

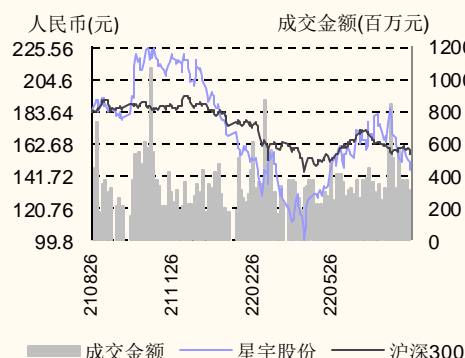
星宇股份 (601799.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 146.36 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)	418.12
年内股价最高最低(元)	226.75/99.80
沪深 300 指数	4116
上证指数	3246



相关报告

- 《3 月受疫情封控拖累, 净利率环比改善明显-星宇股份 22Q1 点评》, 2022.4.28
- 《21Q4 受缺芯拖累, 22Q1 订单加速盈利改善-星宇股份 21 年...》, 2022.3.27
- 《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
- 《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

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

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	8,547	10,672	12,868
营业收入增长率	20.21%	8.01%	8.06%	24.86%	20.58%
归母净利润(百万元)	1,160	949	931	1,244	1,544
归母净利润增长率	46.79%	-18.12%	-1.95%	33.68%	24.12%
摊薄每股收益(元)	4.199	3.323	3.258	4.356	5.406
每股经营性现金流净额	6.79	1.82	5.51	5.51	6.75
ROE(归属母公司)(摊薄)	19.59%	12.08%	10.94%	13.26%	14.76%
P/E	47.75	61.46	44.92	33.60	27.07
P/B	9.35	7.42	4.91	4.46	4.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 8 月 25 日公司发布半年报, 22 年上半年收入 37.2 亿元, 同比下降 6%; 归母净利润 4.6 亿元, 同比下降 20%。22Q2 收入 15.9 亿元, 同比下降 22%/26%, 归母净利润同比/环比下降 34%/30%。

经营分析

- 受疫情及部分车企销量拖累, Q2 收入同比下降。**公司核心客户中一汽大众/一汽红旗/东风日产/一汽丰田 Q2 销量同比下降 4%/29%/32%/5%, 拖累公司收入增速; 广汽丰田/奇瑞 Q2 销量同比增长 17%/22%。上半年研发费用同比增长 41%, 主要是研发人员增加导致薪酬增加所致。Q2 毛利率 24.1%, 环比 Q1 提升 1.7pct, 但 Q2 收入环比下降、研发费用环比增长, 研发费用率环比 Q1 提升 2.6pct, 净利率环比下降 0.8pct。
- 稳步推进产能建设, 期待新能源车收入占比提升。**上半年, 智能制造产业园一、二、三期项目已经竣工并投入使用, 推进“全贯穿式一体”前部灯的研发, 智能制造产业园五期项目(贯穿式前部灯具工厂)已开工建设, 公司上半年资本开支 5.7 亿元, 同比增长 3%。2022 年上半年, 公司承接的新能源车型项目数量占比约四成, 伴随着新势力、新能源车订单量产, 公司收入和客户结构将明显改善。
- 自主品牌和新能源车崛起, 国产替代加速, 公司优势明显。**新能源车内卷增配, ADB、DLP、HD 等车灯升级方案渗透率加快提升, 推动车灯单车价值量继续提升。在自主品牌崛起和新能源车占比迅速提升的趋势下, 公司以合资车企为主的客户结构短期受到拖累, 但公司作为行业最优秀的车灯国产供应商之一, 将依托原材料采购价格低、产能规模大、质量可靠性高等优势, 加速实现对外资车灯供应商的国产替代, 客户和收入结构将明显优化。

盈利调整和投资建议

- 我们预计公司 22-24 年归母净利润分别为 9.3/12.4/15.4 亿元, 对应 PE 分别为 45/34/27 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; 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	8,547	10,672	12,868	货币资金	1,257	2,169	1,402	2,213	2,994	4,141
增长率		20.2%	8.0%	8.1%	24.9%	20.6%	应收款项	1,705	1,898	2,251	2,253	2,813	3,391
主营业务成本	-4,628	-5,324	-6,163	-6,595	-8,155	-9,780	存货	1,504	1,550	1,970	1,789	2,190	2,599
%销售收入	76.0%	72.7%	77.9%	77.2%	76.4%	76.0%	其他流动资产	1,875	3,003	2,578	2,617	2,633	2,649
毛利	1,464	1,999	1,747	1,952	2,517	3,087	流动资产	6,341	8,619	8,200	8,872	10,629	12,781
%销售收入	24.0%	27.3%	22.1%	22.8%	23.6%	24.0%	%总资产	74.1%	75.4%	68.7%	71.3%	74.6%	78.4%
营业税金及附加	-33	-43	-35	-43	-53	-64	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	-103	-128	-154	%总资产	20.2%	20.1%	23.9%	23.4%	20.8%	17.6%
%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	-231	-288	-347	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%	28.7%	25.4%	21.6%
研发费用	-230	-309	-388	-530	-640	-772	资产总计	8,554	11,428	11,933	12,446	14,254	16,309
%销售收入	3.8%	4.2%	4.9%	6.2%	6.0%	6.0%	短期借款	211	0	6	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	906	1,292	1,008	1,046	1,407	1,749	应付款项	3,034	3,499	3,498	3,668	4,536	5,440
%销售收入	14.9%	17.7%	12.7%	12.2%	13.2%	13.6%	其他流动负债	174	378	199	239	302	367
财务费用	-4	5	-23	37	54	74	流动负债	3,420	3,877	3,703	3,907	4,838	5,807
%销售收入	0.1%	-0.1%	0.3%	-0.4%	-0.5%	-0.6%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-49	-24	-27	-18	-27	-36	其他长期负债	249	1,631	371	28	34	40
公允价值变动收益	76	60	90	0	0	0	负债	3,669	5,509	4,074	3,935	4,872	5,847
投资收益	2	0	0	0	0	0	普通股股东权益	4,885	5,919	7,859	8,511	9,382	10,463
%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	1,095	1,464	1,817	未分配利润	1,769	2,653	3,243	3,894	4,765	5,846
营业利润率	15.6%	18.7%	13.7%	12.8%	13.7%	14.1%	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	12,446	14,254	16,309
税前利润	948	1,365	1,078	1,095	1,464	1,817	比率分析						
利润率	15.6%	18.6%	13.6%	12.8%	13.7%	14.1%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-159	-205	-129	-164	-220	-273	每股指标						
所得税率	16.7%	15.0%	11.9%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	2.860	4.199	3.323	3.258	4.356	5.406
净利润	790	1,160	949	931	1,244	1,544	每股净资产	17.690	21.435	27.510	29.791	32.840	36.624
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	3.911	6.791	1.819	5.510	5.513	6.752
归属于母公司的净利润	790	1,160	949	931	1,244	1,544	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.978	1.307	1.622
净利率	13.0%	15.8%	12.0%	10.9%	11.7%	12.0%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	16.17%	19.59%	12.08%	10.94%	13.26%	14.76%
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	总资产收益率	9.23%	10.15%	7.96%	7.48%	8.73%	9.47%
净利润	790	1,160	949	931	1,244	1,544	投入资本收益率	14.75%	15.08%	11.21%	10.45%	12.75%	14.21%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	232	261	322	345	396	449	主营业务收入增长率	20.06%	20.21%	8.01%	8.06%	24.86%	20.58%
非经营收益	-48	-21	-35	-33	0	0	EBIT增长率	38.41%	42.61%	-22.01%	3.77%	34.50%	24.32%
营运资金变动	106	476	-717	331	-65	-65	净利润增长率	29.38%	46.79%	-18.12%	-1.95%	33.68%	24.12%
经营活动现金净流	1,080	1,875	520	1,574	1,575	1,929	总资产增长率	18.01%	33.59%	4.42%	4.29%	14.53%	14.42%
资本开支	-814	-792	-1,257	-185	-420	-317	资产管理能力						
投资	521	-1,182	239	0	0	0	应收账款周转天数	44.7	44.2	44.3	45.0	45.0	45.0
其他	90	65	80	0	0	0	存货周转天数	111.2	104.7	104.2	100.0	100.0	100.0
投资活动现金净流	-204	-1,909	-938	-185	-420	-317	应付账款周转天数	121.4	134.5	122.0	115.0	115.0	115.0
股权募资	0	0	0	0	0	0	固定资产周转天数	72.7	93.6	97.5	107.0	87.6	76.0
债权募资	-89	-211	-8	-298	0	0	偿债能力						
其他	-289	1,210	-369	-279	-373	-463	净负债/股东权益	-57.69%	-64.11%	-49.96%	-55.74%	-58.89%	-63.77%
筹资活动现金净流	-378	999	-377	-577	-373	-463	EBIT利息保障倍数	221.6	-283.9	43.5	-28.1	-26.2	-23.7
现金净流量	498	966	-804	812	781	1,148	资产负债率	42.89%	48.20%	34.14%	31.62%	34.18%	35.85%

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	2	12	29	52	136
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	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。

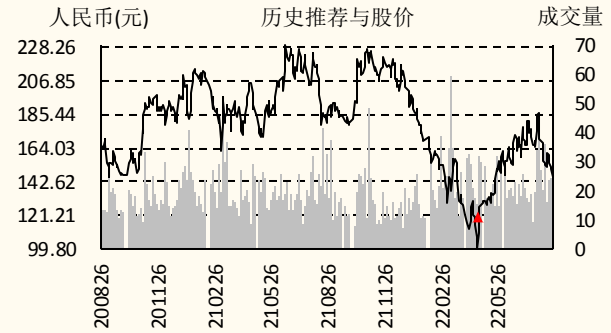
最终评分与平均投资建议对照：

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
5	2022-04-28	买入	110.70	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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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，而不应对本报告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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

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