

星宇股份 (601799.SH)

汽车及零部件行业

[2011.01.20]

国内独立的内资汽车车灯制造商

——星宇股份新股研究报告

联系人

冯冲

010-6878 4270

fchong2002@gmail.com

发行价格: 19.01-22.81

2011.01.20

关键数据

预计发行价	20.0
预计首日上市价	23.0
申购收益率	15%
一年目标价	25.0
询价区间	19.01-22.81

股本数据

A 股拟发行股数	6000 万股
发行后总股本	23676 万股

SAC 执业证书编号 S1150207120103

● 报告要点

1. 公司最早是江苏武进卫校的校办企业,经过多年的发展和增资扩股,与 2007 成立为股份有限公司,公司控股股东为周晓萍,周晓萍及其父亲周八斤合计持发行前公司股份达 90%,战略投资者国投基金持股 10%;
2. 公司是从事汽车车灯生产和销售的独立供货厂,主营产品前照灯、雾灯和后组合灯等灯具,主要配套厂家为奇瑞汽车、一汽大众、一汽丰田、一汽夏利、一汽吉林、上海大众、上海通用,皆为国内主流汽车制造商;
3. 车灯是汽车重要的安全件和饰件,属于具备一定技术含量的汽车零部件,因此毛利率水平较高,星宇股份的毛利率高达 25-30%;
4. 汽车车灯行业目前合资企业占主导地位,份额接近 7 成,星宇股份与其他内资公司处于第三集团生产商,由于整车厂降低成本的要求,整车厂的配套体系的不断开放,内资车灯配套商机会凸显;
5. 本次募投项目主要用于扩展 100 万套车灯项目,募集成功后,将极大缓解公司产能不足的问题;
6. 我们预测公司 2011-2012 年 EPS 分别为 0.76、0.98 元,根据中小板汽车零部件行业估值水平,我们认为按照 2011 年每股收益,以 25-30 倍 PE 估值较为合理,建议询价区间: 19.01-22.81 元。

财务摘要 (百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入	452	538	830	1,220	1,575
(+/-)%	1%	19%	54%	47%	29%
经营利润 (EBIT)	71	87	158	213	275
(+/-)%	3%	22%	82%	35%	29%
净利润	66	79	133	180	232
(+/-)%	10%	21%	68%	35%	29%
每股净收益 (元)	0.277	0.334	0.561	0.759	0.979
利润率和估值指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
销售毛利率 (%)	26.22%	25.92%	29.00%	27.50%	27.60%
ROE(%)	25.44%	28.19%	27.43%	26.99%	25.73%
ROIC (%)	25.42%	26.11%	27.69%	27.19%	25.96%
PE	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
PB	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
EV/EBITDA	-0.85	-1.40	-2.77	-1.19	-1.32

三大表											
资产负债表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	利润表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
货币资金	83	166	477	290	415	营业收入	452	538	830	1220	1575
应收票据	82	88	146	215	277	营业成本	333	398	589	885	1141
应收账款	47	66	95	139	180	营业税金及附加	3	2	4	6	8
预付款项	3	16	24	37	53	销售费用	27	32	49	72	93
其他应收款	28	2	22	33	42	管理费用	18	19	30	44	58
存货	62	123	148	222	286	财务费用	0	-4	-1	-1	-1
其他流动资产	4	3	-20	-50	-78	资产减值损失	0	2	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资收益	0	0	0	0	0
固定资产	67	77	121	287	403	汇兑收益	0	0	0	0	0
在建工程	1	15	17	184	142	营业利润	70	88	158	214	277
工程物资	0	0	0	0	0	营业外收支净额	0	0	0	0	0
无形资产	21	20	19	17	16	税前利润	70	88	158	214	277
长期待摊费用	2	4	4	3	3	减：所得税	4	8	24	32	41
资产总计	402	582	1054	1376	1738	净利润	66	80	135	182	235
短期借款	5	20	0	0	0	归属于母公司的净利润	66	79	133	180	232
应付票据	61	82	119	179	231	少数股东损益	1	1	2	2	3
应付账款	53	151	151	227	298	基本每股收益	0.28	0.33	0.56	0.76	0.98
预收款项	2	3	4	7	9	稀释每股收益	0.28	0.33	0.56	0.76	0.98
应付职工薪酬	2	5	5	5	5	财务指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
应交税费	7	19	300	300	300	成长性					
其他应付款	4	3	3	3	3	营收增长率	1.4%	19.1%	54.3%	47.0%	29.1%
其他流动负债	1	2	3	5	7	EBIT 增长率	3.1%	22.0%	82.0%	35.2%	29.2%
长期借款	0	0	0	0	0	净利润增长率	10.4%	20.6%	67.9%	35.4%	29.0%
负债合计	144	302	603	743	870	盈利性					
股东权益合计	258	280	484	666	901	销售毛利率	26.2%	25.9%	29.0%	27.5%	27.6%
现金流量表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	销售净利率	14.5%	14.7%	16.0%	14.7%	14.7%
净利润	66	80	135	182	235	ROE	25.4%	28.2%	27.4%	27.0%	25.7%
折旧与摊销	11	12	11	20	27	ROIC	25.42%	26.11%	27.69%	27.19%	25.96%
经营活动现金流	84	125	351	161	224	估值倍数					
投资活动现金流	-7	-63	-20	-350	-100	PE	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
融资活动现金流	-34	13	-19	1	1	P/S	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
现金净变动	44	76	312	-187	125	P/B	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
期初现金余额	44	83	166	477	290	股息收益率	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
期末现金余额	88	159	477	290	415	EV/EBITDA	-0.8	-1.4	-2.8	-1.2	-1.3

