

中报业绩优秀, 稳定高增长的辅助驾驶白马

投资要点

- **事件:** 2016年H1实现营业收入15.5亿元, 同比增长35.5%, 实现归属于上市公司股东的净利润1.7亿元, 同比增长27.1%。公司半年报业绩超过我们之前预期。
- **大灯尾灯订单饱满, 吉林工厂产能释放。** 公司上半年营业收入和净利润均超预期, 一方面是因为公司前大灯业务及尾灯业务的快速增长, 进口替代加速; 另一方面则是由于子公司吉林星宇一期工程正式投入试生产, 生产能力得到进一步提升, 产能限制因素逐步消除。公司订单和产能的双双放量使公司业绩增速迈上了新的台阶。我们认为下半年伴随着下游市场升温, 吉林子公司产能的逐步释放, 公司全年业绩增速有望再超市场预期。
- **管理体系提升, 管理费用下降明显。** 在成功实施KPI绩效管理体系之后, 公司引进了“方针管理”, 夯实了管理基础。精细化的资源管理使得公司在研发费用上升40%的前提下, 上半年实现管理费用率逆势下降1.04个百分点(2016H1管理费用率为6.65%, 2015H1为7.69%), 大幅提升了公司的盈利能力。
- **主业高速增长, 电子化智能化转型步伐坚定, 低估值高安全边际的夜间辅助驾驶龙头。** 我们重申对公司的推荐逻辑: 1) 公司大灯、尾灯订单饱满, 吉林子公司产能释放, 订单产能双双放量, 车灯主业未来将保持稳定高增长; 2) 1.5亿设立“星宇智能电子”子公司, 公司智能电子化转型步伐坚定, 转型预期逐步落地。3) 公司债券和定增项目均已过会, 完成后公司在手现金接近30亿元, 外延爆发动力强劲, 我们强烈看好公司在夜视红外, 环境感知算法等智能驾驶新兴领域的外延拓展。
- **估值与评级:** 公司进口替代趋势良好, 前大灯业务和LED高端尾灯业务增速超过我们之前的预期。据此我们调整了我们的盈利预测, 预计公司16-18年的EPS分别为1.58元、1.95元、2.39元, 对应PE分别为28倍、23倍、19倍。我们强烈看好公司未来在汽车电子, 智能驾驶方面的转型发展, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 宏观经济或继续下行, 汽车行业或持续低迷, NADS车灯研发进度或不及预期。

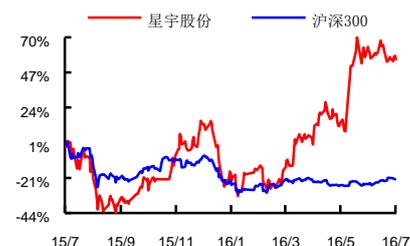
指标/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	2467.52	3342.94	4182.00	5172.22
增长率	22.40%	35.48%	25.10%	23.68%
归属母公司净利润(百万元)	293.48	378.49	467.57	572.91
增长率	7.62%	28.96%	23.53%	22.53%
每股收益EPS(元)	1.22	1.58	1.95	2.39
净资产收益率ROE	13.95%	16.56%	18.75%	20.87%
PE	36	28	23	19
PB	5.07	4.67	4.28	3.89

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 高翔
执业证号: S1250515030001
电话: 023-67898841
邮箱: gaox@swsc.com.cn
联系人: 陈怀逸
电话: 021-61318310
邮箱: chy@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	2.40
流通A股(亿股)	2.40
52周内股价区间(元)	19.2-48.78
总市值(亿元)	106.69
总资产(亿元)	34.50
每股净资产(元)	8.74

相关研究

1. 星宇股份(601799): 一季度业绩超预期, 电子化智能化转型步伐坚定 (2016-05-03)
2. 星宇股份(601799): 后市场亟待突破, 持续看好公司智能化外延 (2016-04-22)
3. 星宇股份(601799): 业绩稳增长, 转型仍可期 (2016-03-16)
4. 星宇股份(601799): 车灯“小巨人”开启全面转型升级之路 (2015-12-18)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	2467.52	3342.94	4182.00	5172.22	净利润	293.75	378.09	467.07	572.31
营业成本	1888.73	2545.39	3179.33	3932.84	折旧与摊销	102.97	87.98	98.87	110.09
营业税金及附加	10.11	14.04	17.15	20.69	财务费用	-1.79	8.91	21.15	33.46
销售费用	99.67	130.37	171.46	206.89	资产减值损失	1.35	-2.00	2.00	2.00
管理费用	189.77	267.44	334.56	413.78	经营营运资本变动	-250.48	-394.83	-318.32	-411.24
财务费用	-1.79	8.91	21.15	33.46	其他	53.82	-53.27	-66.41	-75.75
资产减值损失	1.35	-2.00	2.00	2.00	经营活动现金流净额	199.63	24.88	204.37	230.88
投资收益	41.49	50.00	70.00	80.00	资本支出	-93.43	-170.00	-170.00	-170.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	124.94	45.00	65.00	75.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	31.50	-125.00	-105.00	-95.00
营业利润	321.17	428.79	526.34	642.56	短期借款	22.23	244.32	235.13	287.11
其他非经营损益	17.49	6.80	11.75	16.77	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	338.66	435.59	538.10	659.34	股权融资	0.91	0.00	0.00	0.00
所得税	44.91	57.50	71.03	87.03	支付股利	-186.93	-201.17	-259.44	-320.50
净利润	293.75	378.09	467.07	572.31	其他	-6.51	21.46	8.85	-3.46
少数股东损益	0.27	-0.40	-0.50	-0.60	筹资活动现金流净额	-170.30	64.61	-15.46	-36.85
归属母公司股东净利润	293.48	378.49	467.57	572.91	现金流量净额	63.08	-35.51	83.91	99.02
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	369.80	334.29	418.20	517.22	成长能力				
应收和预付款项	651.24	921.33	1132.89	1403.00	销售收入增长率	22.40%	35.48%	25.10%	23.68%
存货	691.21	932.46	1165.37	1442.20	营业利润增长率	3.49%	33.51%	22.75%	22.08%
其他流动资产	735.13	1061.28	1315.05	1617.38	净利润增长率	7.84%	28.71%	23.53%	22.53%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	12.03%	24.47%	22.96%	21.62%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	763.78	864.12	953.57	1031.81	毛利率	23.46%	23.86%	23.98%	23.96%
无形资产和开发支出	159.27	143.71	128.16	112.60	三费率	11.66%	12.17%	12.61%	12.65%
其他非流动资产	36.37	38.60	40.83	43.06	净利率	11.90%	11.31%	11.17%	11.06%
资产总计	3406.80	4295.81	5154.07	6167.27	ROE	13.95%	16.56%	18.75%	20.87%
短期借款	127.44	371.76	606.89	894.00	ROA	8.62%	8.80%	9.06%	9.28%
应付和预收款项	1092.29	1519.75	1899.56	2336.76	ROIC	14.39%	16.01%	16.59%	17.50%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	17.12%	15.73%	15.46%	15.20%
其他负债	81.52	121.46	157.15	194.23	营运能力				
负债合计	1301.25	2012.96	2663.60	3424.99	总资产周转率	0.75	0.87	0.89	0.91
股本	239.65	239.65	239.65	239.65	固定资产周转率	3.86	4.69	5.24	5.89
资本公积	1217.54	1217.54	1217.54	1217.54	应收账款周转率	7.69	7.83	7.45	7.50
留存收益	638.13	815.45	1023.58	1275.99	存货周转率	3.17	3.12	3.02	3.01
归属母公司股东权益	2094.95	2272.64	2480.77	2733.18	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	84.20%	—	—	—
少数股东权益	10.60	10.20	9.70	9.10	资本结构				
股东权益合计	2105.55	2282.84	2490.47	2742.28	资产负债率	38.20%	46.86%	51.68%	55.53%
负债和股东权益合计	3406.80	4295.81	5154.07	6167.27	带息债务/总负债	9.79%	18.47%	22.78%	26.10%
					流动比率	1.98	1.69	1.59	1.52
					速动比率	1.42	1.21	1.13	1.08
					股利支付率	63.69%	53.15%	55.49%	55.94%
					每股指标				
					每股收益	1.22	1.58	1.95	2.39
					每股净资产	8.79	9.53	10.39	11.44
					每股经营现金	0.83	0.10	0.85	0.96
					每股股利	0.78	0.84	1.08	1.34
业绩和估值指标									
	2015A	2016E	2017E	2018E					
EBITDA	422.35	525.69	646.37	786.12					
PE	36	28	23	19					
PB	5.07	4.67	4.28	3.89					
PS	4.32	3.19	2.55	2.06					
EV/EBITDA	24.67	20.34	16.77	14.02					
股息率	1.75%	1.89%	2.43%	3.00%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	罗月江	机构销售	021-68413856	13632421656	lyj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	沈怡蓉	机构销售	021-68415897	18351306226	syrong@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	赵晨阳	机构销售	021-68416926	15821921712	zcy@swsc.com.cn
北京	赵佳	地区销售总监	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
广深	刘娟	地区销售总监	0755-26675724	18665815531	liuj@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	张婷	机构销售	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	罗聪	机构销售	0755-26892557	15219509150	luoc@swsc.com.cn
	任骁	机构销售	0755-26820395	18682101747	rxiao@swsc.com.cn
	刘予鑫	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn