

增持 (维持)

星宇股份 (601799)
2023Q1 业绩同比下滑，静待产品和客户结构改善
2023年04月28日
市场数据

市场数据日期	2023-04-27
收盘价(元)	110.96
总股本(百万股)	285.68
流通股本(百万股)	285.68
净资产(百万元)	8694.76
总资产(百万元)	13149.11
每股净资产(元)	30.44

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理
相关报告

《【兴证汽车 戴畅团队】星宇股份 2022 年财报点评: 2022Q4 业绩承压, 预计后续产品和客户结构将持续改善》2023-03-30

《【兴证汽车】星宇股份 2022Q3 财报点评: 2022Q3 业绩同比高增长, 毛利率同比改善》2022-10-30

《【兴证汽车】星宇股份 2021 年报点评: 短期业绩承压, 静待盈利能力改善》2022-03-27

分析师:
戴畅

daichang@xyzq.com.cn

S0190517070005

董晓彬

dongxiaobin@xyzq.com.cn

S0190520080001

投资要点

- **公司发布 2023 年一季报:** 公司 2023Q1 实现营收 19.2 亿元, 同比/环比分别 -9.8%/-15.8%; 实现归母净利润 2.0 亿元, 同比/环比分别 -24.5%/+8.6%; 扣非归母净利润为 1.7 亿元, 同比/环比分别 -29.9%/+26.2%。
- **2023Q1 业绩同比下滑。** 公司 2023Q1 实现营收 19.2 亿元, 同比/环比分别 -9.8%/-15.8%; 实现归母净利润 2.0 亿元, 同比/环比分别 -24.5%/+8.6%; 扣非归母净利润为 1.7 亿元, 同比/环比分别 -29.9%/+26.2%。公司 2023Q1 营收同环比下滑, 预计主要系其合资客户一季度销量承压所致, 其中公司主要合资客户一汽-大众、东风日产乘用车、一汽丰田和广汽丰田 2023Q1 批发销量同比分别 -12%/-63%/-22%/-11%, 环比分别 -10%/-46%/-17%/-8%。2023Q1 归母净利润同比下降幅度超过收入端, 预计主要系销售规模下降导致负规模效应显现。
- **盈利能力受规模负效应影响, 2023Q1 毛利率和归母净利率同比下降。** 公司 2023Q1 毛利率为 21.5%, 同环比分别 -0.8pct/+0.2pct。公司毛利率同比下降预计系销售规模下降导致负规模效应显现。公司 2023Q1 归母净利率为 10.6%, 同环比分别 -2.1pct/+2.4pct。2023Q1 四项费用率合计为 10.7%, 同比 +2.2pct, 其中研发和管理费用率同比分别 +1.3pct/+1.1pct。公司处于客户结构转型期, 积极开拓新客户和新项目导致 2023Q1 研发和管理费用率提升。
- **公司受益于车灯智能化带来 ASP 提升, 新能源客户即将放量, 叠加海外工厂投产+智驾业务储备, 维持“增持”评级。** 中长期看受益于车灯智能化升级, 公司产品结构持续优化、市场空间持续扩大, ADB、DLP、HD-ADB、交互式氛围灯均已研发成功, 新接订单充足保障未来业绩发展; 公司客户结构当前处于转型的关键期, 预计新能源项目未来几年将提供重要业绩增量; 公司积极拓展海外业务, 塞尔维亚工厂已投产; 公司于 2023 年初与地平线达成合作, 共同研发“行泊一体”解决方案, 提前储备智驾业务。维持公司盈利预测, 预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 11.31/15.54/21.02 亿元, 维持“增持”评级。
- **风险提示: 乘用车产销不及预期、车灯类业务毛利率不及预期; 新能源汽车渗透率不及预期; 新项目研发进展不及预期。**

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8248	9789	13098	17257
同比增长	4.3%	18.7%	33.8%	31.8%
归母净利润(百万元)	941	1131	1554	2102
同比增长	-0.9%	20.2%	37.4%	35.2%
毛利率	22.6%	23.1%	23.4%	23.4%
ROE	11.0%	12.1%	14.3%	16.2%
每股收益(元)	3.30	3.96	5.44	7.36
市盈率	33.7	28.0	20.4	15.1

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理
请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

报告正文

事件

- **公司发布 2023 年一季报:** 公司 2023Q1 实现营收 19.2 亿元, 同比/环比分别 -9.8%/-15.8%; 实现归母净利润 2.0 亿元, 同比/环比分别 -24.5%/+8.6%; 扣非归母净利润为 1.7 亿元, 同比/环比分别 -29.9%/+26.2%。

点评

- **2023Q1 业绩同比下滑。**公司 2023Q1 实现营收 19.2 亿元, 同比/环比分别 -9.8%/-15.8%; 实现归母净利润 2.0 亿元, 同比/环比分别 -24.5%/+8.6%; 扣非归母净利润为 1.7 亿元, 同比/环比分别 -29.9%/+26.2%。公司 2023Q1 营收同环比下滑, 预计主要系其合资客户一季度销量承压所致, 其中公司主要合资客户一汽-大众、东风日产乘用车、一汽丰田和广汽丰田 2023Q1 批发销量同比分别 -12%/-63%/-22%/-11%, 环比分别 -10%/-46%/-17%/-8%。2023Q1 归母净利润同比下降幅度超过收入端, 预计主要系销售规模下降导致负规模效应显现。
- **盈利能力受规模负效应影响, 2023Q1 毛利率和归母净利率同比下降。**公司 2023Q1 毛利率为 21.5%, 同环比分别 -0.8pct/+0.2pct。公司毛利率同比下降预计系销售规模下降导致负规模效应显现。公司 2023Q1 归母净利率为 10.6%, 同环比分别 -2.1pct/+2.4pct。2023Q1 四项费用率合计为 10.7%, 同比 +2.2pct, 其中研发和管理费用率同比分别 +1.3pct/+1.1pct。公司处于客户结构转型期, 积极开拓新客户和新项目导致 2023Q1 研发和管理费用率提升。
- **公司受益于车灯智能化带来 ASP 提升, 新能源客户即将放量, 叠加海外工厂投产+智驾业务储备, 维持“增持”评级。**中长期看受益于车灯智能化升级, 公司产品结构持续优化、市场空间持续扩大, ADB、DLP、HD-ADB、交互式氛围灯均已研发成功, 新接订单充足保障未来业绩发展; 公司客户结构当前处于转型的关键期, 预计新能源项目未来几年将提供重要业绩增量; 公司积极拓展海外业务, 塞尔维亚工厂已投产; 公司于 2023 年初与地平线达成合作, 共同研发“行泊一体”解决方案, 提前储备智驾业务。维持公司盈利预测, 预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 11.31/15.54/21.02 亿元, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 乘用车产销不及预期、车灯类业务毛利率不及预期; 新能源汽车渗透率不及预期; 新项目研发进展不及预期。

图 1、星宇股份分季度总营收及同比 (单位: 百万元)

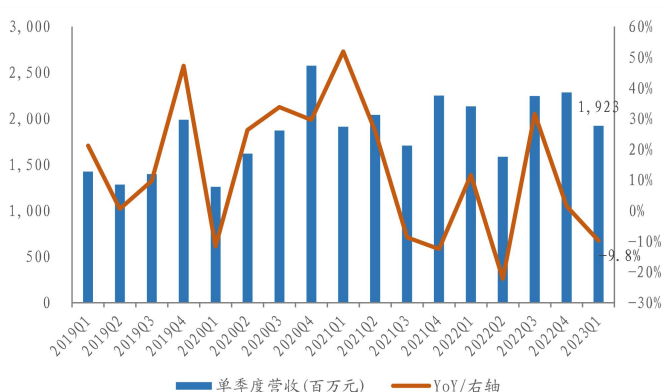
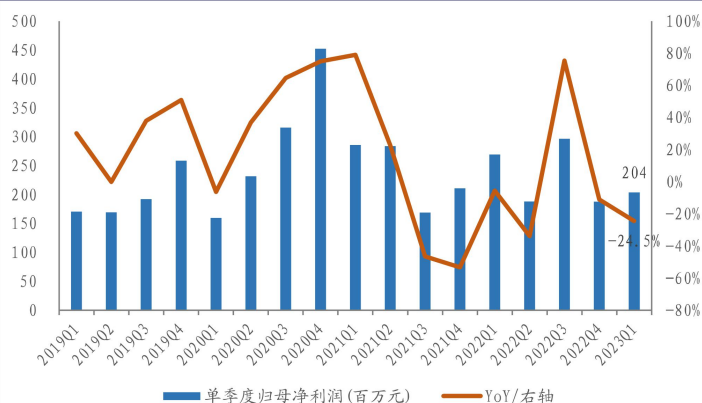


