

2022年05月04日

星宇股份 (601799.SH)

公司快报

汽车 | 汽车零部件 III

投资评级

买入-A(维持)

股价(2022-04-29)

127.88 元

交易数据

总市值(百万元)	36,532.68
流通市值(百万元)	36,532.68
总股本(百万股)	285.68
流通股本(百万股)	285.68
12个月价格区间	98.34/235.52 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	5.59	-15.2	-21.29
绝对收益	-1.59	-24.55	-32.89

分析师

刘荆

SAC 执业证书编号: S0910520020001

liujing1@huajinsec.com

报告联系人

王欢

wanghuan@huajinsec.com

021-20655765

相关报告

星宇股份: Q2 业绩短期承压, 长期受益车灯升级和国产替代的逻辑不变 2021-08-29

星宇股份: 2021Q1 业绩创历史新高, 持续受益车灯升级 2021-04-28

星宇股份: 核心客户销量强势回归, 营收逆势增长 2020-08-18

星宇股份: 产品升级路径明确, 毛利率持续提升 2020-04-19

星宇股份: 三季报业绩符合预期, 中长期成长逻辑确定 2019-10-27

2022Q1 业绩环比改善, 在手订单饱满

投资要点

- ◆ **事件:** 公司发布 2022 年一季报, 公司 2022Q1 实现营收 21.32 亿元, 同比+11.6%; 实现归母净利润 2.7 亿元, 同比-5.6%; 实现扣非归母净利润 2.46 亿元, 同比-4.6%, 业绩环比改善。
- ◆ **22Q1 毛利率环比提升, 费用率稳定:** 2022Q1 公司毛利率为 22.38%, 比去年同期-3.84pct, 环比+5.99pct。毛利率同比下降主要系上游原材料涨价及产品结构调整所致。Q1 公司净利率为 12.64%, 比去年同期下降 2.31pct。费用率方面, Q1 公司销售费用率、管理费用率和研发费用率分别为 0.84%、2.49%和 5.11%, 同比分别-1.67pct、-0.34pct 和+1.19pct。综合看来, Q1 公司期间费用为 1.80 亿元, 同比-3.2%; 期间费用率为 8.44%, 比去年同期-1.29pct, 费用管控能力稳定。
- ◆ **公司持续拓展新客户, 在手订单饱满:** 公司车灯产品继续沿大灯化、LED 化、智能化升级, 客户已经从合资品牌拓展至新势力及自主品牌。公司 2021 年承接新项目订单约 135 亿元, 2022 年年初至 3 月 15 日新增订单约 40 亿元。公司将持续推进 ADB、DLP 前照灯及氛围灯等车灯项目, 提升高附加值产品比例。目前公司智能产业园二三期已正式投入使用、塞尔维亚工厂建设顺利, 来自欧洲主机厂的项目将从 2022 年起陆续进入批产阶段。
- ◆ **投资建议:** 我们预测公司 2022 年至 2024 年归母净利润分别为 12.7 亿元、17.2 亿元和 19.2 亿元, 净资产收益率分别为 14.5%、17.4% 和 17.2%。维持公司“买入-A”的投资评级。
- ◆ **风险提示:** LED 车灯出货量增长不及预期; 公司下游客户销量增速低于预期; 新工厂产能投放进度不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	7,323	7,909	9,887	11,864	14,237
YoY(%)	20.2	8.0	25.0	20.0	20.0
净利润(百万元)	1,160	949	1,270	1,718	1,919
YoY(%)	46.8	-18.1	33.8	35.3	11.7
毛利率(%)	27.3	22.1	26.5	26.0	27.0
EPS(摊薄/元)	4.06	3.32	4.45	6.01	6.72
ROE(%)	19.6	12.1	14.5	17.4	17.2
P/E(倍)	31.5	38.5	28.8	21.3	19.0
P/B(倍)	6.2	4.6	4.2	3.7	3.3
净利率(%)	15.8	12.0	12.8	14.5	13.5

数据来源: 贝格数据, 华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	8619	8200	11518	13404	15978	营业收入	7323	7909	9887	11864	14237
现金	2,169	1,402	4,066	4,588	6,218	营业成本	5324	6163	7267	8779	10393
应收票据及应收账款	1,898	2,251	2,581	3,372	3,818	营业税金及附加	43	35	52	62	71
预付账款	31	30	151	8	176	营业费用	166	97	178	237	238
存货	1,550	1,970	2,279	2,782	3,220	管理费用	189	218	227	302	361
其他流动资产	22	16	23	20	20	研发费用	309	388	562	703	850
非流动资产	2,809	3,733	3,216	3,029	2,855	财务费用	-5	23	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-22	-14	0	0	0
固定资产	1877	2113	1917	1721	1525	公允价值变动收益	60	90	-113	215	-106
无形资产	382	418	393	368	343	投资净收益	0	0	1	0	1
其他非流动资产	65	389	159	204	250	营业利润	1367	1080	1488	1996	2219
资产总计	11428	11933	14734	16433	18832	营业外收入	1	2	3	2	2
流动负债	3877	3703	5249	5619	6967	营业外支出	3	4	4	4	4
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	1365	1078	1486	1994	2217
应付票据及应付账款	3492	3487	4989	5323	6710	所得税	205	129	217	276	298
其他流动负债	378	199	250	276	241	税后利润	1160	949	1270	1718	1919
非流动负债	1631	371	751	918	680	少数股东损益	0	0	-0	-0	-0
长期借款	1323	0	441	588	343	归属母公司净利润	1160	949	1270	1718	1919
其他非流动负债	308	371	310	330	337	EBITDA	1566	1344	1709	2217	2440
负债合计	5509	4074	6000	6536	7647	主要财务比率					
少数股东权益	0	0	-0	-0	-0	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
股本	276	286	286	286	286	成长能力					
资本公积	2659	4176	4176	4176	4176	营业收入(%)	20.2	8.0	25.0	20.0	20.0
留存收益	2832	3422	4273	5435	6724	营业利润(%)	44.2	-21.0	37.7	34.2	11.2
归属母公司股东权益	5919	7859	8735	9897	11186	归属于母公司净利润(%)	46.8	-18.1	33.8	35.3	11.7
负债和股东权益	11428	11933	14734	16433	18832	获利能力					
						毛利率(%)	27.3	22.1	26.5	26.0	27.0
						净利率(%)	15.8	12.0	12.8	14.5	13.5
						ROE(%)	19.6	12.1	14.5	17.4	17.2
						ROIC(%)	58.9	48.8	36.7	68.1	62.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	48.2	34.1	40.7	39.8	40.6
						流动比率	2.2	2.2	2.2	2.4	2.3
						速动比率	1.8	1.7	1.8	1.9	1.8
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7	0.8
						应收账款周转率	8.2	8.2	8.1	8.2	8.2
						应付账款周转率	3.7	3.8	3.9	3.9	4.0
						估值比率					
						P/E	31.5	38.5	28.8	21.3	19.0
						P/B	6.2	4.6	4.2	3.7	3.3
						EV/EBITDA	32.9	40.2	17.7	13.4	11.4

现金流量表(百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1875	520	2394	1360	2292
净利润	1160	949	1270	1718	1919
折旧摊销	257	293	221	221	221
财务费用	-5	23	0	0	0
投资损失	0	-0	-1	-0	-1
营运资金变动	705	-1152	1018	-793	258
其他经营现金流	-241	405	-114	215	-106
投资活动现金流	-1909	-938	228	-430	212
筹资活动现金流	999	-377	42	-408	-874
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	4.06	3.32	4.45	6.01	6.72
每股经营现金流(最新摊薄)	6.56	1.82	8.38	4.76	8.02
每股净资产(最新摊薄)	20.72	27.51	30.58	34.64	39.16

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn