

证券研究报告

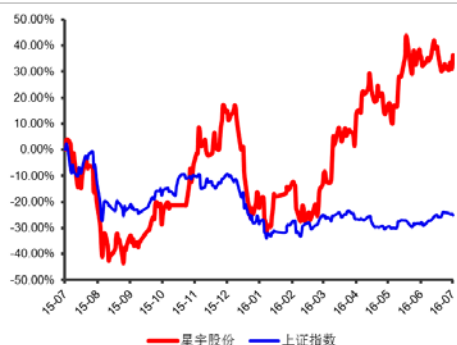
内资车灯龙头，产品升级助力公司高增长

汽车零部件

2016 年 7 月 25 日

评级：推荐（首次）

最近 52 周走势：



相关研究报告：

报告作者：

分析师：马松

执业证书编号：S0590515090002

联系人：

郇莉

电话：0510-85613713

Email: ll@glsc.com.cn

独立性申明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

——星宇股份（601799）调研纪要

事件：近日我们实地调研星宇股份，与公司管理层就当前经营状况和未来的发展规划进行了充分沟通。

点评：

- **内资车灯龙头，产品结构升级助推公司高增长。**公司是内资车灯龙头，主要产品包括前照灯、后组合灯、雾灯、其它灯具及车灯电子产品等。公司车灯销售额自 2005 年起连续 11 年位列自主品牌首位，在国内市场的主要竞争对手是国际品牌。公司营收增速近几年保持在 20% 以上，明显超过行业增速，一方面得益于进口替代，另一方面则来自于公司的产品结构升级，由小灯向后组合灯和前大灯升级，由卤素灯向 LED 灯升级。目前 LED 灯占公司总产值的 20%，后续其占比将进一步提升。而公司推出的技术含量较高的 AFS 灯成功配套国内畅销车型广汽传祺 GS4，后续有望配套更多车型。产品结构的升级一方面说明了公司出色的研发能力和产品竞争力，另一方面也可以有效提升公司的盈利能力，增厚业绩。
- **深受客户肯定，开拓海外市场。**公司的主要客户包括一汽、奇瑞、广汽、大众、宝马、本田、丰田、通用、福特等。公司凭借过硬的产品赢得了众多客户的肯定和青睐，公司是一汽大众 2015 年的核心供应商，宝马称赞公司的后灯产品世界一流。除了深耕国内市场，公司还瞄准了更为广阔的海外市场，目前公司成功的进入了一些外资品牌的全球供应链，是宝马、PSA、丰田的全球供应商，今年也拿到了日产全球的订单，预计后续公司还将拿到更多的全球订单，为公司的快速增长提供有力支持。
- **成立研发中心，剑指智能驾驶。**公司十分重视研发的投入，近三年研发费用的复合增长率达到 29%。本次募投项目中有 7 亿元是用于进行研发中心的建设，同时公司成立了从事智能驾驶的子公司，智能驾驶将成为公司今后着力发展的重要方向，依托出众的

研发实力，公司有望在智能驾驶领域取得进一步的突破。

- **首次覆盖，给予“推荐”评级。**我们预计公司 2016 年-2018 年 EPS 分别为 1.57、1.93、2.30 元，市盈率分别为 30 倍、24 倍、20 倍。
首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险因素：**（1）汽车行业景气度低于预期；（2）公司产品推广不及预期。

单位：百万元	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	2,467.5	3,405.2	4,256.5	5,107.8
YOY	22.40%	38.00%	25.00%	20.00%
归属母公司净利润	293.5	375.7	461.9	550.5
EPS(元)	1.22	1.57	1.93	2.30
P/E	37.8	29.5	24.0	20.2
P/B	5.3	4.6	4.0	3.5

数据来源：国联证券研究所

财务报表预测与财务指标

单位: 百万

利润表	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	2,016.0	2,467.5	3,405.2	4,256.5	5,107.8
YOY(%)	23.5%	22.4%	38.0%	25.0%	20.0%
营业成本	1,531.3	1,888.7	2,632.2	3,298.8	3,968.7
营业税金及附加	8.7	10.1	13.3	15.7	17.9
销售费用	76.4	99.7	117.5	142.6	168.6
占营业收入比(%)	3.8%	4.0%	3.5%	3.4%	3.3%
管理费用	142.4	189.8	214.5	263.9	311.6
占营业收入比(%)	7.1%	7.7%	6.3%	6.2%	6.1%
EBIT	309.8	336.4	429.7	537.5	643.0
财务费用	-4.5	-1.8	3.7	13.9	21.3
占营业收入比(%)	-0.2%	-0.1%	0.1%	0.3%	0.4%
资产减值损失	-1.4	1.3	2.0	2.0	2.0
投资净收益	47.1	41.5	0.0	0.0	0.0
营业利润	310.3	321.2	422.0	519.6	617.8
营业外净收入	5.5	17.5	5.0	5.0	5.0
利润总额	315.8	338.7	427.0	524.6	622.8
所得税	43.4	44.9	51.2	62.7	72.2
所得税率(%)	13.7%	13.3%	12.0%	12.0%	11.6%
净利润	272.4	293.8	375.7	461.9	550.5
占营业收入比(%)	13.5%	11.9%	11.0%	10.9%	10.8%
少数股东损益	-0.3	0.3	0.0	0.0	0.0
归属母公司净利润	272.7	293.5	375.7	461.9	550.5
YOY(%)	25.2%	7.6%	28.0%	22.9%	19.2%
EPS (元)	1.14	1.22	1.57	1.93	2.30

主要财务比率	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力					
营业收入	23.5%	22.4%	38.0%	25.0%	20.0%
营业利润	394.1%	3.5%	31.4%	23.1%	18.9%
净利润	25.2%	7.6%	28.0%	22.9%	19.2%
获利能力					
毛利率(%)	24.0%	23.5%	22.7%	22.5%	22.3%
净利率(%)	13.5%	11.9%	11.0%	10.9%	10.8%
ROE(%)	13.7%	14.0%	15.7%	16.7%	17.2%
ROA(%)	9.9%	10.1%	10.2%	10.5%	10.6%
偿债能力					
流动比率	2.13	2.04	1.66	1.49	1.44
速动比率	0.79	0.83	0.68	0.62	0.62
资产负债率%	36.0%	37.1%	42.8%	46.0%	46.8%
营运能力					
总资产周转率	64.6%	73.7%	80.9%	82.8%	84.5%
应收账款周转天数	95.3	86.9	83.0	79.6	79.7
存货周转天数	118.7	133.6	125.4	128.1	121.7
每股指标 (元)					
每股收益	1.14	1.22	1.57	1.93	2.30
每股净资产	7.39	7.62	7.88	8.29	8.74
估值比率					
P/E	40.7	37.8	29.5	24.0	20.2
P/B	5.6	5.3	4.6	4.0	3.5

数据来源: 国联证券研究所

资产负债表	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
现金	269.9	323.4	340.5	425.6	510.8
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应收款项净额	567.5	651.2	834.7	999.9	1,199.2
存货	498.0	691.2	904.1	1,157.7	1,322.8
其他流动资产	927.8	730.5	800.0	850.0	950.0
流动资产总额	2,263.2	2,396.4	2,879.3	3,433.2	3,982.8
固定资产净值	387.0	610.9	669.1	709.7	655.5
减: 资产减值准备	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产净额	387.0	610.9	669.1	709.7	655.5
工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
在建工程	83.6	67.0	94.7	450.0	900.0
固定资产清理	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产总额	470.6	677.9	763.8	1,159.7	1,555.5
无形资产	164.9	159.3	150.2	141.1	132.0
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他长期资产	15.1	27.7	18.5	9.2	0.0
资产总额	3,121.1	3,347.1	4,207.6	5,139.0	6,043.7
循环贷款	105.2	127.4	325.9	628.8	740.1
应付款项	939.9	1,034.9	1,395.8	1,653.8	2,005.8
预提费用	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他流动负债	8.0	7.7	13.8	16.2	14.5
流动负债	1,053.1	1,170.0	1,735.5	2,298.8	2,760.3
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应付债券	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他长期负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
负债总额	1,124.8	1,241.6	1,801.5	2,363.4	2,827.6
少数股东权益	6.8	10.1	10.6	10.6	10.6
股东权益	1,996.3	2,105.6	2,406.1	2,775.7	3,216.1
负债和股东权益	3,121.1	3,347.1	4,207.6	5,139.0	6,043.7

现金流量表	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
税后利润	272.4	293.8	375.7	461.9	550.5
加: 少数股东损益	(0.3)	0.3	0.0	0.0	0.0
公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
折旧和摊销	57.5	71.2	70.5	70.5	93.0
营运资金的变动	57.4	(164.8)	(104.1)	(199.3)	(93.7)
经营活动现金流	387.4	200.1	342.1	333.1	549.8
短期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产投资	(369.4)	31.5	(445.6)	(445.6)	(445.6)
投资活动现金流	(369.4)	31.5	(445.6)	(445.6)	(445.6)
股权融资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
长期贷款的增加/(减少)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
公司债券发行/(偿还)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
股利分配	138.9	157.0	175.0	56.5	75.1
计入循环贷款前融资活动	(93.1)	(111.1)	(166.5)	(50.5)	(72.9)
循环贷款的增加(减少)	(181.4)	(59.2)	287.1	248.1	53.8
融资活动现金流	(274.4)	(170.3)	120.6	197.6	(19.1)
现金净变动额	(259.1)	63.5	17.1	85.1	85.1

无锡

国联证券股份有限公司研究所

江苏省无锡市滨湖区金融一街8号楼国联金融大厦9F

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所

上海市浦东新区源深路1088号葛洲坝大厦22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

北京

国联证券股份有限公司研究所

北京市海淀区首体南路9号主楼国际4号楼12层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

深圳

国联证券股份有限公司研究所

广东省深圳市福田区福华三路卓越世纪中心1号楼2401室

电话: 0755-82556064

传真: 0755-82556064

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘20%以上
	推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘5%以上
	观望	股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来6个月内相对大盘下跌10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来6个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来6个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来6个月内弱于大盘
	关注	不作为强烈推荐、推荐、谨慎推荐、观望和卖出的投资评级,提示包括但不限于可能的交易性投资机会和好公司可能变成好股票的机会

免责声明:

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写,本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性,客户也不应该认为该信息是准确和完整的。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和询价。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。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会,还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。本报告版权归国联证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。