图 2、星宇股份分季度归母净利润与同比 (单位: 百万元)



数据来源: 公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

图 3、星宇股份分季度毛利率及净利率

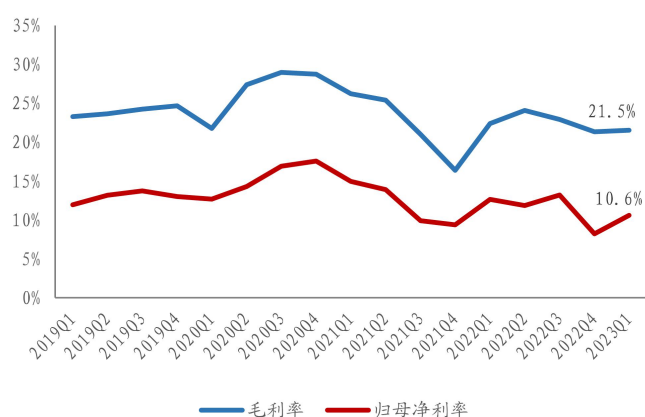
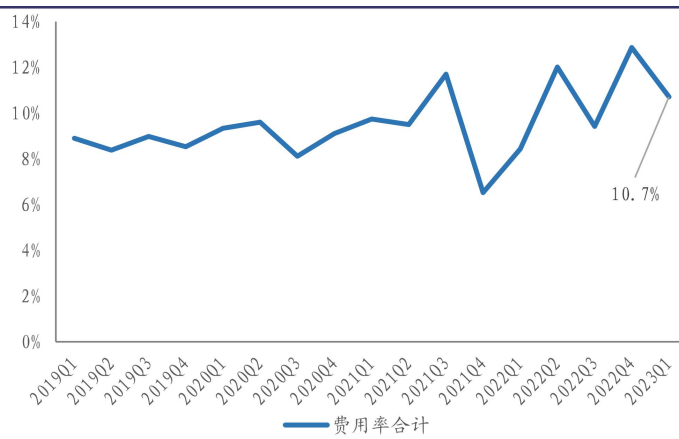


图 4、星宇股份分季度费用率合计



数据来源: 公司年报, 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

表 1、星宇股份分季度主要财务比率

	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1
营业税金率	0.7%	0.6%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.3%	0.3%	0.6%	0.4%	0.6%	0.5%	0.7%
销售费用率	1.9%	2.4%	2.3%	2.3%	2.5%	2.3%	2.2%	-1.6%	0.8%	1.1%	0.6%	3.1%	0.7%
管理费用率	3.0%	2.8%	2.2%	2.5%	2.8%	2.2%	3.5%	2.7%	2.5%	3.5%	2.6%	3.5%	3.6%
财务费用率	-0.2%	-0.3%	-0.4%	0.4%	0.5%	0.6%	0.2%	-0.1%	0.0%	-0.3%	0.2%	-0.5%	0.0%
研发费用率	4.6%	4.7%	4.0%	3.9%	3.9%	4.4%	5.8%	5.5%	5.1%	7.7%	6.0%	6.8%	6.4%
费用率合计	9.3%	9.6%	8.1%	9.1%	9.7%	9.5%	11.7%	6.5%	8.4%	12.0%	9.4%	12.9%	10.7%
所得税/收入	2.0%	3.0%	3.7%	2.4%	2.3%	1.7%	1.5%	1.1%	1.9%	0.6%	1.5%	1.1%	0.7%
毛利率	21.8%	27.4%	29.0%	28.7%	26.2%	25.4%	21.0%	16.4%	22.4%	24.1%	22.9%	21.3%	21.5%
归母净利率	12.7%	14.3%	16.9%	17.6%	14.9%	13.9%	9.9%	9.4%	12.6%	11.8%	13.2%	8.2%	10.6%

