2020 年 08 月 17 日
公司研究●证券研究报告

星宇股份（601799.SH）

公司快报

核心客户销量强势回归，营收逆势增长

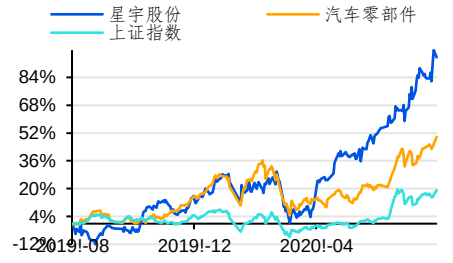
汽车 | 汽车零部件 III

投资评级	买入-A(维持)
股价(2020-08-17)	153.88 元

交易数据

总市值（百万元）	42,494.77
流通市值（百万元）	42,494.77
总股本（百万股）	276.16
流通股本（百万股）	276.16
12 个月价格区间	69.01/158.88 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	11.69	20.74	79.06
绝对收益	18.82	40.62	100.84

分析师 肖索
SAC 执业证书编号：S0910518007004
xiaosuo@huajinsc.cn
021-20377056

投资要点

- **事件：公司发布 2020 年半年度报告**，2020H1 实现营收 28.79 亿元，同比增长 6.3%，实现归母净利润 3.9 亿元，同比增长 15.2%。其中 Q2 实现营收 16.2 亿元，同比增长 26.3%，实现归母净利润 2.3 亿元，同比增长 37.0%，业绩符合预期。

- **主要客户销量强势回归，公司出货量增加：**在上半年汽车行业销量同比下滑的情况下，公司营收逆势增长，主要原因在于核心客户销量回升。公司主要客户为一汽大众和一汽丰田。这两个客户分别占据营收的 40%和 13%左右。其中一汽大众上半年实现销量 84.4 万辆，夺得国内汽车市场销量冠军，市场份额达到 11.0%；一汽丰田上半年实现销量 34.7 万辆，市场份额为 4.5%。同时公司的第一款 ADB 大灯量产客户红旗于上半年实现销量 7 万辆，同比增长 110.7%。在主要客户销量回升的带动下，营收同比增长 6.3%。

- **产品结构改善，毛利水平持续提升：**上半年毛利水平为 24.9%，比去年同期提升 1.5 个百分点。公司毛利率水平提升原因主要在于：1）产品结构改善，技术壁垒高、毛利水平高的前照灯和后组合灯收入占比提升；2）LED 大灯产品上量，车灯均价不断提高，带动毛利率水平提升；3）客户结构高端化，公司的核心客户逐渐由自主品牌（一汽、奇瑞等）升级至合资品牌（一汽大众、一汽丰田和奥迪等），公司还新增了北京奔驰、宝马、捷豹路虎、沃尔沃等豪华车客户，客户结构高端化也有助于公司盈利能力提升。

- **应对新增订单，积极扩建产能：**2019 年公司承接 89 个车型的车灯开发项目，批产新车型 45 个，2020 年上半年，公司承接 18 个车型的车灯开发项目，批产新车型 19 个。同时公司也在扩建产能积极应对，智能制造产业园一期项目已经竣工；智能制造产业园二期项目预计 2020 年四季度竣工；塞尔维亚工厂建设项目预计 2021 年一季度竣工，产能扩张也有利于盈利能力的提升。

- **投资建议：**我们预测公司 2020 年至 2022 年每股收益分别为 3.34、4.24 和 5.40 元。净资产收益率分别为 16.7%、18.1% 和 19.4%，维持公司“买入-A”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	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5,074	6,092	6,562	8,234	10,352
YoY(%)	19.2	20.1	7.7	25.5	25.7
净利润(百万元)	611	790	923	1,171	1,492
YoY(%)	29.9	29.4	16.8	26.9	27.5
毛利率(%)	22.6	24.0	25.0	25.2	25.4

相关报告

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

星宇股份：营收净利逆势稳健增长，毛利率持续提升 2019-08-27

星宇股份：毛利率拐点向上趋势明确，业绩持续高增长 2019-04-19

星宇股份：Q4 增速有所放缓，中长期竞争优势仍然明显 2019-03-28

EPS(摊薄/元)	2.21	2.86	3.34	4.24	5.40
ROE(%)	13.9	16.2	16.7	18.1	19.4
P/E(倍)	69.6	53.8	46.1	36.3	28.5
P/B(倍)	9.7	8.7	7.7	6.6	5.5
净利率(%)	12.0	13.0	14.1	14.2	14.4

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)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	5625	6341	6573	9018	9788
现金	802	1257	1850	2367	3080
应收票据及应收账款	1005	1702	1214	2445	2155
预付账款	137	73	153	131	226
存货	1317	1504	1498	2255	2450
其他流动资产	2364	1805	1858	1820	1877
非流动资产	1624	2213	2190	2506	2899
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1035	1214	1308	1621	1973
无形资产	360	386	416	454	502
其他非流动资产	229	614	466	431	424
资产总计	7249	8554	8763	11523	12688
流动负债	2697	3420	2984	4829	4772
短期借款	300	211	211	211	211
应付票据及应付账款	2257	3028	2596	4435	4381
其他流动负债	141	180	176	183	180
非流动负债	**182**	**249**	**249**	**249**	**249**
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	182	249	249	249	249
负债合计	2879	3669	3233	5079	5021
少数股东权益	1	0	-2	-4	-7
股本	276	276	276	276	276
资本公积	2659	2659	2659	2659	2659
留存收益	1432	1949	2425	3055	3896
归属母公司股东权益	4368	4885	5532	6449	7674
负债和股东权益	7249	8554	8763	11523	12688

现金流量表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	683	1080	959	1152	1473
净利润	608	790	921	1168	1489
折旧摊销	154	188	210	180	229
财务费用	2	4	-20	-30	-46
投资损失	-98	-2	-47	-58	-51
营运资金变动	-44	106	-75	-82	-116
其他经营现金流	60	-6	-30	-27	-33
投资活动现金流	-92	-204	-109	-411	-539
筹资活动现金流	-385	-378	-256	-223	-221

每股指标（元）

每股收益(最新摊薄)	2.21	2.86	3.34	4.24	5.40
每股经营现金流(最新摊薄)	2.47	3.91	3.47	4.17	5.33
每股净资产(最新摊薄)	15.82	17.69	20.03	23.35	27.79

利润表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5074	6092	6562	8234	10352
营业成本	3930	4628	4925	6157	7719
营业税金及附加	33	33	40	51	63
营业费用	145	140	187	225	278
管理费用	131	155	307	341	361
研发费用	181	230	120	189	297
财务费用	2	4	-20	-30	-46
资产减值损失	44	-8	0	0	0
公允价值变动收益	0	76	30	27	33
投资净收益	98	2	47	58	51
营业利润	718	948	1080	1385	1764
营业外收入	2	6	8	4	5
营业外支出	4	6	4	4	4
利润总额	716	948	1084	1386	1765
所得税	108	159	163	218	276
税后利润	608	790	921	1168	1489
少数股东损益	-2	-0	-2	-2	-3
归属母公司净利润	611	790	923	1171	1492
EBITDA	864	1112	1260	1516	1925

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	19.2	20.1	7.7	25.5	25.7
营业利润(%)	28.7	32.1	13.9	28.3	27.4
归属于母公司净利润(%)	29.9	29.4	16.8	26.9	27.5
获利能力					
毛利率(%)	22.6	24.0	25.0	25.2	25.4
净利率(%)	12.0	13.0	14.1	14.2	14.4
ROE(%)	13.9	16.2	16.7	18.1	19.4
ROIC(%)	12.5	14.5	15.0	16.4	17.7
偿债能力					
资产负债率(%)	39.7	42.9	36.9	44.1	39.6
流动比率	2.1	1.9	2.2	1.9	2.1
速动比率	0.7	1.4	1.6	1.4	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	5.6	4.5	4.5	4.5	4.5
应付账款周转率	1.9	1.8	1.8	1.8	1.8
估值比率					
P/E	69.6	53.8	46.1	36.3	28.5
P/B	9.7	8.7	7.7	6.6	5.5
EV/EBITDA	48.8	35.9	31.2	25.6	19.8

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

肖索声明，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.huajinsc.cn