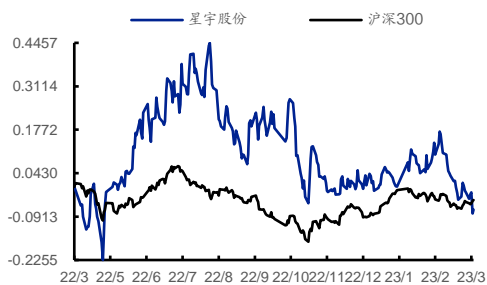


研究所  
 证券分析师: 薛玉虎 S0350521110005  
 xueyh@ghzq.com.cn  
 联系人: 王琛 S0350121120086  
 wangl15@ghzq.com.cn

## 营收平稳增长, 客户结构优化&产品升级

### ——星宇股份(601799) 2022 年报点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深 300 表现

	2023/03/31		
表现	1M	3M	12M
星宇股份	-20.6%	-5.9%	-7.0%
沪深 300	-0.5%	4.6%	-4.1%

#### 市场数据

	2023/03/31
当前价格(元)	119.90
52 周价格区间(元)	98.34-190.58
总市值(百万)	34,252.96
流通市值(百万)	34,252.96
总股本(万股)	28,567.94
流通股本(万股)	28,567.94
日均成交额(百万)	287.00
近一月换手(%)	0.67

#### 事件:

**星宇股份发布 2022 年年度报告:** 2022 年公司实现营收 82.48 亿元, 同比+4.28%; 实现归母净利润 9.41 亿元, 同比-0.85%; 实现扣非后归母净利润 8.16 亿元, 同比-3.66%。

#### 投资要点:

- 2022Q4 营收平稳增长, 期间费用增长致使业绩承压。** 2022 年 Q4, 1) 公司实现营收 22.84 亿元, 环比+1.69%, 同比+1.47%; 实现归母净利润 1.87 亿元, 环比-36.82%, 同比-11.37%; 2) 盈利能力方面, 毛利率 21.32%, 同比+4.93pct, 净利率 8.21%, 同比-1.16pct; 3) 费用端增长较为显著, 期间费用率达 12.9%, 同比+6.3pct, 销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.06%/3.50%/6.79%/-0.48%, 同比+4.62/+0.84/+1.23/-0.39pct; 销售费用大幅增长, 主要系本期售后服务费用比上期增加所致, 管理费用率提高主要系本期职工薪酬、折旧摊销和服务费比上期增加, 同时由于本期职工薪酬及研发材料增加, 研发费用率随之上升; 而 2022Q4 当期并无 2021 年可转债利息费用, 因此财务费用率有所下降。
- 加强产能布局, 提升智能制造, 技术创新优化产品结构。** 2022 年, 公司承接 41 个车型的车灯开发项目, 实现 23 个新车型的项目批产, 优质的新项目为公司未来发展提供了强有力的保障。为确保产能满足生产需求, 公司强化产能布局, 其中汽车电子和照明研发中心已部分投入使用, 智能产业园模具工厂、五期等建设项目正常推进。此外, 公司不断突破新技术, 研发成果亮眼, 开发了基于 DMD 技术的 DLP 智能前照灯、基于 Micro LED/Mini LED 技术的像素显示化交互灯等产品, 并进行了车灯控制器 HCM/RCM/LCU 以及行泊一体智能驾驶相关产品的研发。2022 年, 公司车灯平均售价达到 129 元/只, 同比+15.4%, 随着高附加值产品的陆续推出, 有望加速利润释放。
- 客户矩阵持续拓宽, 塞尔维亚工厂投产, 全球化布局进入新阶段。** 近年来, 公司借助与一汽大众、上汽大众、戴姆勒、宝马等一线主机厂深度合作所积累的经验, 逐步进入蔚来汽车、小鹏汽车、理想汽车等新势力和头部自主品牌客户的供应商体系, 并取得项目。为深入全球化布局, 公司于 2020 年 3 月开始在塞尔维亚投资建设生

产基地，计划达产后可形成年产各类车灯 570 万只，塞尔维亚工厂主要配套宝马、奥迪、大众等欧洲主流品牌整车厂商，主要将产品出口至德国、法国、斯洛伐克。根据公司在上证 e 互动的回复，塞尔维亚工厂于 2022 年 12 月投产，我们预计海外业务将进入兑现期。

- **盈利预测和投资评级** 公司作为国内汽车车灯领域的龙头企业，在手订单丰富，技术领先，产品结构不断优化，客户合作快速发展，海内外订单逐步放量，看好公司中长期发展。由于合资车企客户销量受自主车企冲击较大，故本次对盈利预测做出调整，预计公司 2023-2025 年实现主营业务收入 98.24、117.08、134.2 亿元，同比增速为 19%、19%、15%；实现归母净利润 11.68、15.77、18.86 亿元，同比增速为 24%、35%、20%；EPS 为 4.09、5.52、6.60 元，对应当前股价的 PE 估值分别为 29、22、18 倍，考虑到公司作为国内汽车车灯领域的龙头企业，将持续受益于客户矩阵拓宽和产品结构优化，维持“买入”评级。
- **风险提示** 原材料价格持续上涨；大客户销量不及预期；新客户拓展不及预计；高附加值产品渗透不及预期；海外市场拓展不及预期。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	8248	9824	11708	13420
增长率（%）	4	19	19	15
归母净利润（百万元）	941	1168	1577	1886
增长率（%）	-1	24	35	20
摊薄每股收益（元）	3.30	4.09	5.52	6.60
ROE（%）	11	12	14	14
P/E	38.60	29.32	21.73	18.16
P/B	4.27	3.53	3.04	2.60
P/S	4.41	3.49	2.93	2.55
EV/EBITDA	26.18	18.88	14.28	11.36

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：星宇股份盈利预测表

证券代码:	601799				股价:	119.90				投资评级:	买入				日期:	2023/03/31			
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E										
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>														
ROE	11%	12%	14%	14%	EPS	3.30	4.09	5.52	6.60										
毛利率	23%	24%	25%	25%	BVPS	29.83	33.92	39.44	46.04										
期间费率	4%	4%	4%	4%	<b>估值</b>														
销售净利率	11%	12%	13%	14%	P/E	38.60	29.32	21.73	18.16										
<b>成长能力</b>					P/B	4.27	3.53	3.04	2.60										
收入增长率	4%	19%	19%	15%	P/S	4.41	3.49	2.93	2.55										
利润增长率	-1%	24%	35%	20%															
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>										
总资产周转率	0.62	0.64	0.67	0.66	营业收入	8248	9824	11708	13420										
应收账款周转率	6.34	6.88	7.18	7.16	营业成本	6387	7489	8802	10012										
存货周转率	3.55	4.00	3.70	4.15	营业税金及附加	43	49	59	67										
<b>偿债能力</b>					销售费用	119	138	164	188										
资产负债率	36%	37%	36%	35%	管理费用	247	295	351	403										
流动比	2.18	2.11	2.22	2.30	财务费用	-13	-37	-65	-85										
速动比	1.60	1.61	1.65	1.80	其他费用/(-收入)	522	639	703	805										
					<b>营业利润</b>	<b>1054</b>	<b>1313</b>	<b>1771</b>	<b>2119</b>										
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	营业外净收支	-4	0	0	0										
现金及现金等价物	4112	5242	6041	7918	<b>利润总额</b>	<b>1050</b>	<b>1313</b>	<b>1771</b>	<b>2119</b>										
应收款项	2460	2998	3312	3920	所得税费用	108	144	195	233										
存货净额	2326	2459	3164	3232	<b>净利润</b>	<b>941</b>	<b>1168</b>	<b>1577</b>	<b>1886</b>										
其他流动资产	79	90	107	137	少数股东损益	0	0	0	0										
<b>流动资产合计</b>	<b>8978</b>	<b>10788</b>	<b>12624</b>	<b>15207</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>941</b>	<b>1168</b>	<b>1577</b>	<b>1886</b>										
固定资产	2673	2988	3250	3473															
在建工程	597	615	631	622	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>										
无形资产及其他	988	1010	1034	1056	<b>经营活动现金流</b>	<b>1408</b>	<b>1884</b>	<b>1554</b>	<b>2628</b>										
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	941	1168	1577	1886										
<b>资产总计</b>	<b>13237</b>	<b>15401</b>	<b>17539</b>	<b>20358</b>	少数股东权益	0	0	0	0										
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	372	394	446	507										
应付款项	3841	4785	5311	6190	公允价值变动	-86	0	0	0										
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	161	315	-476	227										
其他流动负债	276	329	363	418	<b>投资活动现金流</b>	<b>-1014</b>	<b>-755</b>	<b>-755</b>	<b>-751</b>										
<b>流动负债合计</b>	<b>4117</b>	<b>5113</b>	<b>5674</b>	<b>6608</b>	资本支出	-952	-755	-755	-751										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-146	0	0	0										
其他长期负债	598	598	598	598	其他	85	0	0	0										
<b>长期负债合计</b>	<b>598</b>	<b>598</b>	<b>598</b>	<b>598</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>-321</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>										
<b>负债合计</b>	<b>4715</b>	<b>5711</b>	<b>6272</b>	<b>7206</b>	债务融资	0	0	0	0										
股本	286	286	286	286	权益融资	0	0	0	0										
股东权益	8522	9690	11267	13152	其它	-321	0	0	0										
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>13237</b>	<b>15401</b>	<b>17539</b>	<b>20358</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>88</b>	<b>1129</b>	<b>799</b>	<b>1877</b>										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【汽车小组介绍】

薛玉虎，研究所食品饮料行业首席分析师，十五年消费品从业及研究经验，专注于行业研究，连续多年上榜新财富、金牛奖、水晶球、中国保险资产管理业最受欢迎分析师等奖项。

王琿，中国人民大学管理学硕士、新加坡管理大学财务分析专业硕士、吉林大学汽车设计专业学士。3年主机厂汽车设计经验，2年汽车市场研究经验。曾任职于一汽汽研负责自主品牌造型设计工作，目前主要覆盖整车及特斯拉产业链。

## 【分析师承诺】

薛玉虎，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### **【郑重声明】**

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。