资料来源: 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	8978	11048	14192	18554
货币资金	1489	2919	4202	6210
交易性金融资产	2623	2647	2620	2629
应收票据及应收账款	2460	2807	3799	5010
预付款项	57	106	99	115
存货	2326	2532	3438	4552
其他	22	37	34	37
非流动资产	4259	3866	3585	3262
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2673	2403	2133	1863
在建工程	597	597	597	597
无形资产	440	438	439	439
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	108	67	23	-27
其他	440	361	392	390
资产总计	13237	14914	17777	21816
流动负债	4117	4869	6275	8181
短期借款	0	102	63	33
应付票据及应付账款	3841	4,492	5,947	7,878
其他	276	274	265	270
非流动负债	598	695	608	635
长期借款	0	0	0	0
其他	598	695	608	635
负债合计	4715	5564	6884	8817
股本	286	286	286	286
资本公积	4176	4176	4176	4176
未分配利润	3870	4687	6241	8343
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	8522	9351	10893	12999
负债及权益合计	13237	14914	17777	21816

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	941	1131	1554	2102
折旧和摊销	372	349	353	355
资产减值准备	21	14	44	54
资产处置损失	5	0	0	0
公允价值变动损失	-86	-40	-40	-40
财务费用	-2	-15	-13	-17
投资损失	0	-0	-0	-0
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	161	54	-444	-411
经营活动产生现金流量	1408	1386	1469	2052
投资活动产生现金流量	-1014	9	-38	-54
融资活动产生现金流量	-321	35	-148	10
现金净变动	88	1430	1283	2008
现金的期初余额	1320	1489	2919	4202
现金的期末余额	1408	2919	4202	6210

利润表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	8248	9789	13098	17257
营业成本	6387	7529	10027	13226
税金及附加	43	49	65	86
销售费用	119	147	183	224
管理费用	247	274	354	449
研发费用	522	587	786	984
财务费用	-13	-15	-13	-17
其他收益	71	15	10	10
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	86	40	40	40
信用减值损失	-19	0	0	0
资产减值损失	-21	-9	-10	-10
资产处置收益	-5	0	0	0
营业利润	1054	1264	1736	2346
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	6	4	4	4
利润总额	1050	1262	1734	2344
所得税	108	130	179	242
净利润	941	1131	1554	2102
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	941	1131	1554	2102
EPS(元)	3.30	3.96	5.44	7.36

主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	4.3%	18.7%	33.8%	31.8%
营业利润增长率	-2.4%	19.9%	37.3%	35.2%
归母净利润增长率	-0.9%	20.2%	37.4%	35.2%
盈利能力				
毛利率	22.6%	23.1%	23.4%	23.4%
归母净利率	11.4%	11.6%	11.9%	12.2%
ROE	11.0%	12.1%	14.3%	16.2%
偿债能力				
资产负债率	35.6%	37.3%	38.7%	40.4%
流动比率	2.18	2.27	2.26	2.27
速动比率	1.62	1.75	1.71	1.71
营运能力				
资产周转率	65.5%	69.5%	80.1%	87.2%
应收账款周转率	660.7%	684.8%	745.6%	731.5%
存货周转率	292.6%	305.1%	330.6%	325.8%
每股资料(元)				
每股收益	3.30	3.96	5.44	7.36
每股经营现金	4.93	4.85	5.14	7.18
每股净资产	29.83	32.73	38.13	45.50
估值比率(倍)				
PE	33.7	28.0	20.4	15.1
PB	3.7	3.4	2.9	2.4

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以沪深300指数为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn