

星宇股份 (601799)

2019-1-24

公司报告 | 点评报告

评级 **买入** 维持

客户稳健叠加产品升级，保障业绩稳健

报告要点

■ 事件描述

我们近期对星宇股份进行了跟踪研究。

■ 事件评论

- **一汽大众、一汽丰田 2018Q4 产量增速优于行业，下游稳健保障收入端的平稳。**2018 四季度行业产量为 612.65 万辆，行业需求相对疲软厂商普遍减产，叠加 2017 年同期高基数，行业同比下滑 18.4%，环比增长 13.4%。星宇股份主要客户一汽大众和一汽丰田表现相对稳健。一汽大众产量为 37.26 万辆，同比下滑 9.3%，环比增长 1.6%，一汽丰田产量为 19.27 万辆，同比增长 11.4%，环比增长 4.6%。其中一汽大众新车型探歌和探岳产量分别为 2.11 万台和 2.08 万台。下游客户销量相对稳健叠加新车型投放，为公司收入增长奠定良好基础。
- **LED 车灯持续渗透，进一步保障收入和盈利增长的确定性。**公司配套主要车型如大众探歌、奥迪 Q5L、奥迪 A3、大众宝来等车型均已装配 LED 或部分 LED 产品。前大灯单车价值从原本的 300-400 元提升到 1500 元以上。同时，LED 产品盈利能力更高，公司产品结构持续优化。从 2018 年 Q1-Q3 来看，公司利润率分别提升 0.86、0.95 和 1.31 个百分点，盈利能力提升显著。2018Q4 随着 LED 车型增加，盈利能力将保持改善趋势。
- **展望 2019 年，公司仍有望保持较快增长。**上一轮汽车消费政策影响基本结束，2019 年有望迎来行业拐点。同时，行业分化加剧，龙头车企的份额将进一步提升。德系、日系在目前市场具有较为强势的地位，一汽大众探歌、探岳 2019 年将贡献全年销量，一汽丰田产能扩张，保障了星宇下游的稳定。LED 车灯升级大势所趋，LED 配置将从 15 万以上车型逐步向 10-15 万车型渗透。公司目前 LED 产品渗透率仍然较低，空间依然较大。客户稳健叠加产品升级，业绩有望保持较快增长。
- **产品客户双飞跃，进入盈利提升新周期。**公司战略从低价获取客户向深入挖掘价值转变，LED 车灯渗透率提升单车价值，规模效应驱动生产成本和费用率下降，有望复制小系和海拉成长路径，进入新一轮盈利能力提升周期。预计公司 2018、2019 年 EPS 分别为 2.27 和 3.17 元，对应 PE 23.51X 和 16.85X，维持“买入”评级。

风险提示：

1. 2019 年行业需求仍出现大幅下滑。
2. LED 车灯产品价格快速下降。

分析师 **高登**

☎ (8621) 61118738

✉ gaodeng@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490517120001

分析师 **高伊楠**

☎ (8621) 61118738

✉ gaoyin@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490517060001

分析师 **邓晨亮**

☎ (8621) 61118738

✉ dengcl@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490518040003

市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

相关研究

《星宇股份三季报点评：新车型增量明显，逆市延续高增长》2018-10-26

《盈利提升新周期，中报业绩亮眼》2018-8-18

《三个维度看星宇股份盈利能力的提升》2018-7-31

主要财务指标

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	4255	5485	7096	9080
增长率(%)	27%	29%	29%	28%
归属母公司所有者净利润 (百万元)	470	628	876	1204
增长率(%)	34%	34%	39%	37%
每股收益(元)	1.70	2.27	3.17	4.36
净资产收益率 (%)	11.68%	13.50%	15.85%	17.90%

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2017	2018	2019	2020		2017	2018	2019	2020
营业收入	4255	5485	7096	9080	货币资金	632	2888	2989	3539
营业成本	3338	4256	5428	6851	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	918	1229	1667	2229	应收账款	456	561	725	920
%营业收入	21.57%	22.40%	23.50%	24.55%	存货	1058	1113	1419	1791
营业税金及附加	29	37	48	62	预付账款	75	101	129	161
%营业收入	0.68%	0.68%	0.68%	0.68%	其他流动资产	2824	552	715	897
销售费用	126	159	199	245	流动资产合计	5046	5214	5977	7309
%营业收入	2.95%	2.90%	2.80%	2.70%	可供出售金融资产	1	1	1	1
管理费用	289	367	468	590	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	6.78%	6.70%	6.60%	6.50%	长期股权投资	0	0	0	0
财务费用	7	15	-19	-21	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	0.17%	0.26%	-0.27%	-0.23%	固定资产合计	915	1299	1632	1987
资产减值损失	7	0	0	0	无形资产	120	589	939	1272
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	28	28	28	28
投资收益	86	78	45	45	递延所得税资产	21	0	0	0
营业利润	558	728	1017	1398	其他非流动资产	327	62	82	102
%营业收入	13.10%	13.28%	14.33%	15.40%	资产总计	6458	7193	8660	10700
营业外收支	1	1	1	1	短期贷款	400	400	400	400
利润总额	558	729	1018	1399	应付款项	1010	973	1240	1708
%营业收入	13.12%	13.30%	14.34%	15.41%	预收账款	0	2	2	2
所得税费用	89	101	141	194	应付职工薪酬	61	61	78	99
净利润	469	628	876	1204	应交税费	60	63	81	101
归属于母公司所有者的净利润	470	628	876	1204	其他流动负债	801	1041	1328	1657
少数股东损益	-1	0	0	0	流动负债合计	2332	2540	3130	3966
EPS (元/股)	1.70	2.27	3.17	4.36	长期借款	0	0	0	0
					应付债券	0	0	0	0
					递延所得税负债	1	0	0	0
					其他非流动负债	100	0	0	0
现金流量表 (百万元)					负债合计	2433	2540	3130	3966
经营活动现金流净额	874	3036	999	1523	归属于母公司	4022	4650	5526	6731
取得投资收益	58	78	45	45	少数股东权益	3	3	3	3
长期股权投资	0	0	0	0	股东权益	4025	4653	5529	6734
无形资产投资	0	-500	-400	-400	负债及股东权益	6458	7193	8660	10700
固定资产投资	-508	-735	-919	-994					
其他	-342	500	400	400	基本指标				
投资活动现金流净额	-791	-657	-874	-949	EPS	1.70	2.27	3.17	4.36
债券融资	0	0	0	0	BVPS	14.58	16.85	20.02	24.38
股权融资	0	0	0	0	PE	31.41	23.51	16.85	12.25
银行贷款增加 (减少)	400	0	0	0	PEG	0.92	0.70	0.43	0.33
筹资成本	-212	-24	-24	-24	PB	3.67	3.17	2.67	2.19
其他	-3	-100	0	0	EV/EBITDA	24.34	15.11	10.42	7.18
筹资活动现金流净额	185	-124	-24	-24	ROE	11.68%	13.50%	15.85%	17.90%
现金净流量	267	2255	101	550					

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

看 好: 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性: 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡: 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

买 入: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级: 由于我们无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明: A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 (518048)

分析师声明

作者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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与, 不与, 也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系, 特此声明。

重要声明

长江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: 10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行, 仅供长江证券股份有限公司 (以下简称: 本公司) 的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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, 本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告; 本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表本公司或其他附属机构的立场; 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。

本公司及作者在自身所知范围内, 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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的, 应当注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用证券研究报告的风险。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。