太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-08-17
公司研究报告
增持

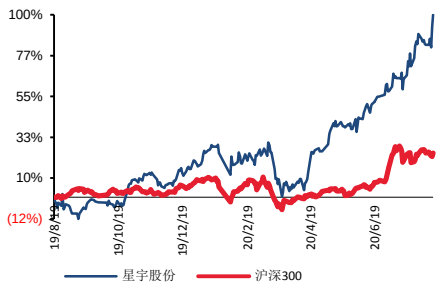
星宇股份(601799)

目标价：160
昨收盘：157.16

可选消费 汽车与汽车零部件

逆风向阳，星宇二季度业绩优异

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	276/276
总市值/流通(百万元)	43,401/43,401
12 个月最高/最低(元)	157.16/69.92

相关研究报告：

星宇股份（601799）《星宇“龙抬头”-受益于二季度车企全面复苏》--2020/07/14

星宇股份（601799）《【太平洋汽车】星宇股份年报及一季报点评：行业低谷中的明灯》--2020/04/19

星宇股份（601799）《【太平洋汽车】星宇股份：穿越低谷再显实力，业绩持续高增长》--2019/10/27

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：赵水平
电话：15601632638
E-MAIL：zhaosp@tpyzq.com
执业资格证书编码：S1190520040001

事件：公司 20H1 实现营收 28.78 亿，同比增长 6.32%，实现归母净利润 3.91 亿，同比增长 15.34%。二季度实现营收 16.2 亿，同比增长 26.56%，实现归母净利润 2.32 亿，同比增长 37.27%。公司业绩符合预期。

1、**上半年业绩分析：**公司上半年营业总收入 28.78 亿，营业成本 21.61 亿，毛利 24.9%，同比增加 1.48pct；销售费用，管理费用，研发费用，财务费用共计 9.48%，同比增加 0.18pct，几乎保持稳定。其中，研发费用率相比于去年同期上升 0.94pct，为 4.67%，公司加大了研发费用的投入。期末现金及现金等价物余额为 18.12 亿，相比于去年同期现金及现金等价物余额 5.77 亿，增长 214%；环比增长 8.46%，公司运营情况良好。

2、**核心客户强势回归：**受新冠疫情影响，公司一季度销售有所下滑。二季度汽车市场逐渐回升，公司营收相应增长，表现与终端车市相关性较强。未来我们主要看好公司在一汽大众的持续份额提升，在广汽丰田，一汽丰田，日产等日系客户的份额提升；同时，公司在塞尔维亚的工厂预测在 2022 年可以实现新项目运营，前期运营可以带来 10 亿的营收，实现真正意义上的国际布局；如果产能满负荷，拿到国外头灯项目，预测该工厂可以带来约 20 亿的营收。

3、**LED 车灯市场渗透率提高：**公司处于行业内的优质赛道。LED 大灯普及率在不断提升，根据行业分析，2019 年 LED 车灯全球占比约 26%，预测 2023 年 LED 车灯全球占比 40%，复合增长率为 11.3%。由卤素车灯转化为 LED 车灯单车价值量会是原来的三倍左右，成长空间巨大。处在此赛道领域的公司都会受益，尤其是中端车型现在大多数使用卤素车灯，在技术变革中受益更大。

投资建议：国内车灯龙头企业，长期看好 LED 大灯普及率提升，单车价值提升；以及公司具备完整的技术储备，海外市场开拓能力，预计 20/21/22 年归母净利润 9.2/10.7/13.0 亿。

风险提示：汽车行业销量低于预期，车灯 LED 渗透率不及预期。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	6092	6579	7895	9553
(+/-%)	20.06	7.99	20.00	21.00
净利润(百万元)	790	919	1065	1303
(+/-%)	29.38	16.36	15.89	22.30
摊薄每股收益(元)	2.86	3.33	3.86	4.72
市盈率(PE)	53.80	46.23	39.89	32.62

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)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	802	1,257	526	1,199	2,191
应收和预付款项	1,171	1,778	1,130	2,384	1,982
存货	1,317	1,504	1,507	2,124	2,252
其他流动资产	2,335	29	1,603	1,323	985
流动资产合计	5,625	6,341	6,460	8,730	9,112
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1,035	1,214	1,162	1,110	1,058
在建工程	161	510	510	510	510
无形资产	360	386	370	354	338
长期待摊费用	46	81	23	0	0
其他非流动资产	21	22	101	48	57
资产总计	7,249	8,554	8,627	10,752	11,075
短期借款	300	211	581	0	0
应付和预收款项	2,259	3,036	2,227	4,226	3,692
长期借款	0	0	11	0	0
其他负债	320	422	328	356	369
负债合计	2,879	3,669	3,147	4,583	4,061
股本	276	276	276	276	276
资本公积	2,659	2,659	2,659	2,659	2,659
留存收益	1,432	1,949	2,546	3,238	4,085
归母公司股东权益	4,368	4,885	5,482	6,174	7,021
少数股东权益	1	0	(2)	(4)	(6)
股东权益合计	4,369	4,885	5,480	6,170	7,015
负债和股东权益	7,249	8,554	8,627	10,752	11,075

现金流量表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	683	1,080	(914)	1,661	1,457
投资性现金流	(92)	(204)	130	16	15
融资性现金流	(385)	(378)	54	(1,005)	(479)
现金增加额	215	481	(730)	673	993

利润表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5,074	6,092	6,579	7,895	9,553
营业成本	3,930	4,628	5,000	5,999	7,259
营业税金及附加	33	33	40	47	56
销售费用	145	140	145	166	196
管理费用	131	155	336	395	473
财务费用	2	4	4	40	23
资产减值损失	44	(8)	15	8	10
投资收益	98	2	50	23	15
公允价值变动	0	76	0	0	0
营业利润	718	948	1,090	1,263	1,551
其他非经营损益	(2)	0	0	0	0
利润总额	716	948	1,090	1,264	1,552
所得税	108	159	173	201	251
净利润	608	790	917	1,063	1,301
少数股东损益	(2)	(0)	(2)	(2)	(2)
归母股东净利润	611	790	919	1,065	1,303

预测指标

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	22.56	24.03	24.00	24.02	24.01
销售净利率	14.15	15.56	16.57	16.00	16.24
销售收入增长率	19.24	20.06	8.00%	20.00	21.00
EBIT 增长率	60.33	37.53	-10.48	19.11	20.80
净利润增长率	29.91	29.38	16.36	15.89	22.30
ROE	13.98	16.17	16.77	17.25	18.56
ROA	8.39%	9.23%	10.63	9.89%	11.74
ROIC	17.51	20.86	46.86	29.40	40.95
EPS(X)	2.21	2.86	3.33	3.86	4.72
PE(X)	69.60	53.80	46.23	39.89	32.62
PB(X)	9.73	8.70	7.75	6.88	6.05
PS(X)	8.37	6.98	6.46	5.38	4.45
EV/EBITDA(X)	12.45	17.07	35.06	28.84	23.47

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
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@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	zhafl@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

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

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

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

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。