目 录

1. 公司概况.....	5
1.1. 星宇股份公司历史沿革及简介	5
1.2. 公司主要股东及参控股情况.....	5
2. 星宇股份主营业务及主要客户	6
2.1. 星宇股份的主营产品	6
2.2. 近几年公司客户结构不断优化.....	6
3. 汽车车灯行业概况及星宇股份行业地位.....	7
3.1. 汽车车灯行业简介	7
3.2. 行业竞争格局：外资占主导，一超多强.....	9
3.3. 随着国内汽车需求量和保有量的增大，车灯需求空间广阔.....	10
4. 公司主要财务指标分析	11
4.1. 主营收入分析：受制于产能紧张，收入增幅慢于行业	11
4.2. 公司毛利率水平较高，高出同行 5-10%左右	12
4.3. 费用率较低，公司费用控制能力强.....	13
5. 募投项目介绍	14
5.1. 募投资金年度投资计划.....	14
5.2. 投资概算及按项目使用计划.....	15
6. 风险因素.....	15
7. 盈利预测和投资建议.....	15

图 目 录

图 1: 星宇股份主要股东及参控股公司一览	6
图 2: 04-08 年车灯总成产量 (万只)	9
图 3: 04-08 年我国车灯销售收入 (亿元) 及增长率	9
图 4: 近几年内资车灯和外资车灯份额变化 (按产量)	9
图 5: 星宇股份主要竞争对手销售收入排名	10
图 6: 汽车年度需求量未来成长空间还比较大	11
图 7: 汽车保有量不断提升	11
图 8: 主营业务收入 (亿元) 及同比增速	11
图 9: 车灯收入占比已经接近 90%	12
图 10: 公司毛利率及分产品毛利率水平	12
图 11: 销售毛利率与销售净利率对比	13
图 12: 费用 (百万) 及占营业收入的比例	13
图 13: 各种费用年度变化情况	14

表 目 录

表 1: 发行前后公司股东持股状况	5
表 2: 星宇股份主要产品简介	6
表 3: 星宇股份主要客户占公司总销售收入份额变化	7
表 4: 汽车车灯随着光源技术的进步而不断改进	8
表 5: 汽车车灯按功能分类	8
表 6: 募集资金的投资计划	14
表 7: 募投资金用途	15

1. 公司概况

1.1. 星宇股份公司历史沿革及简介

星宇股份最早是常州市武进县星宇车灯厂，是武进卫校兴办的校办集体企业，于 1993 年 2 月设立，归口武进县卫生局管理，注册资本 4 万元，周晓萍任厂长，1994 年 8 月，武进县星宇车灯厂增加注册资本至 58 万元，同时更名为常州市星宇车灯厂。

1996 年 1 月 1 日起，星宇车灯厂承包给周晓萍经营，2000 年 5 月 18 日设立为常州星宇车灯有限公司。

2007 年 10 月 10 日，整体变更为股份有限公司的决议。2007 年 10 月 29 日，常州星宇车灯股份有限公司在常州工商行政管理局登记注册成立。

公司位于常州国家高新技术产业开发区内，是一家研制、生产、销售汽车车灯的专业厂家，地理位置优越，处于汽车零部件发达的长三角地区。

1.2. 公司主要股东及参控股情况

本次公开发行前，周晓萍及其父亲周八斤两人合计持股 80%，战略投资者国投基金持有 10% 的股份，周晓萍父女合计投资的星宇投资公司持有 10% 股份；

本次拟公开发行 A 股 6000 万股，发行后占总股本比例为 25.34%，周晓萍及其父亲持股比例降为 59.72%，不改变控股股东地位。

表 1：发行前后公司股东持股状况

股东名称	发行前股本	持股比例	发行后股本	持股比例
周晓萍	103,868,620	58.76%	103,868,620	43.87%
周八斤	37,535,380	21.24%	37,535,380	15.85%
国投基金（SS）	17,680,000	10.0%	17,680,000	7.47%
星宇投资	17,676,000	10.0%	17,676,000	7.47%
社会公众股			60,000,000	25.34%
合计	176,760,000	100%	236,760,000	100%

数据来源：公司招股说明书，渤海证券研究所

公司控股子公司帕特隆汽车安全系统有限公司是中德合资，主营汽车三角警示牌的制造和销售，另一子公司常州常瑞汽车销售服务有限公司，是奇瑞在常州地区的 4S 店。

图 1: 星宇股份主要股东及参控股公司一览

被参控公司	参控关系	参股比例	被参控公司注册资本	被参控公司主营业务	是否合并报表
常州帕特隆汽车安全系统有限公司	子公司	50%	US\$150.0	从事汽车三角警示牌的生产	是
常州常瑞汽车销售服务有限公司	子公司	80%	¥1,005.0	从事奇瑞汽车的销售和维修	是

资料来源: 公司招股说明书, 渤海证券研究所

2. 星宇股份主营业务及主要客户

2.1. 星宇股份的主营产品

星宇股份主要专注于汽车（主要是乘用车）灯具的研发、设计、制造和销售，是我国主要的汽车灯具总成制造商和设计方案提供商之一，产品主要包括汽车前照灯、后组合灯、雾灯、制动灯、转向灯等。子公司生产三角警示牌。

车灯是汽车的“眼睛”，它有两种功能，一种是照明，一种是装饰，是汽车重要的安全配件之一。

表 2: 星宇股份主要产品简介

产品名称	主要用途	图片示例
前照灯	又叫前大灯，装于汽车头部两侧，用于夜间行车道路的照明，有两灯制和四灯制之分；由于前照灯的照明效果直接影响夜间行车驾驶的操作和交通安全，因此交通管理部门多以法律形式规定了其照明标准	
雾灯	装于汽车前部比前照灯稍低的位置，用于雨雾天气行车时照明道路。因为雾天能见度低，驾驶员视线受到限制。灯光可增大运行距离，特别是黄色防雾灯的光穿透力强，它可提高驾驶员与周围交通参与者的能见度，使来车和行人在较远处发现对方	
后组合灯	警示车辆后方的道路使用者，或在特定情况下照明使用。	
其他小灯	其他汽车灯具（包括门灯、阅读灯、转向灯、驻车灯、制动灯等）	
三角警示牌	行车过程中停车检修或者发生意外事故时使用，用以提醒其它车辆注意避让	

资料来源: 公司招股说明书, 渤海证券研究所根据网上资料整理

2.2. 近几年公司客户结构不断优化

请务必阅读正文之后的免责条款部分

星宇股份不依附于单一整车制造企业，是独立供应商，随着近几年业务不断扩展，公司客户群体从过去高度依赖奇瑞汽车，到目前客户群体相对广泛，对奇瑞汽车销售额占公司总销售额的比重从 07 年的 53.35% 下降到 10 年上半年的 29.8%，公司 5 大客户占比不断降低。

表 3：星宇股份主要客户占公司总销售收入份额变化

前 5 大客户	'07	份额%	'08	份额%	'09	份额%	'10.H1	份额%
1	奇瑞汽车	53.35	奇瑞汽车	54.64	奇瑞汽车	35.1	奇瑞汽车	29.8
2	一汽大众	10.65	一汽大众	11.69	一汽大众	20.05	一汽大众	22.3
3	一汽夏利	4.82	一汽夏利	5.89	一汽夏利	6.03	延峰彼欧	6
4	北汽福田	3.88	一汽丰田	2.49	上海名辰	4.03	一汽海马	4.53
5	一汽丰田	2.23	北汽福田	2.37	延峰彼欧	3.67	上海大众	4
总计		74.93		77.08		68.88		66.63

数据来源：招股说明书，渤海证券研究所

注：向延峰彼欧销售车灯是因为星宇股份应上海大众要求，部分型号的车灯需要安装在延峰彼欧生产的相关汽车零部件总成上以后再销售给上海大众，在向延峰彼欧销售车灯的行为发生前本公司已与上海大众签订了相关的车灯采购协议，即本公司是上海大众指定的车灯供应商，因此最终客户实际上是上海大众；向上海名辰销售车灯是因为星宇股份应上海大众或上海通用的要求，部分型号的车灯需要安装在名辰模塑生产的相关汽车零部件总成上以后再销售给上海大众或上海通用，在向名辰模塑销售车灯的行为发生前本公司已与上海大众/上海通用签订了相关的车灯采购协议，即本公司是上海大众/上海通用指定的车灯供应商，因此最终客户实际上是上海大众/上海通用。

从星宇股份的前 5 大客户来看，客户群都是国内主流汽车厂家，09 年以前，主要客户是一汽集团下属车企以及奇瑞汽车，09 年以后扩展上汽集团下属车企，公司不断向主流汽车企业渗透。

整车厂对配套零部件的考核较严格，一般考察周期为 1-3 年，一旦建立供货关系不会轻易改变，而且建立信任关系之后容易扩大合作范围，因此星宇股份客户不断扩展之后为其后续市场发展打开了空间。

3. 汽车车灯行业概况及星宇股份行业地位

3.1. 汽车车灯行业简介

汽车灯具是照明工具在汽车行业的应用，因此既可归属于汽车零配件行业，又是照明灯具行业的分支。根据中国证监会《上市公司行业分类指引》，星宇股份所处的行业应为汽车制造业（代码 C7505），或者照明灯具制造业（代码 C7630）。根据国家统计局《国民经济行业分类》（GB/T 4754-2002），本公司所处行业应属于车辆专用照明及电气信号设备装置制造（代码 3991）。

汽车灯具的核心是光源，从人类第一次将灯具用于汽车照明至今百余年的历史中，汽车光源经历了若干代的技术变革，大体而言，可以分为四个阶段：

表 4: 汽车车灯随着光源技术的进步而不断改进

发展阶段	光源类型	优缺点	汽车车灯应用状况
第 I 代 燃料照明灯	蜡烛、煤油、乙炔	满足了早期车灯的要求, 但存在发光效率低、光强弱、性能不稳定、操作复杂的缺点	已经退出车灯灯具市场
第 II 代 白炽灯、卤素灯	电能通过钨丝	比燃料照明灯, 在亮度、稳定性、寿命等方面都有质的提高, 卤素灯中添加卤素气体, 使用寿命更长, 节能效果更好, 缺点是要先转换成热能再发光, 亮度不足, 能耗也比较大	20 世纪 50 年代应用于汽车车灯, 现在逐步被替代
第 III 代 HID 灯 (氙气灯)	在氙气中点亮高压电弧	亮度、稳定性、使用寿命上都有了很大改进, 缺点是需要启动器, 损失部分能耗	20 世纪 90 年代大规模应用于汽车车灯, 对卤素灯形成替代
第 IV 代 LED 灯 (半导体发光二极管)	发光二极管	由电能直接转化为光能, 相比 HID, LED 能耗更低, 寿命更长, 反应速度更快, 被认为是未来汽车照明的发展趋势之一, 但由于成本偏高以及一些技术问题尚待解决	目前在后组合灯中使用较多, 前大灯使用较少

数据来源: 渤海证券研究所整理

汽车车灯按照功能分为两大类, 两大类下又分为具体若干小类:

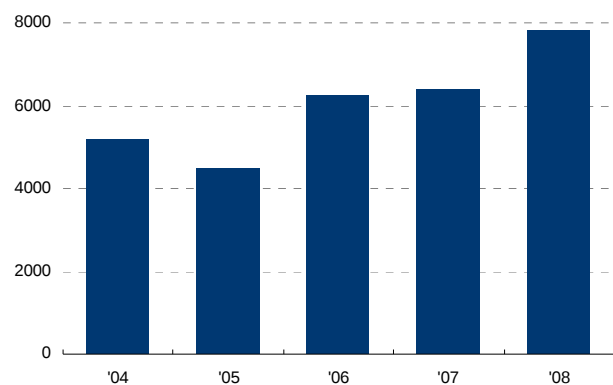
表 5: 汽车车灯按功能分类

按功能分类	安装位置分类	具体功能分类
照明灯	外部照明灯	安装于汽车外部, 包括前照灯、前雾灯、倒车灯、牌照灯等
	内部照明灯	安装于汽车内部, 包括壁灯、顶灯、门灯、行李箱灯、阅读灯、踏步灯、发动机舱等等
信号灯	外部信号灯	位置灯、示廓灯、转向灯、行车灯、驻车灯、制动灯、后雾灯等
	内部信号灯	前照灯远光灯工作指示灯、转向信号指示灯、冷却液温度报警灯、机油温度报警灯、机油压力报警灯、制动模块磨损报警灯、制动液报警灯、制动装置压力报警灯等

数据来源: 渤海证券研究所

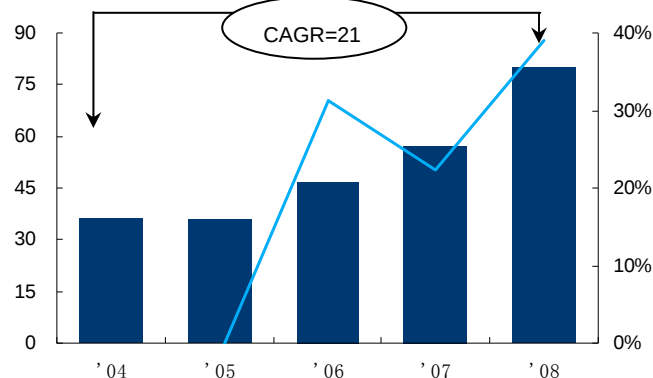
国内汽车车灯销售量呈稳步增长态势, 销售收入的增长快于销量的增长, 单只车灯的产品价格呈上涨趋势, 由于 2009 年及 2010 年汽车销售增长率更高、更快, 2010 年汽车销售量已经是 2008 年的近 2 倍, 汽车保有量也大幅提升, 我们预计 2010 年我国汽车车灯销售收入已经突破了 2 百亿元大关。

图 2: 04-08 年车灯总成产量 (万只)



数据来源: 中国汽车工业年鉴, 渤海证券研究所

图 3: 04-08 年我国车灯销售收入 (亿元) 及增长率

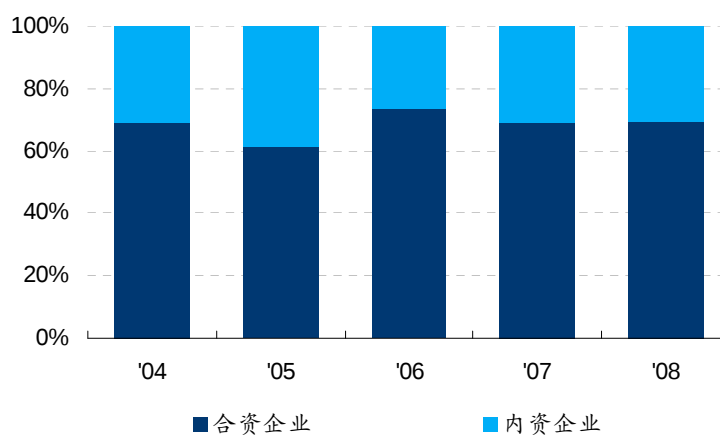


数据来源: 渤海证券研究所根据中国汽车工业年鉴数据测算, 由于有厂家没上报, 测算数据偏低

3.2. 行业竞争格局: 外资占主导, 一超多强

国内车灯生产商分为合资生产商和内资生产商, 合资生产商基本都是随着整车合资企业进入国内而跟随进来, 配套关系稳定, 内资车灯生产商有的为商用车配套, 有的是为自主品牌乘用车厂家配套, 能够直接给合资企业配套的内资厂商较少。目前从产量份额来看, 合资厂商份额占 70% 左右, 占主导地位。

图 4: 近几年内资车灯和外资车灯份额变化 (按产量)



数据来源: 中国汽车工业年鉴, 渤海证券研究所

另一方面, 少数内资汽车灯具制造企业起步于为内资整车制造企业提供配套产品, 通过长期不懈努力, 一方面提升技术实力, 一方面充分利用本土优势, 取得了快速发展, 目前已占据了大部分商用车和自主品牌乘用车的市场份额, 随着合资整车制造企业以成本和质量为导向的本土化采购策略日益明确和本土整车制造企业的快速崛起, 内资车灯制造企业未来的份额将会慢慢提升。

分厂家来看, 形成了上海小糸车灯有限公司一家独大, 其他车灯厂家跟随竞争的寡头市场格局。

我们从公司招股说明书中看到，上海小系车灯占行业销售收入接近 40%，前四家合资公司占比高达 75.8%，内资的规模普遍偏小，如果把上海小系定位为第一集团，广州斯坦雷和长春海拉车灯定位第二集团，常州星宇与其他厂家算是第三集团中的厂家。

图 5：星宇股份主要竞争对手销售收入排名

企业名称	投资方	主要客户	'08 年份额
上海小系车灯有限公司	中日合资	上海大众、上海通用、一汽大众	39.0%
广州斯坦雷电气有限公司	中日合资	广汽本田、东风本田	17.0%
长春海拉车灯有限公司	德资	一汽大众、哈飞汽车、华晨宝马	13.1%
湖北法雷奥车灯有限公司	法资	神龙汽车、东风日产、一汽大众	6.8%
常州星宇车灯股份有限公司	内资	奇瑞汽车、一汽大众、上海大众、一汽丰田	6.2%
江苏彤明车灯有限公司	中英合资	一汽轿车、东风日产、华晨汽车	4.3%
江苏文光车辆附件有限公司	内资	宇通客车、金龙客车、福田汽车	4.1%
三立（烟台）车灯有限公司	韩资	上海通用	1.9%
江苏常诚汽车部件有限公司	中美合资	奇瑞汽车、东风日产、一汽轿车	1.8%
山东鲁得贝车灯股份有限公司	内资	中国重汽、哈飞汽车	1.8%
湖北孝感华中车灯有限公司	内资	长安汽车	1.6%
南宁燎旺车灯有限责任公司	内资	东风柳州汽车、上汽通用五菱	1.4%
吉林东光瑞宝车灯有限责任公司	内资	一汽夏利、一汽解放、一汽吉林	1.1%

数据来源：公司招股说明书，渤海证券研究所

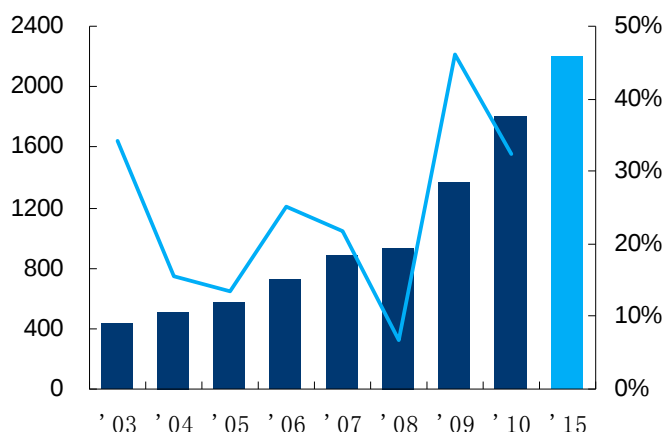
注：我们从 2009 年汽车工业年鉴中没有发现星宇股份的相关统计数据，主要原因可能是因为星宇股份并没有上报给当地政府，所以我们只能按照招股说明书的数据予以分析

3.3. 随着国内汽车需求量和保有量的增大，车灯需求空间广阔

车灯配套主要是两大市场，一是 OEM 前装市场，一是 AM 后装市场。当前前装市场为主，占比 60-70%，后装市场为辅，车灯生产厂家基本不直接面对 AM 市场，而是供货给厂家，由厂家供货给 4S 店。

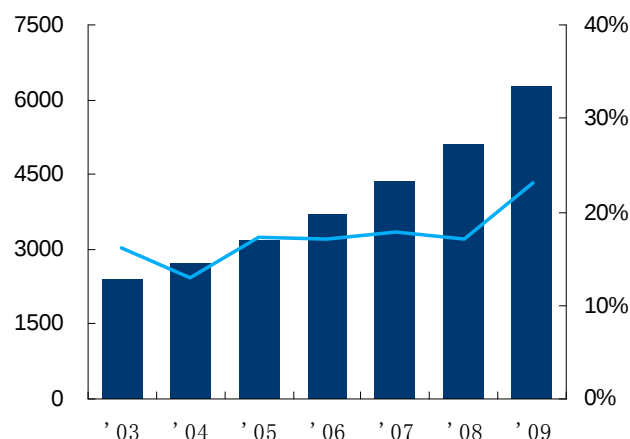
由于国内新车需求量的增长空间较大，以及汽车保有量的增加，汽车配套车灯的需求也将快速增长，对汽车车灯的需求空间广阔。

图 6: 汽车年度需求量未来成长空间还比较大



数据来源: CAAM, 渤海证券研究所

图 7: 汽车保有量不断提升



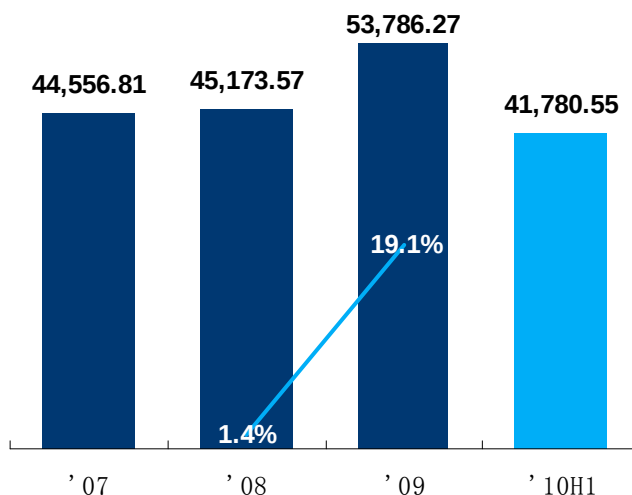
数据来源: 国家统计局, 渤海证券研究所

4. 公司主要财务指标分析

4.1. 主营收入分析: 受制于产能紧张, 收入增幅慢于行业

公司主营业务收入保持增长, 但与行业整体增速相比偏慢, 主要是因为 08 年金融危机后, 公司放缓了扩张的步伐, 结果导致 09、10 年产能紧张, 部分订单无法完成, 影响了收入的增速。

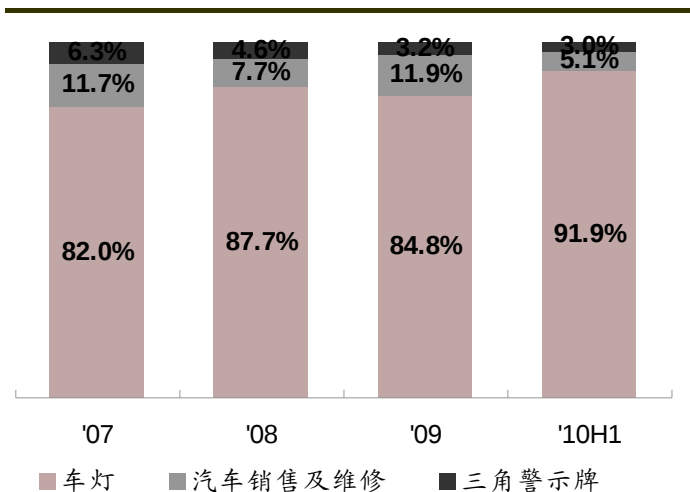
图 8: 主营业务收入 (亿元) 及同比增速



数据来源: 公司招股说明书, 渤海证券研究所

公司车灯销售收入占比 85%左右, 汽车销售及维修收入占比 5-10%之间, 三角警示牌收入占比不到 5%。

图 9：车灯收入占比已经接近 90%

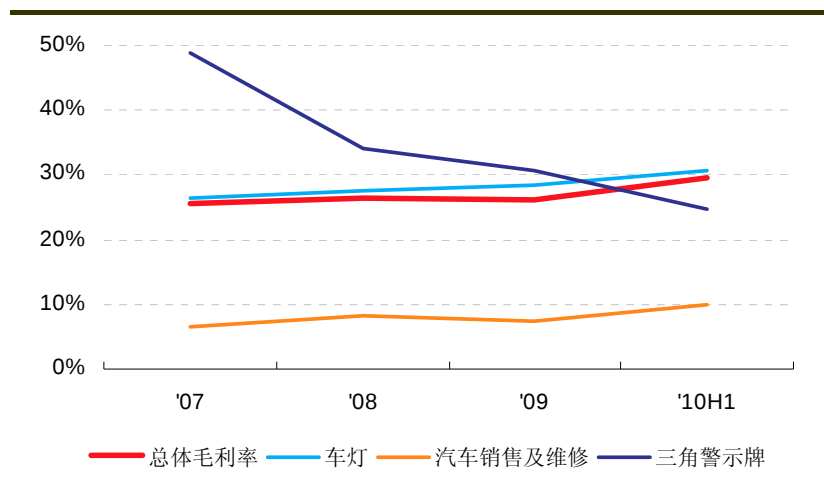


数据来源：公司招股说明书，渤海证券研究所

4.2. 公司毛利率水平较高，高出同行 5-10%左右

星宇股份总体毛利率水平维持在 25-30%之间，分产品来看，三角警示牌的毛利率水平较高，由于车灯收入占比较高，公司总体毛利率水平由车灯毛利率水平决定。

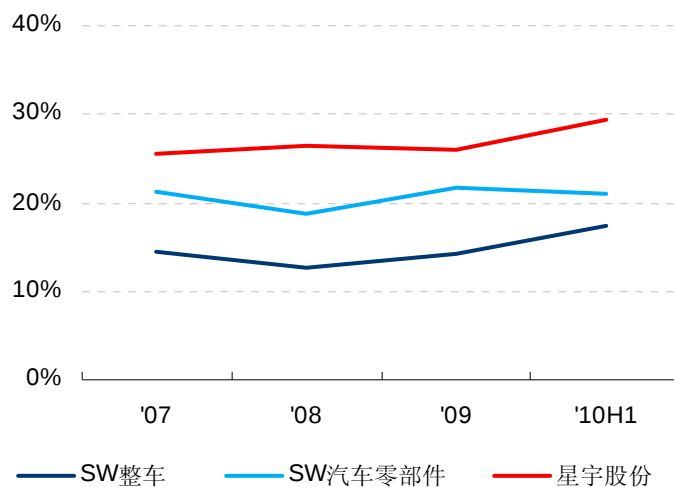
图 10：公司毛利率及分产品毛利率水平



数据来源：公司招股说明书，渤海证券研究所

与整车及零部件板块的综合毛利率水平相比较来看的话，公司毛利率水平较高，从近几年来看高于同行 5%-10%之间。

图 11: 销售毛利率与销售净利率对比

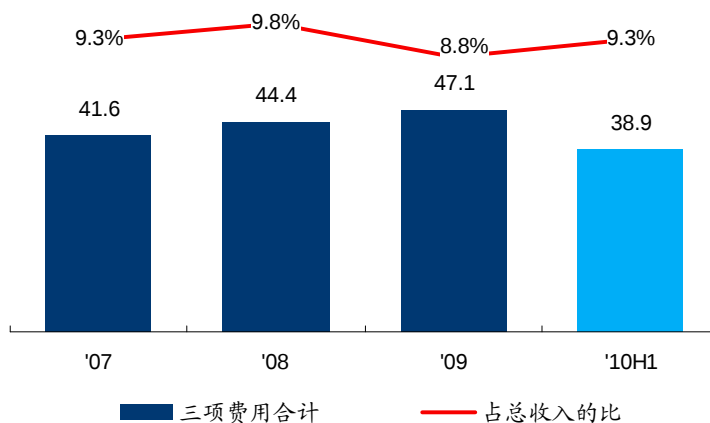


数据来源: wind, 公司招股说明书, 渤海证券研究所

4.3. 费用率较低, 公司费用控制能力强

从公司总费用占营业收入的比例看, 费用占比不到营业收入的 10%, 与其他零部件公司相比, 费用率较低。

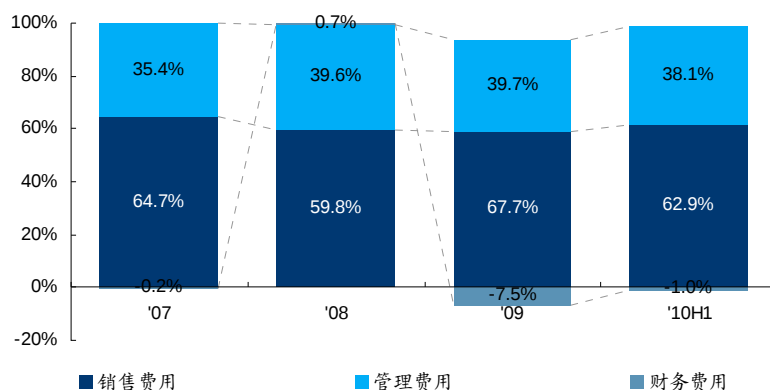
图 12: 费用 (百万) 及占营业收入的比例



数据来源: 公司年报及季报, 渤海证券研究所

近两年公司现金流充足, 财务费用为负, 销售费用支出占比较大。

图 13: 各种费用年度变化情况



数据来源: 公司招股说明书, 渤海证券研究所

5.募投项目介绍

本次募集资金主要用于年产 100 万套车灯项目, 主要包括以下内容: (1) 建设新的技术研发中心; (2) 建设新的模具加工中心, 形成年产模具 120 套左右的生产能力; (3) 新增左右前照灯总成 200 万只/年、雾灯总成 200 万只/年和左右后组合灯总成 200 万只/年, 形成年产 100 万套车灯 (包含前照灯、雾灯、后组合灯) 的生产能力。

5.1. 募投资金年度投资计划

2010 年 4 月 19 日, 星宇股份取得江苏省发改委《省发展改革委关于江苏星怡车灯股份有限公司年产 100 万套车灯项目变更部分备案内容的通知》(苏发改工业发[2010]448 号), 批准项目延长建设期至 2011 年 3 月。

项目投资总额 45,000 万元, 截至 2010 年 3 月 31 日已投入 1,960.11 万元, 余下部分拟用本次发行股票募集所得投入, 如果本次募集资金到位前公司需要对拟投资项目继续进行投入, 则公司将用自筹资金或银行贷款投入, 待募集资金到位后将以募集资金置换自筹资金或银行贷款。若本次募集资金不能满足项目的资金需求, 缺口部分由公司自筹解决; 若本次募集资金超过项目资金需求, 超过部分将用于在适当时机进行的行业内并购及补充公司流动资金。本次募集资金的投资计划如下:

表 6: 募集资金的投资计划

项目名称	资金投资额	第一年	第二年	第三年
年产 100 万套车灯项目	43040	23162	18691	1187

数据来源: 公司招股说明书, 渤海证券研究所

注: 第一年、第二年、第三年从项目开工建设起算

5.2. 投资概算及按项目使用计划

本项目总投资额 45,000 万元，建设地点在本公司已取得的土地上进行，不需另外购置土地。本项目建设投资主要投资用于购置设备和新建厂房以及相关的其他费用，合计 38,600 万元，占总投资额 85.78%；另外还需要配备流动资金投资额 6,400 万元，占总投资额 14.22 %。

表 7：募投资金用途

序号	费用构成	投资额(万元)	比例
1	设备购置费	28,700	63.78%
2	安装工程费	1,000	2.22%
3	建筑工程费	5,400	12.00%
4	其它费用	3,500	7.78%
6	流动资金	6,400	14.22%
合计		45,000	100%

数据来源：公司招股说明书，渤海证券研究所

本项目总建筑面积约 34,538 平方米。其中新建厂房 20,869 平方米，主要包括注塑车间、表面处理车间、装配车间、模具加工中心、成品堆场、BMC 冷库、设备修理室等。其中新建办公楼主体 5 层，建筑面积 12,352 平方米，主要包括企业技术开发中心、检测中心等。此外本项目还新建动力中心、变电所、门卫室等建筑。

6. 风险因素

1. 未来 2 年汽车整体市场面临调整的风险，公司业务将受影响，达不到预期；
2. 原材料价格上涨，公司成本增加；
3. 对其他客户开拓不成功。

7. 盈利预测和投资建议

公司募投项目 2011 年释放一半产能 50 万辆，2012 年，释放全部 100 万辆产能，在此基础上，我们预测公司 2011-2012 年 EPS 分别为 0.76、0.98 元。根据中小板汽车零部件行业估值水平，我们认为按照 2011 年每股收益，以 25-30 倍 PE 估值较为合理，建议询价区间：19.01-22.81 元。

分析师覆盖的股票范围**渤海证券研究所汽车组**

重点覆盖上市公司：一汽夏利、福田汽车、一汽轿车、上海汽车、江铃汽车、中国重汽、东风汽车、宇通客车

渤海证券股票投资评级说明

- 1、买 入：未来 12 个月内股价超越大盘 15%以上；
- 2、中 性：未来 12 个月内股价相对大盘波动在-15%~15%之间；
- 3、卖 出：未来 12 个月内股价落后大盘 15%以上。

渤海证券行业投资评级说明

- 1、 买入：行业股票指数超越大盘；
- 2、 中性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、 卖出：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明 1: 本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

重要声明 2: 本报告 PDF 版由郭靖唯一制作。

渤海证券研究所机构销售团队

黄锋	022-28451131	谢晓冬	022-28451849
	13512060965		13820872805
loyalbright@yahoo.com.cn		actionfish@live.cn	
huangfeng@bhq.com		xiexd@bhq.com	

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区阜外大街 22 号 外经贸大厦 11 层

邮政编码: 100037

电话: (010) 68784253

传真: (010) 68784236

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn