元)	3.32	4.92	6.04	7.33
市盈率(PE)	36.64	24.74	20.18	16.62

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	4,033	2,899	4,642	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	3,773	4,361	营业成本	5,324	6,163	8,350	10,397	11,925
存货	1,550	1,970	2,913	3,081	3,872	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	134	168	193
流动资产合计	8,619	8,200	11,923	11,473	14,596	管理费用	189	218	851	1,064	1,145
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	1,627	1,993	2,407
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	1,625	1,993	2,405
资产总计	11,428	11,933	17,564	17,092	20,067	所得税	205	129	219	269	312
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	1,160	949	1,406	1,724	2,093
应付和预收款项	3,499	3,498	6,263	5,978	7,863	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	1,406	1,724	2,094
其他负债	687	570	559	605	578						
负债合计	5,509	4,074	8,766	7,174	8,788	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%	23.80%	24.00%
留存收益	2,832	3,422	4,336	5,457	6,818	销售净利率	18.67%	13.66%	14.91%	14.61%	15.34%
归母公司股东权益	5,919	7,859	8,798	9,919	11,280	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%)	8.80%	24.59%	19.54%
股东权益合计	5,919	7,859	8,798	9,919	11,279	净利润增长率	46.79%	(18.12%)	48.13%	22.60%	21.42%
负债和股东权益	11,428	11,933	17,564	17,092	20,067	ROE	19.59%	12.08%	15.98%	17.38%	18.56%
						ROA	10.15%	7.96%	8.01%	10.09%	10.43%
						ROIC	58.94%	48.78%	40.72%	36.29%	37.06%
						EPS (X)	4.20	3.32	4.92	6.04	7.33
						PE (X)	29.00	36.64	24.74	20.18	16.62
						PB (X)	5.88	4.43	3.95	3.51	3.08
						PS (X)	4.75	4.40	3.19	2.55	2.22
						EV/EBITDA (X)	27.44	31.16	15.13	12.29	9.76

现金流量表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营性现金流	1,875	520	2,945	1,296	3,078
投资性现金流	(1,909)	(938)	(1,779)	(434)	(335)
融资性现金流	999	(377)	1,465	(1,996)	(1,000)
现金增加额	974	(812)	2,631	(1,134)	1,743

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
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@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	zhafll@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。