

预计产品结构升级将带来新的增长点

核心观点

- **业绩符合预期。**1 季度营业收入 19.23 亿元，同比下降 9.8%；归母净利润 2.04 亿元，同比下降 24.5%；扣非归母净利润 1.72 亿元，同比下降 29.9%，1 季度业绩承压预计主要受行业整体销量下滑影响。
- **1 季度毛利率基本保持稳定，研发费用率略有提升。**1 季度毛利率 21.5%，同比下降 0.8 个百分点。1 季度期间费用率 10.7%，同比提升 2.2 个百分点，主要系研发费用率同比提升 1.3 个百分点所致。1 季度经营活动现金流净额 0.30 亿元，同比下降 96.6%，主要系收到的销售商品及其他与经营活动相关的现金减少所致。
- **新项目定点及批产进展顺利，与地平线合作推进泊一体解决方案量产落地。**2022 年公司实现多个项目定点与批产，客户涵盖大众、通用、丰田、本田、一汽、吉利、广汽、奇瑞、蔚来、小鹏、理想等知名车企。公司持续进行产品升级，实现基于 DMD 技术的 DLP 智能前照灯、基于 Micro LED 技术的 HD 智能前照灯、基于 Micro LED/Mini LED 技术的像素显示化交互灯、车灯控制器 HCM/RCM/LCU 等新技术、新产品开发；同时公司积极推进智能化与数字化，拓展新领域业务，2023 年 2 月公司与地平线达成战略合作，共同推进智能驾驶相关产品开发，基于征程 3 芯片研发的泊一体解决方案获得国内某头部车企定点，预计 2023 年量产，搭载征程系列新品的智能视野控制器、高算力计算平台产品正在开发。智能化等新业务拓展，有望推动公司产品及客户结构升级，提高配套单车价值量，为公司未来发展奠定基础。
- **国内外产能布局全面推进。**国内产能建设持续推进，智能制造产业园五期及模具工厂建设项目如期进行，汽车电子和照明研发中心逐步投入使用；海外产能布局进展顺利，塞尔维亚工厂于 2022 年 12 月正式投产。公司产能布局进一步完善，有望进一步提升公司产品配套能力，巩固公司在行业内的领先地位。

盈利预测与投资建议

- 预测 2023-2025 年 EPS 分别为 4.33、5.36、6.55 元，按 23 年 PE 估值，参考可比公司给予 23 年 31 倍 PE 估值，目标价 134.23 元，维持买入评级。

风险提示

乘用车行业销量低于预期、前照灯、后组合灯配套量低于预期。

公司主要财务信息

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,909	8,248	10,041	11,990	14,167
同比增长(%)	8.0%	4.3%	21.7%	19.4%	18.2%
营业利润(百万元)	1,080	1,054	1,457	1,804	2,206
同比增长(%)	-21.0%	-2.4%	38.2%	23.8%	22.3%
归属母公司净利润(百万元)	950	941	1,236	1,531	1,872
同比增长(%)	-18.1%	-0.9%	31.3%	23.9%	22.3%
每股收益(元)	3.32	3.30	4.33	5.36	6.55
毛利率(%)	22.1%	22.6%	23.3%	24.0%	24.6%
净利率(%)	12.0%	11.4%	12.3%	12.8%	13.2%
净资产收益率(%)	13.8%	11.5%	13.4%	14.6%	15.8%
市盈率	33.4	33.7	25.7	20.7	16.9
市净率	4.0	3.7	3.2	2.9	2.5

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

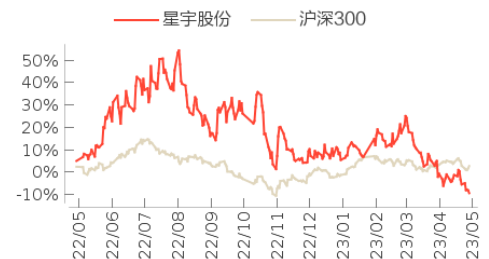
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

投资评级 买入 (维持)

股价 (2023 年 04 月 28 日)	109.45 元
目标价格	134.23 元
52 周最高价/最低价	190.58/107.58 元
总股本/流通 A 股 (万股)	28,568/28,568
A 股市值 (百万元)	31,268
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2023 年 04 月 28 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	-4.14	-13.13	-15.22	-9.36
相对表现	-4.05	-13.87	-11.57	-12.11
沪深 300	-0.09	0.74	-3.65	2.75



证券分析师

姜雪晴 jiangxueqing@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860512060001

联系人

袁俊轩 yuanjunxuan@orientsec.com.cn

相关报告

毛利率改善，获取新项目将保障盈利稳定增长	2023-03-30
3 季度盈利环比增长，预计新能源车项目配套盈利贡献将逐步提升	2022-10-29
2 季度盈利能力环比改善，加快新能源车客户项目开拓	2022-08-27

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,402	1,489	2,233	3,947	5,347	营业收入	7,909	8,248	10,041	11,990	14,167
应收票据、账款及款项融资	2,243	2,460	2,814	3,445	4,089	营业成本	6,163	6,387	7,702	9,109	10,683
预付账款	30	57	50	63	81	营业税金及附加	35	43	55	66	78
存货	1,970	2,326	2,490	3,058	3,644	营业费用	97	119	100	120	142
其他	2,556	2,645	2,726	2,645	2,676	管理费用及研发费用	606	769	813	971	1,148
流动资产合计	8,200	8,978	10,313	13,159	15,838	财务费用	23	(13)	23	38	37
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	27	40	30	32	34
固定资产	2,113	2,673	3,048	3,187	3,199	公允价值变动收益	90	86	80	90	90
在建工程	736	597	624	432	336	投资净收益	0	0	2	2	2
无形资产	418	440	418	396	374	其他	32	66	58	58	68
其他	466	548	68	4	4	营业利润	1,080	1,054	1,457	1,804	2,206
非流动资产合计	3,733	4,259	4,157	4,019	3,912	营业外收入	2	2	2	2	2
资产总计	11,933	13,237	14,471	17,178	19,750	营业外支出	4	6	5	5	5
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	1,078	1,050	1,454	1,801	2,203
应付票据及应付账款	3,487	3,841	3,851	5,377	6,394	所得税	129	108	218	270	330
其他	216	276	296	269	289	净利润	950	941	1,236	1,531	1,872
流动负债合计	3,703	4,117	4,147	5,646	6,683	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	950	941	1,236	1,531	1,872
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	3.32	3.30	4.33	5.36	6.55
其他	371	598	425	463	495						
非流动负债合计	371	598	425	463	495	主要财务比率					
负债合计	4,074	4,715	4,572	6,109	7,179		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	0	0	0	0	0	成长能力					
实收资本(或股本)	286	286	286	286	286	营业收入	8.0%	4.3%	21.7%	19.4%	18.2%
资本公积	4,176	4,176	4,176	4,176	4,176	营业利润	-21.0%	-2.4%	38.2%	23.8%	22.3%
留存收益	3,422	4,049	5,285	6,445	7,946	归属于母公司净利润	-18.1%	-0.9%	31.3%	23.9%	22.3%
其他	(25)	11	152	162	163	获利能力					
股东权益合计	7,859	8,522	9,899	11,069	12,571	毛利率	22.1%	22.6%	23.3%	24.0%	24.6%
负债和股东权益总计	11,933	13,237	14,471	17,178	19,750	净利率	12.0%	11.4%	12.3%	12.8%	13.2%
						ROE	13.8%	11.5%	13.4%	14.6%	15.8%
						ROIC	12.9%	11.4%	13.7%	14.9%	16.1%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	34.1%	35.6%	31.6%	35.6%	36.3%
净利润	950	941	1,236	1,531	1,872	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	253	347	335	358	347	流动比率	2.21	2.18	2.49	2.33	2.37
财务费用	23	(13)	23	38	37	速动比率	1.67	1.62	1.89	1.79	1.82
投资损失	(0)	0	(2)	(2)	(2)	营运能力					
营运资金变动	(953)	(149)	(480)	285	(212)	应收账款周转率	8.2	7.0	7.5	7.8	7.5
其它	247	282	138	(26)	(55)	存货周转率	3.4	3.0	3.2	3.3	3.2
经营活动现金流	520	1,408	1,250	2,184	1,987	总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
资本支出	(768)	(730)	(650)	(240)	(240)	每股指标(元)					
长期投资	0	0	0	0	0	每股收益	3.32	3.30	4.33	5.36	6.55
其他	(171)	(283)	154	185	63	每股经营现金流	1.82	4.93	4.38	7.65	6.95
投资活动现金流	(938)	(1,014)	(496)	(55)	(177)	每股净资产	27.51	29.83	34.65	38.75	44.00
债权融资	(1,334)	(18)	13	(6)	(2)	估值比率					
股权融资	1,526	0	0	0	0	市盈率	33.4	33.7	25.7	20.7	16.9
其他	(569)	(303)	(23)	(409)	(408)	市净率	4.0	3.7	3.2	2.9	2.5
筹资活动现金流	(377)	(321)	(10)	(415)	(409)	EV/EBITDA	20.6	20.1	15.4	12.7	10.8
汇率变动影响	(9)	14	-0	-0	-0	EV/EBIT	25.3	26.8	18.9	15.2	12.5
现金净增加额	(804)	88	744	1,714	1,400						

资料来源：东方证券研究所

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东证资管、私募业务合计持有星宇股份(601799，买入)股票达到相关上市公司已发行股份1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。