



2022-08-29

公司点评报告

买入/维持

星宇股份(601799)

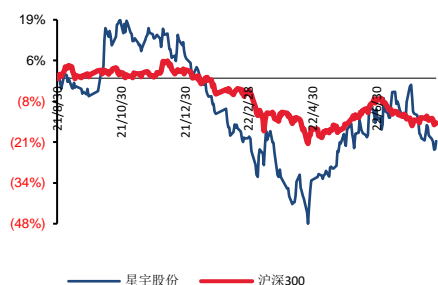
目标价: 196

昨收盘: 151.3

汽车 汽车零部件

星宇股份 2022 半年报业绩点评-2Q22 毛利率环比改善, 看好公司长期成长

■ 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)	43,223/43,223
12 个月最高/最低(元)	228.66/100.64

相关研究报告:

星宇股份(601799)《【太平洋汽车团队】星宇股份 22Q1 业绩点评 - 净利率企稳回升, 看好长期发展》
--2022/04/28

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

证券分析师: 樊夏涛

E-MAIL: fanxp@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190522060001

事件: 公司近日发布 2022 年中报, 1H22 公司营收/归母净利 37.2 亿/4.6 亿, 同比分别-5.9%/-19.7%。2Q22 公司营收 15.9 亿, 同/环比分别-22.3%/-25.6%; 归母净利 1.9 亿, 同/环比分别-33.8%/-30.2%。

1、主要客户销量下滑施压营收。1H22 公司营收 37.2 亿, 同比-5.9%。因疫情防控+芯片短缺影响, 1H22 公司主要客户销量下滑(一汽大众/一汽丰田/一汽红旗/东风日产销量分别下滑-15.9%/-12.0%/-13.2%/-21.9%)。随着购置税政策出台以及下半年爆款车型纷纷上市, 预计公司营收将实现大幅改善。

2、Q2 毛利率环比改善明显。1) 毛利率: 1H22 毛利率为 23.1%, 如果考虑会计准则变更, 实际同比-0.54pct(仓储、运输费由销售费用转移到营业成本中); 2Q22 毛利率为 24.1%, 环比+1.8pct, 大幅改善, 我们认为由产品结构变化、客户谈价机制等综合因素所致。2) 费用率(不含研发): 1H22 公司三费费用率为 3.7%, 同比-0.6pct(销售/管理/财务费用率同比-0.4pct/+0.5pct/-0.7pct), 财务费用降低主要系本期无可转债利息所致。1H22/2Q22 研发费用率分别为 6.2%/7.8%, 同比分别+2.1pct/+3.3pct, 公司不断提升智能制造和新产品研发投入, 为智能化、电子化、车灯交互等未来技术发展提高投入。3) 净利率: 1H22/2Q22 净利率分别为 12.3%/11.8%, 同比均为-2.1pct, 主要系研发费率上升影响。

3、产品+客户结构升级, 产能布局完善, 放量未来可期。公司上半年研发费用达到 2.3 亿, 同比+40%, 不断布局新技术, 现阶段也已初见成效。1) **产品结构升级。**高清数字大灯研发成功并获得 C-NCAP 高分评价; 推进“全贯穿式一体”前部灯的研发, 提升灯具在车与车、人与车之间的交互体验。2) **客户结构升级。**公司持续加大新能源客户的开拓, 1H22 承接的新能源车型项目数量占比约四成。3) **加速智能制造和研发投入。**智能制造产业园一、二、三期项目已竣工并投产; 汽车电子与研发中心已竣工并投产; 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。产品+客户+产能升级逻辑下, 量价双升路线逐步清晰, 预计公司业绩将迎来向上修复区间。

投资策略： 公司历年稳扎稳打的发展已经证明了自身实力和管理能力的优秀。随着下游大客户销量结构变化，公司也积极转型，开发新能源客户，至今国内头部新能源车企均已开拓成功；同时出海建厂实现国际化布局。由于大客户销量下滑，新客户需一定的研发周期带来效益，我们调低公司盈利预期，预计公司 22/23 年归母净利润 12.8/16 亿（原 14/17 亿），给予 2023 年 35 倍，目标价 196 元，维持公司“买入”评级。

风险提示： 大客户销量下滑，原材料价格上升，新客户开拓和批产不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	7909	9729	12453	14321
(+/-%)	8.00	23.01	28.00	15.00
净利润(百万元)	949	1285	1648	1936
(+/-%)	(18.12)	35.33	28.29	17.48
摊薄每股收益(元)	3.32	4.50	5.77	6.78
市盈率(PE)	44.12	32.60	25.41	21.63

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	4,026	2,767	4,524	营业收入	7,323	7,909	9,729	12,453	14,321
应收和预付款项	1,929	2,281	2,659	3,761	3,663	营业成本	5,324	6,163	7,442	9,489	10,884
存货	1,550	1,970	2,382	3,088	3,258	营业税金及附加	43	35	50	64	71
其他流动资产	22	16	23	20	20	销售费用	166	97	120	153	176
流动资产合计	8,619	8,200	10,783	11,337	13,165	管理费用	189	218	759	921	1,045
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	1,462	1,873	2,202
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	1,460	1,873	2,200
资产总计	11,428	11,933	16,424	16,956	18,636	所得税	205	129	175	225	264
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	1,160	949	1,285	1,648	1,936
应付和预收款项	3,499	3,498	5,202	5,970	6,662	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	1,285	1,648	1,936
其他负债	687	570	559	605	578						
负债合计	5,509	4,074	7,705	7,166	7,587	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	4,257	5,329	6,587	销售净利率	18.67%	13.66%	15.03%	15.04%	15.37%
归母公司股东权益	5,919	7,859	8,719	9,791	11,049	销售收入增长率	20.21%	8.01%	23.00%	28.00%	15.00%
少数股东权益	0	0	(0)	(0)	(0)	EBIT 增长率	37.65%	(10.87%)	(2.24%)	30.48%	16.31%
股东权益合计	5,919	7,859	8,719	9,790	11,049	净利润增长率	46.79%	(18.12%)	35.33%	28.29%	17.48%
负债和股东权益	11,428	11,933	16,424	16,956	18,636	ROE	19.59%	12.08%	14.74%	16.84%	17.53%
						ROA	10.15%	7.96%	7.82%	9.72%	10.39%
						ROIC	58.94%	48.78%	37.22%	35.27%	34.29%
现金流量表(百万)						EPS(X)	4.20	3.32	4.50	5.77	6.78
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	PE(X)	34.92	44.12	32.60	25.41	21.63
经营性现金流	1,875	520	2,895	1,144	3,037	PB(X)	7.08	5.33	4.80	4.28	3.79
投资性现金流	(1,909)	(938)	(1,779)	(434)	(335)	PS(X)	5.72	5.30	4.31	3.36	2.93
融资性现金流	999	(377)	1,508	(1,969)	(945)	EV/EBITDA(X)	27.44	31.16	20.26	15.97	13.15
现金增加额	974	(812)	2,624	(1,259)	1,757						

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
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	周许奕	13611858673	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@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	zhaf1@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
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@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。