

星宇股份 (601799)

2022 年中报点评：疫情拖累 Q2 表现，看好公司长期成长

买入 (维持)

2022 年 08 月 26 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 刘力宇

执业证书：S0600522050001
liuly@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	7,909	9,263	11,475	13,911
同比	8%	17%	24%	21%
归属母公司净利润 (百万元)	949	1,207	1,597	2,002
同比	-18%	27%	32%	25%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	3.32	4.22	5.59	7.01
P/E (现价&最新股本摊薄)	44.04	34.65	26.19	20.88

投资要点

- **事件：**公司发布 2022 年半年报，2022H1 公司实现营业收入 37.19 亿元，同比下降 5.89%；实现归母净利润 4.58 亿元，同比下降 19.68%。其中，Q2 单季实现营业收入 15.86 亿元，同比下降 22.27%，环比下降 25.61%；实现归母净利润 1.88 亿元，同比下降 33.82%，环比下降 30.37%。公司 Q2 业绩略低于我们的预期，主要系疫情导致主要客户销量下滑较大。
- **疫情拖累公司 Q2 营收，净利润端短期承压。**收入端，公司主要客户 Q2 均受到疫情的影响，销量出现不同程度的下滑，其中一汽大众 Q2 销量 42.20 万辆，同比-3.87%，环比-2.79%；一汽红旗 Q2 销量 5.37 万辆，同比-28.59%，环比-29.53%；一汽丰田 Q2 销量 19.16 万辆，同比-5.24%，环比-3.18%；东风日产 Q2 销量 19.08 万辆，同比-29.10%，环比-30.19%。受主要客户因疫情出现产销下滑的影响，公司 Q2 营业收入为 15.86 亿元，同比下降 22.27%，环比下降 25.61%。净利润端，公司 Q2 单季归母净利润 1.88 亿元，同比下降 33.82%，环比下降 30.37%，Q2 业绩同环比出现下滑，预计主要受公司 Q2 收入下降所致。盈利能力方面，公司 2022H1 综合毛利率为 23.11%，同比下降 2.69 个百分点；其中，公司 Q2 单季度毛利率为 24.08%，同比下降 1.32 个百分点，环比提升 1.7 个百分点。费用端，公司 Q2 期间费用率为 12.00%，同比增加 2.51 个百分点，环比增加 3.58 个百分点，预计系收入规模下降导致费用率提升。
- **“产品升级+客户拓展”双轮驱动，看好公司长期成长。**产品方面，LED 前照灯向 ADB 的升级进一步提升前照灯的单车配套价值量，公司目前 ADB 前照灯已经实现了对客户的配套和量产，后续还有多个 ADB 项目将实现批产，随着公司 ADB 大灯对客户配套的持续放量，公司前照灯产品中 ADB 的渗透率将稳步提升，推动公司产品结构向上升级。客户方面，公司在巩固原有一汽大众、一汽丰田等客户的基础上，一方面将进一步提升在日系如广汽丰田、东风日产、广汽本田供应链体系中的配套份额；另一方面还将大力开拓豪华品牌奔驰宝马以及造车新势力等客户。此外，公司在塞尔维亚投资建厂，将提升公司全球化的配套能力，助力公司进一步开拓欧洲市场。
- **盈利预测与投资评级：**由于疫情导致下游乘用车销量受到影响，我们将公司 2022-2024 年的归母净利润从 12.76 亿/16.22 亿/20.23 亿下调至 12.07 亿/15.97 亿/20.02 亿，对应的 EPS 分别为 4.22 元、5.59 元、7.01 元，市盈率分别为 34.65 倍、26.19 倍、20.88 倍，考虑到公司作为自主车灯龙头企业，持续受益产品升级和客户拓展，因此维持“买入”评级。
- **风险提示：**乘用车行业销量不及预期；车灯技术迭代升级不及预期；新客户开拓不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	146.36
一年最低/最高价	100.64/228.66
市净率(倍)	5.23
流通 A 股市值(百万元)	41,812.04
总市值(百万元)	41,812.04

基础数据

每股净资产(元,LF)	28.00
资产负债率(% ,LF)	34.65
总股本(百万股)	285.68
流通 A 股(百万股)	285.68

相关研究

《星宇股份(601799)：“产品+客户”双轮驱动，自主车灯龙头持续成长》

2022-08-01

《星宇股份(601799)：星宇股份：毛利率延续改善，业绩加速增长》

2017-10-29

《星宇股份(601799)：星宇股份：毛利率拐点显现，业绩有望持续超预期》

2017-08-17

星宇股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	8,200	9,879	11,898	14,862	营业总收入	7,909	9,263	11,475	13,911
货币资金及交易性金融资产	3,933	5,537	5,624	8,315	营业成本(含金融类)	6,163	7,080	8,700	10,471
经营性应收款项	2,273	2,321	3,368	3,529	税金及附加	35	46	52	63
存货	1,970	2,003	2,879	2,996	销售费用	97	120	140	170
合同资产	0	0	0	0	管理费用	218	255	298	362
其他流动资产	24	19	27	21	研发费用	388	472	562	668
非流动资产	3,733	4,104	4,498	4,872	财务费用	23	9	12	14
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	38	37	41	44
固定资产及使用权资产	2,124	2,373	2,641	2,814	投资净收益	0	0	1	1
在建工程	736	839	949	1,126	公允价值变动	90	80	85	90
无形资产	418	437	454	478	减值损失	-27	-17	-19	-21
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	-6	-5	-4	-4
长期待摊费用	78	78	78	78	营业利润	1,080	1,376	1,814	2,274
其他非流动资产	377	377	377	377	营业外净收支	-2	-1	0	1
资产总计	11,933	13,984	16,396	19,734	利润总额	1,078	1,375	1,814	2,275
流动负债	3,703	4,844	5,641	6,956	减:所得税	129	168	218	273
短期借款及一年内到期的非流动负债	6	6	6	6	净利润	949	1,207	1,597	2,002
经营性应付款项	3,487	4,576	5,333	6,593	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	27	32	39	47	归属母公司净利润	949	1,207	1,597	2,002
其他流动负债	182	229	262	310	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.32	4.22	5.59	7.01
非流动负债	371	371	371	371	EBIT	1,019	1,333	1,771	2,231
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,323	1,604	2,109	2,584
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.08	23.57	24.18	24.73
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	12.00	13.03	13.91	14.39
其他非流动负债	367	367	367	367	收入增长率(%)	8.01	17.11	23.88	21.23
负债合计	4,074	5,215	6,012	7,327	归母净利润增长率(%)	-18.12	27.11	32.29	25.41
归属母公司股东权益	7,859	8,769	10,384	12,407					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	7,859	8,769	10,384	12,407					
负债和股东权益	11,933	13,984	16,396	19,734					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	520	2,485	738	3,330	每股净资产(元)	27.51	30.69	36.35	43.43
投资活动现金流	-938	-647	-735	-729	最新发行在外股份(百万股)	286	286	286	286
筹资活动现金流	-377	-314	0	0	ROIC(%)	11.88	14.06	16.26	17.22
现金净增加额	-804	1,524	3	2,601	ROE-摊薄(%)	12.08	13.76	15.38	16.14
折旧和摊销	303	271	338	352	资产负债率(%)	34.14	37.29	36.67	37.13
资本开支	-1,257	-647	-736	-730	P/E(现价&最新股本摊薄)	44.04	34.65	26.19	20.88
营运资本变动	-717	1,065	-1,134	1,042	P/B(现价)	5.32	4.77	4.03	3.37

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

