

星宇股份 (601799)

持续受益于性价比优势产生的进口替代

——星宇股份首次覆盖报告

首次覆盖

评级: 增持

目标价格: 94.15

当前价格: 78.34

2019.07.16

 吴晓飞 (分析师)	石金漫 (分析师)	徐伟东 (分析师)
 0755-23976003	010-59312859	021-38674744
 wuxiaofei@gtjas.com	shijinman@gtjas.com	xuweidong@gtjas.com
证书编号 S0880517080003	S0880517110001	S0880519060002

本报告导读:

厂车灯产品不断升级,光源升级+智能化改造。行业竞争格局良好,新企业上位困难,盈利能力提升可期。

投资要点:

1. 目标价 94.15 元,首次覆盖给予“增持”评级。公司是国内最大的自主车灯供应商,其客户包括南北大众、一汽丰田、上汽通用、广本、广丰、东风日产、广汽乘用车等各大主流整车厂。公司未来的增长主要来自两方面:1) 进入奥迪、宝马、奔驰等豪华车供应体系,提升盈利能力,2) 产品升级从卤素灯到 LED 灯,向 ADB 智能化大灯发展。我们预计公司 2019~2021 年 EPS 为 2.69/3.28/4.24 元,参考可比公司(汽车车灯行业)并考虑公司的高成长性给予一定估值溢价 2019 年 35 倍 PE,目标价 94.15 元。
2. 车灯行业空间大,潜力高。未来 5 年行业增速预计 10%,好于大部分零部件行业。全球车灯行业(OEM)是超过 200 亿美元的大行业,目前国内车灯 OEM 市场空间约在 350~400 亿。以 A 级车卤素灯为例,前大灯均价在 400 多元/套(而 LED 前照灯均价 1000 元/套以上),后组合灯均价约 400 元/套,前雾灯约 100 元/套,加上侧方向灯、前后室内灯、行李箱灯等各种小灯,A 级轿车灯的单车配套价值在 1000 元以上,B 级车、豪华车以及 SUV 车灯单价可达 2000 元以上。
3. 公司在技术优势、客户优势、成本控制等方面有竞争优势。在自主品牌崛起,合资车企转移成本压力的背景下,公司质量和技术得到验证,(进入奥迪、宝马供应链)响应高效。在成本控制及规模优势方面,零部件自产提高毛利率,整体成本低于外资 10%~15%。
4. 催化剂: LED 车灯渗透率的快速提升。
5. 风险提示: 汽车行业销量下滑。

交易数据

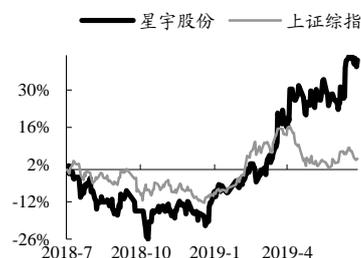
52 周内股价区间(元)	39.78-82.88
总市值(百万元)	21,634
总股本/流通 A 股(百万股)	276/276
流通 B 股/H 股(百万股)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量(百万股)	1.21
日均成交额(百万元)	88.27

资产负债表摘要

股东权益(百万元)	4,538
每股净资产	16.43
市净率	4.8
净负债率	-60.99%

EPS (元)	2018A	2019E
Q1	0.47	0.62
Q2	0.61	0.72
Q3	0.50	0.62
Q4	0.62	0.73
全年	2.21	2.69

52 周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	11%	21%	41%
相对指数	9%	28%	37%

财务摘要(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	4,255	5,074	6,190	7,800	9,750
(+/-)%	27%	19%	22%	26%	25%
经营利润(EBIT)	474	655	826	1,135	1,445
(+/-)%	37%	38%	26%	37%	27%
净利润	470	611	742	906	1,170
(+/-)%	34%	30%	21%	22%	29%
每股净收益(元)	1.70	2.21	2.69	3.28	4.24
每股股利(元)	0.96	0.99	0.89	1.08	1.12
利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率(%)	11.1%	12.9%	13.3%	14.6%	14.8%
净资产收益率(%)	11.7%	14.0%	15.2%	16.6%	18.5%
投入资本回报率(%)	10.5%	14.4%	14.7%	20.2%	23.6%
EV/EBITDA	22.27	15.59	22.19	16.22	12.76
市盈率	46.71	35.96	29.60	24.23	18.77
股息率(%)	1.2%	1.2%	1.1%	1.4%	1.4%

模型更新时间: 2019.07.16

股票研究

可选消费品
运输设备业

星宇股份 (601799)

首次覆盖

评级: 增持

目标价格: 94.15

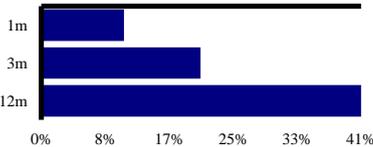
当前价格: 78.34

公司网址
www.xyl.cn

公司简介

公司主要经营汽车灯具的研发、设计、制造和销售,是我国较大的内资车灯总成制造商和设计方案提供商。公司产品覆盖德系、日系、美系、法系和中国多家自主品牌整车企业,客户涵盖欧系、日系、美系和中国多家自主品牌整车企业,主要包括一汽集团(一汽大众、一汽丰田、一汽轿车、一汽解放、一汽丰越、一汽吉林)、上汽大众、上汽通用、上汽通用五菱、广汽乘用车、广汽丰田、广州本田、东风日产、东风本田、长安福

绝对价格回报 (%)



52周价格范围 39.78-82.88
市值(百万) 21,634

财务预测 (单位: 百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
损益表					
营业收入	4,255	5,074	6,190	7,800	9,750
营业成本	3,338	3,930	4,759	5,911	7,340
税金及附加	29	33	41	51	64
销售费用	126	145	201	213	278
管理费用	109	131	167	218	292
EBIT	474	655	826	1,135	1,445
公允价值变动收益	0	0	54	21	37
投资收益	86	98	79	92	70
财务费用	7	2	1	-8	-8
营业利润	558	718	871	1,063	1,373
所得税	89	108	131	160	206
少数股东损益	-1	-2	-2	-2	-3
归母净利润	470	611	742	906	1,170
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	632	802	173	942	1,276
其他流动资产	4,414	4,823	5,265	5,947	6,920
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产合计	915	1,035	1,143	1,199	1,364
无形及其他资产	497	589	865	820	818
资产合计	6,458	7,249	7,445	8,908	10,378
流动负债	2,332	2,697	2,567	3,423	4,037
非流动负债	101	182	16	16	16
股东权益	4,025	4,369	4,862	5,469	6,325
投入资本(IC)	3,792	3,867	4,784	4,785	5,199
现金流量表					
NOPLAT	399	556	702	964	1,227
折旧与摊销	129	154	163	181	197
流动资金增量	-233	53	377	-43	234
资本支出	-508	-316	-521	-395	-545
自由现金流	-212	448	720	708	1,113
经营现金流	927	683	498	1,182	1,199
投资现金流	-845	-92	-557	-294	-477
融资现金流	185	-385	-624	-140	-425
现金流净增加额	267	206	-683	748	297
财务指标					
成长性					
收入增长率	27.1%	19.2%	22.0%	26.0%	25.0%
EBIT增长率	37.3%	38.0%	26.1%	37.5%	27.3%
净利润增长率	34.3%	29.9%	21.5%	22.2%	29.1%
利润率					
毛利率	21.6%	22.6%	23.1%	24.2%	24.7%
EBIT率	11.1%	12.9%	13.3%	14.6%	14.8%
归母净利润率	11.0%	12.0%	12.0%	11.6%	12.0%
收益率					
净资产收益率(ROE)	11.7%	14.0%	15.2%	16.6%	18.5%
总资产收益率(ROA)	7.3%	8.4%	10.0%	10.2%	11.3%
投入资本回报率(ROIC)	10.5%	14.4%	14.7%	20.2%	23.6%
运营能力					
存货周转天数	108	110	123	116	121
应收账款周转天数	70	65	64	65	65
总资产周转天数	507	493	433	383	361
净利润现金含量	197.3%	111.8%	67.2%	130.4%	102.5%
资本支出/收入	11.9%	6.2%	8.4%	5.1%	5.6%
偿债能力					
资产负债率	37.7%	39.7%	34.7%	38.6%	39.1%
净负债率	-5.8%	-11.5%	-1.6%	-12.5%	-17.8%
估值比率					
PE(现价)	46.71	35.96	29.60	24.23	18.77
PB	3.40	3.00	4.51	4.01	3.47
EV/EBITDA	22.27	15.59	22.19	16.22	12.76
P/S	5.16	4.33	3.55	2.81	2.25
股息率	1.2%	1.2%	1.1%	1.4%	1.4%

