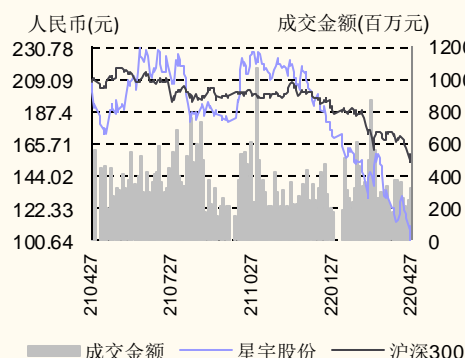


市场价格 (人民币): 110.70 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	2.86
已上市流通 A 股(亿股)	2.86
总市值(亿元)	316.25
年内股价最高最低(元)	231.84/100.64
沪深 300 指数	3896
上证指数	2958



相关报告

- 1.《21Q4 受缺芯拖累, 22Q1 订单加速盈利改善-星宇股份 21 年...》, 2022.3.27
- 2.《短期业绩承压, 受益行业恢复及产品升级-星宇股份三季报点评》, 2021.10.31
- 3.《Q2 收入环比逆势增长, 产能扩张收获将至-星宇股份 2021 年中...》, 2021.8.29
- 4.《日系开拓+ADB 量产, 产能扩张进入收获期-星宇股份深度报告》, 2021.5.30

陈传红 分析师 SAC 执业编号: S1130522030001
chenchuanhong@gjzq.com.cn

邱长伟 分析师 SAC 执业编号: S1130521010003
qiuchangwei@gjzq.com.cn

3 月受疫情封控拖累, 净利率环比改善明显

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	7,323	7,909	9,435	11,683	13,977
营业收入增长率	20.21%	8.01%	19.29%	23.83%	19.63%
归母净利润(百万元)	1,160	949	1,218	1,551	1,884
归母净利润增长率	46.79%	-18.12%	28.28%	27.34%	21.47%
摊薄每股收益(元)	4.199	3.323	4.263	5.429	6.594
每股经营性现金流净额	6.78	1.72	6.18	6.33	7.70
ROE(归属母公司)(摊薄)	19.59%	12.08%	13.98%	15.83%	16.95%
P/E	47.75	61.46	25.97	20.39	16.79
P/B	9.35	7.42	3.63	3.23	2.85

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司 4 月 27 日发布一季报, 22Q1 收入 21 亿元, 同比增长 12%, 归母净利润 2.7 亿元, 同比下降 6%。

经营分析

- 受吉林等地疫情影响, 3 月份收入下滑约 15%。结合此前公司披露的 1-2 月份经营数据, 1-2 月收入 and 归母净利润分别同比增长 25%/5%, 假设月度均分, 则 3 月份收入和归母净利润分别同比下滑 15%/27%, 主要原因是吉林、深圳等地区疫情影响汽车产业链产销。公司主要客户 3 月销量: 一汽大众 (收入占比约 40%) 下滑 43%, 一丰 (收入占比约 15%) 下滑 16%, 红旗、东风日产、广丰 (收入分别占比约 6-10%) 分别下滑 50%/下滑 27%/增长 41%。一汽已于 4 月 11 日复产, 上海地区重点汽车公司也于 4 月 18 日开始逐步复产, 疫情影响或将接近尾声。
- 22Q1 净利率明显改善。22Q1 毛利率 22%, 同比下滑 3.8pct, 剔除会计口径变化估计下滑 2-3pct; 22Q1 净利率 12.6%, 同比下滑 2.3pct, 主要是原材料涨价、人工及制造费用上涨所致。22Q1 净利率环比 21Q4 提升 3.3pct, 改善明显。22Q1 经营活动现金流同比增长 174%, 主要是疫情封控、消耗存货, 采购支出同比下降所致。
- 新增订单提速, 受益于 ADB、DLP 等智能车灯持续升级。公司 21 年承接新项目订单约 135 亿元, 包括 ADB 前照灯、DLP 前照灯及车灯控制器等。2022 年初至 3 月中旬, 承接新订单 40 亿元, 新增订单提速。

盈利调整及投资建议

- 我们预计公司 22-24 年归母净利润分别为 12.2/15.5/18.8 亿元, 复合增速 26%, 对应 EPS 分别为 4.26/5.43/6.59 元, 对应 PE 分别为 26/20/17 倍, 维持“买入”评级。

风险提示

- 原材料上涨的风险; 芯片短缺缓和低于预期的风险; 疫情封控时间长于预期的风险; 下游客户销量不及预期的风险; 海外工厂订单低于预期的风险

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
主营业务收入	6,092	7,323	7,909	9,435	11,683	13,977	货币资金	1,257	2,169	1,402	2,817	4,240	5,556	
增长率	20.2%	8.0%	19.3%	23.8%	19.6%		应收款项	1,705	1,898	2,251	2,487	3,079	3,684	
主营业务成本	-4,628	-5,324	-6,163	-7,242	-8,891	-10,588	存货	1,504	1,550	1,970	1,974	2,412	2,857	
%销售收入	76.0%	72.7%	77.9%	76.8%	76.1%	75.8%	其他流动资产	1,875	3,003	2,578	2,193	1,766	1,834	
毛利	1,464	1,999	1,747	2,193	2,792	3,389	流动资产	6,341	8,619	8,200	9,471	11,497	13,930	
%销售收入	24.0%	27.3%	22.1%	23.2%	23.9%	24.2%	%总资产	74.1%	75.4%	68.7%	72.6%	76.0%	79.8%	
营业税金及附加	-33	-43	-35	-47	-58	-70	长期投资	1	1	185	185	185	185	
%销售收入	0.5%	0.6%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	1,724	2,295	2,849	2,906	2,964	2,869	
销售费用	-140	-166	-97	-113	-140	-168	%总资产	20.2%	20.1%	23.9%	22.3%	19.6%	16.4%	
%销售收入	2.3%	2.3%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	无形资产	467	449	495	472	465	464	
管理费用	-155	-189	-218	-255	-315	-377	非流动资产	2,213	2,809	3,733	3,574	3,625	3,529	
%销售收入	2.5%	2.6%	2.8%	2.7%	2.7%	2.7%	%总资产	25.9%	24.6%	31.3%	27.4%	24.0%	20.2%	
研发费用	-230	-309	-388	-462	-572	-685	资产总计	8,554	11,428	11,933	13,046	15,122	17,459	
%销售收入	3.8%	4.2%	4.9%	4.9%	4.9%	4.9%	短期借款	211	0	6	0	0	0	
息税前利润 (EBIT)	906	1,292	1,008	1,315	1,705	2,089	应付款项	3,034	3,499	3,498	4,028	4,945	5,889	
%销售收入	14.9%	17.7%	12.7%	13.9%	14.6%	14.9%	其他流动负债	174	378	199	275	342	411	
财务费用	-4	5	-23	28	47	66	流动负债	3,420	3,877	3,703	4,303	5,287	6,299	
%销售收入	0.1%	-0.1%	0.3%	-0.3%	-0.4%	-0.5%	长期贷款	0	0	0	0	0	0	
资产减值损失	0	0	0	-10	-14	-19	其他长期负债	249	1,631	371	31	37	43	
公允价值变动收益	76	60	90	69	56	50	负债	3,669	5,509	4,074	4,334	5,324	6,343	
投资收益	2	0	0	0	0	0	普通股股东权益	4,885	5,919	7,859	8,712	9,797	11,116	
%税前利润	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	276	276	286	286	286	286	
营业利润	948	1,367	1,080	1,433	1,825	2,216	未分配利润	1,769	2,653	3,243	4,095	5,181	6,499	
营业利润率	15.6%	18.7%	13.7%	15.2%	15.6%	15.9%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0	
营业外收支	0	-2	-2	0	0	0	负债股东权益合计	8,554	11,428	11,933	13,046	15,122	17,459	
税前利润	948	1,365	1,078	1,433	1,825	2,216	比率分析		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
利润率	15.6%	18.6%	13.6%	15.2%	15.6%	15.9%	每股指标							
所得税	-159	-205	-129	-215	-274	-332	每股收益	2.860	4.199	3.323	4.263	5.429	6.594	
所得税率	16.7%	15.0%	11.9%	15.0%	15.0%	15.0%	每股净资产	17.690	21.435	27.510	30.494	34.294	38.910	
净利润	790	1,160	949	1,218	1,551	1,884	每股经营现金净流	3.754	6.776	1.718	6.177	6.331	7.697	
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股股利	0.960	0.990	1.000	1.279	1.629	1.978	
归属于母公司的净利润	790	1,160	949	1,218	1,551	1,884	回报率							
净利率	13.0%	15.8%	12.0%	12.9%	13.3%	13.5%	净资产收益率	16.17%	19.59%	12.08%	13.98%	15.83%	16.95%	
							总资产收益率	9.23%	10.15%	7.96%	9.34%	10.26%	10.79%	
							投入资本收益率	14.75%	15.08%	11.21%	12.83%	14.79%	15.97%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	20.06%	20.21%	8.01%	19.29%	23.83%	19.63%	
							EBIT增长率	38.41%	42.61%	-22.01%	30.45%	29.66%	22.51%	
							净利润增长率	29.38%	46.79%	-18.12%	28.28%	27.34%	21.47%	
							总资产增长率	18.01%	33.59%	4.42%	9.32%	15.91%	15.45%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	44.7	44.2	44.3	45.0	45.0	45.0	
							存货周转天数	111.2	104.7	104.2	100.0	100.0	100.0	
							应付账款周转天数	121.4	134.5	122.0	115.0	115.0	115.0	
							固定资产周转天数	72.7	93.6	97.5	96.9	80.1	70.0	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	-57.69%	-64.11%	-49.96%	-56.45%	-60.19%	-65.34%	
							EBIT利息保障倍数	221.6	-283.9	43.5	-46.5	-35.9	-31.6	
							资产负债率	42.89%	48.20%	34.14%	33.22%	35.21%	36.33%	

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	26	49	59	95
增持	1	2	4	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.25	1.07	1.08	1.06	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

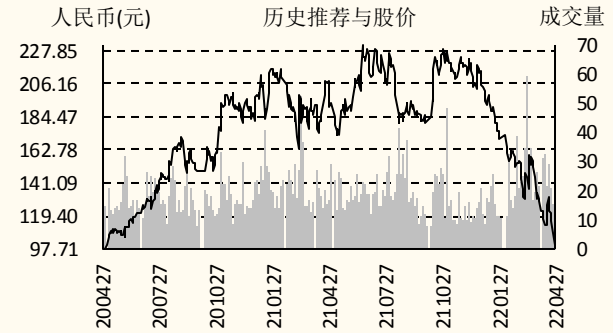
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-05-30	买入	190.06	230.00 ~ 230.00
2	2021-08-29	买入	186.72	N/A
3	2021-10-31	增持	228.66	256.55 ~ 256.55
4	2022-03-27	买入	145.50	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
- 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
- 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402