中国平安 金融·科技
平安证券 PING AN SECURITIES

汽车和汽车零部件
2019 年 10 月 28 日

星宇股份 (601799)

收入增幅环比复苏、毛利率持续提升

强烈推荐（维持）

现价：77.75 元

主要数据

行业	汽车和汽车零部件
公司网址	www.xyl.cn
大股东	周晓萍/37.12%
实际控制人	周晓萍
总股本(百万股)	276
流通 A 股(百万股)	276
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值（亿元）	214.71
流通 A 股市值(亿元)	214.71
每股净资产(元)	16.76
资产负债率(%)	40.8

行情走势图

相关研究报告

《星宇股份*601799*业绩超预期、LED 渗透率提升》 2019-03-28

证券分析师

曹群海 投资咨询资格编号 S1060518100001
021-38630860
CAOQUNHAI345@PINGAN.COM.CN

王德安 投资咨询资格编号 S1060511010006
021-38638428
WANGDEAN002@PINGAN.COM.CN

研究助理

李鹞 一般从业资格编号 S1060119070028
LIYAO157@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项：

公司发布2019年三季报：前三季度实现营业收入41.1亿元，同比增长10.2%；归母净利润5.3亿元，同比增长21.0%；每股收益1.92元，每股净资产16.76元。

平安观点：

- **3Q 利润增幅较快，毛利率同比大幅提高。**2019 前三季度实现收入 41.1 亿元，同比增长 10.2%，第三季度收入 14.0 亿元，同比增长 9.7%，净利润 1.9 亿，同比增长 37.9%。第三季度毛利率 24.2%，同比提高 3.4 个百分点，主要是由于产品自制率提高和 LED 灯配套份额提升导致。第三季度销管财费用率 5.5%，同比基本持平，研发费用率 3.5%，同比略有提高，持续进行车灯电子模组、模具等领域的研发投入。
- **毛利率仍有提高潜力、从 LED 渗透率提升到产品高端化。**随行业 LED 车灯渗透率提高、核心零部件电控模块等自制率提升，公司毛利率仍有提高潜力，预计随业务不断拓展，毛利率的提高和费用率的管控将会在 2019-2020 年得到延续。预计随公司 LED 车灯配套的新车（新轩逸、迈腾等）爬坡和量产，公司收入增速将持续超越行业，且其产品预计在 B 级高端车和豪华车上将不断取得突破。
- **产能充分、不断拓展优质客户。**公司产能加速释放，佛山工厂二期已竣工，配套一汽大众佛山基地、辐射华南日系客户，智能制造产业园一期项目估计已竣工，生产线自动化能力提升，车灯良率有望提高，提振收入增速，塞尔维亚地区工厂投资也将提高与欧系客户的粘性，加深与 OEM 客户的关系。
- **盈利预测与投资建议：**公司受益于行业 LED 化，且毛利率回升，配套客户和车型不断升级，盈利将会保持快速增长。由于行业景气度下行，调整业绩预测为 2019-2021 年 EPS 分别为 2.67、3.35、4.22 元（原有业绩预测为 2.88、3.76、4.75 元），维持“强烈推荐”评级。

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4,255	5,074	5,661	6,602	8,009
YoY(%)	27.1	19.2	11.6	16.6	21.3
净利润(百万元)	470	611	737	924	1,164
YoY(%)	34.3	29.9	20.6	25.5	26.0
毛利率(%)	21.6	22.6	23.8	24.9	25.5
净利率(%)	11.0	12.0	13.0	14.0	14.5
ROE(%)	11.7	13.9	15.2	16.7	18.0
EPS(摊薄/元)	1.70	2.21	2.67	3.35	4.22
P/E(倍)	45.7	35.2	29.1	23.2	18.4
P/B(倍)	5.3	4.9	4.4	3.9	3.3

- **风险提示：**1）客户销量不及预期，下游主要客户一汽大众车型销量不及预期，对公司收入造成压力；2）研发投入超出预期，大灯产品处在技术快速升级换代过程当中，公司研发投入过大会导致费用率迅速攀升，影响业绩增幅；3）行业景气度不及预期，乘用车市场景气度下滑，对公司产品价格造成压力，影响净利润。

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	5625	5961	7230	8187
现金	802	1167	1619	2194
应收票据及应收账款	1005	1017	1341	1519
其他应收款	51	76	72	107
预付账款	137	100	177	159
存货	1317	1289	1709	1895
其他流动资产	2313	2313	2313	2313
非流动资产	1624	1674	1838	2091
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1035	1121	1263	1479
无形资产	360	384	415	454
其他非流动资产	229	170	160	158
资产总计	7249	7635	9068	10277
流动负债	2697	2622	3366	3657
短期借款	300	300	300	300
应付票据及应付账款	2257	2180	2924	3213
其他流动负债	141	142	142	144
非流动负债	182	182	182	182
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	182	182	182	182
负债合计	2879	2804	3548	3839
少数股东权益	1	-0	-2	-5
股本	276	276	276	276
资本公积	2659	2659	2659	2659
留存收益	1432	1769	2202	2758
归属母公司股东权益	4368	4832	5522	6444
负债和股东权益	7249	7635	9068	10277

现金流量表 单位：百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	683	809	938	1176
净利润	608	735	922	1162
折旧摊销	154	159	142	170
财务费用	2	28	23	17
投资损失	-98	-56	-60	-75
营运资金变动	-44	-46	-74	-91
其他经营现金流	60	-11	-14	-6
投资活动现金流	-92	-141	-231	-341
资本支出	317	50	163	253
长期投资	107	0	0	0
其他投资现金流	332	-91	-67	-88
筹资活动现金流	-385	-302	-257	-260
短期借款	-100	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-285	-302	-257	-260
现金净增加额	207	366	451	575

利润表 单位：百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	5074	5661	6602	8009
营业成本	3930	4311	4960	5964
营业税金及附加	33	33	41	51
营业费用	145	160	176	205
管理费用	131	142	165	200
研发费用	181	207	241	292
财务费用	2	28	23	17
资产减值损失	44	0	0	0
其他收益	13	0	0	0
公允价值变动收益	0	11	14	6
投资净收益	98	56	60	75
资产处置收益	-2	0	0	0
营业利润	718	849	1072	1362
营业外收入	2	11	9	6
营业外支出	4	3	3	3
利润总额	716	857	1078	1365
所得税	108	122	155	203
净利润	608	735	922	1162
少数股东损益	-2	-1	-2	-3
归属母公司净利润	611	737	924	1164
EBITDA	864	1004	1196	1496
EPS（元）	2.21	2.67	3.35	4.22

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入(%)	19.2	11.6	16.6	21.3
营业利润(%)	28.7	18.2	26.3	27.1
归属于母公司净利润(%)	29.9	20.6	25.5	26.0
获利能力				
毛利率(%)	22.6	23.8	24.9	25.5
净利率(%)	12.0	13.0	14.0	14.5
ROE(%)	13.9	15.2	16.7	18.0
ROIC(%)	12.5	13.7	15.1	16.3
偿债能力				
资产负债率(%)	39.7	36.7	39.1	37.4
净负债比率(%)	-7.7	-14.5	-20.9	-26.8
流动比率	2.1	2.3	2.1	2.2
速动比率	0.7	0.9	0.9	1.0
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	5.6	5.6	5.6	5.6
应付账款周转率	1.9	1.9	1.9	1.9
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	2.21	2.67	3.35	4.22
每股经营现金流(最新摊薄)	2.65	2.93	3.40	4.26
每股净资产(最新摊薄)	15.82	17.50	20.00	23.33
估值比率				
P/E	35.2	29.1	23.2	18.4
P/B	4.9	4.4	3.9	3.3
EV/EBITDA	24.5	20.7	17.0	13.2

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级:

强烈推荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推　　荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中　　性 （预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）

回　　避 （预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级:

强于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中　　性 （预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）

弱于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。

中国平安 金融 · 科技

平安证券 PING AN SECURITIES

平安证券研究所　　电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼 邮编：518033	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼 邮编：200120 传真：（021）33830395	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层 邮编：100033