太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-07-14

公司研究报告

买入/维持

星宇股份(601799)

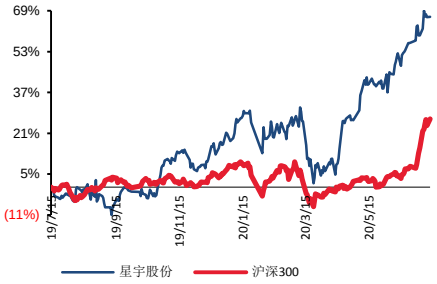
目标价：150

昨收盘：129.95

可选消费 汽车与汽车零部件

星宇“龙抬头”-受益于二季度车企全面复苏

■ **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)	35,886/35,886
12 个月最高/最低(元)	131.80/69.92

相关研究报告：

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

星宇股份（601799）《星宇股份中报点评：业绩增速略有放缓，毛利率持续提升》--2019/08/27

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：上半年乘用车市场数据已经公布。一汽大众，一汽丰田，日产，销量稳步回升，红旗逆行而上，成为一匹黑马。

1、上半年销量回顾：一汽大众 1-6 月累计销量 84.4 万辆，成功拿下了国内汽车市场的销量冠军，市场份额高达 11%。一汽集团下的红旗品牌累计生产整车 6.97 万辆，同比增长 89.5%；销售整车 7 万辆，同比增长 110.7%。在刚刚过去的 6 月，红旗单月销售 1.54 万辆，同比增长 92.5%，逆行而上，成为 2020 年的一匹黑马。一汽丰田上半年累计销量 32.4 万辆，同比增长 5.6%，市占率 4.2%。

2、核心客户强势回归：星宇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。随着二季度两大客户的销量强势回归，星宇出货量也随之增加。

3、核心车型表现优异：去年四季度一汽大众车灯换代单车价值提升 2-3 倍，以及日产轩逸批产，星宇业绩表现优异。由于一季度的疫情影响，导致销量下滑。二季度市场明显好转，核心车型宝来，速腾 6 月份的销量均突破 2.2 万辆，日产轩逸 6 月销量高达 5 万辆，一汽丰田卡罗拉 6 月销量 3.3 万辆，均表现优异。

4、战略客户红旗势如破竹：红旗作为星宇的战略客户，成绩不同凡响。红旗作为星宇第一款 ADB 大灯量产客户，是星宇 ADB 矩阵大灯真正实现量产的里程碑。红旗品牌在前半年累计销售 7 万辆，同比增长 110.7%，成为市场中的一匹黑马。星宇作为红旗的核心供应商，也不断丰富着自己 ADB 生产和研发经验，引领国内车灯技术前沿。

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 9.6/11.1/13.5 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	6823	8597	11004
(+/-%)	20.06	12.00	26.00	28.00
净利润(百万元)	790	965	1107	1347
(+/-%)	29.38	22.17	14.73	21.67
摊薄每股收益(元)	2.86	3.49	4.01	4.88
市盈率(PE)	45.43	37.19	32.41	26.64

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	546	1,038	1,970
应收和预付款项	1,171	1,778	1,240	2,588	2,444
存货	1,317	1,504	1,648	2,325	2,752
其他流动资产	2,335	29	1,603	1,323	985
流动资产合计	5,625	6,341	6,730	8,973	9,851
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	8,897	10,996	11,815
短期借款	300	211	680	0	0
应付和预收款项	2,259	3,036	2,473	4,587	4,597
长期借款	0	0	7	0	0
其他负债	320	422	328	356	369
负债合计	2,879	3,669	3,488	4,943	4,966
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	2,476	3,121	3,920
归母公司股东权益	4,368	4,885	5,411	6,057	6,856
少数股东权益	1	0	(2)	(4)	(6)
股东权益合计	4,369	4,885	5,409	6,052	6,849
负债和股东权益	7,249	8,554	8,897	10,996	11,815

现金流量表(百万)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	683	1,080	(953)	1,672	1,489
投资性现金流	(92)	(204)	210	9	15
融资性现金流	(385)	(378)	33	(1,189)	(571)
现金增加额	215	481	(711)	492	933

利润表(百万)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5,074	6,092	6,823	8,597	11,004
营业成本	3,930	4,628	5,233	6,562	8,420
营业税金及附加	33	33	41	52	64
销售费用	145	140	176	443	602
管理费用	131	155	175	208	295
财务费用	2	4	4	40	23
资产减值损失	44	(8)	18	8	10
投资收益	98	2	50	23	15
公允价值变动	0	76	(80)	7	0
营业利润	718	948	1,146	1,314	1,605
其他非经营损益	(2)	0	(1)	(1)	(0)
利润总额	716	948	1,145	1,314	1,604
所得税	108	159	182	209	260
净利润	608	790	963	1,105	1,345
少数股东损益	(2)	(0)	(2)	(2)	(2)
归母股东净利润	611	790	965	1,107	1,347

预测指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	22.56	24.03	23.30	23.66	23.48
销售净利率	14.15	15.56	16.79	15.29	14.59
销售收入增长率	19.24	20.06	12.00	26.00	28.00
EBIT 增长率	60.33	37.53	-5.93	17.78	20.21
净利润增长率	29.91	29.38	22.17	14.73	21.67
ROE	13.98	16.17	17.83	18.28	19.65
ROA	8.39%	9.23%	10.82	10.05	11.38
ROIC	17.51	20.86	49.24	30.51	41.78
EPS(X)	2.21	2.86	3.49	4.01	4.88
PE(X)	58.78	45.43	37.19	32.41	26.64
PB(X)	8.21	7.35	6.63	5.93	5.23
PS(X)	7.07	5.89	5.26	4.17	3.26
EV/EBITDA(X)	12.45	17.07	28.10	23.27	18.96

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	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
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@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	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@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

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。