

星宇股份(601799)

全年业绩快速增长，看好客户结构优化+产品升级

事件：

公司发布2023年年报，全年实现收入102.5亿元，同比+24.3%，归母净利润11.0亿，同比+17.1%，其中四季度收入30.1亿，同比+31.9%，环比+7.1%，四季度归母净利润3.2亿，同比+71.0%，环比+1.8%。

► 下游客户放量带动收入快速提升

核心客户方面，一汽大众（剔除捷达）/一汽丰田/东风日产/奇瑞/一汽红旗2023年产量分别同比-0.3%/-3.6%/-2.0%/+44.9%/+13.1%，其中2023Q4同比分别+23%/+17%/+142%/+82%/+2%，环比分别+15%/+1%/+36%/+28%/-15%。新势力客户方面，理想/小鹏/蔚来2023年产量分别同比+160.8%/+7.2%/+15.4%，其中2023Q4同比分别+167%/+138%/+4%，环比分别+32%/+43%/-14%。下游主要客户放量带动公司收入快速增长。

► 2023Q4 盈利能力短期承压

2023年公司毛利率21.2%，同比-1.4pct，净利率10.8%，同比-0.7pct，其中2023Q4毛利率20.4%，同比-0.9pct，环比-0.6pct，净利率10.6%，同比+2.4pct，环比-0.6pct。费用率方面，2023年公司期间费用率9.54%，同比-1.07pct，其中2023Q4期间费用率9.59%，同比-3.27pct，环比+0.30pct。公司2023Q4盈利能力环比略有下滑，或系下游客户成本传导所致。

► 客户结构优化+产品转型升级，盈利能力有望提升

客户结构方面，新能源车企配套比例持续提升，随着新项目的逐步落地，公司客户结构有望持续改善。产品竞争力方面，公司持续增加研发，基于DMD技术的DLP智能前照灯于2023年底量产，基于Micro LED技术的HD智能前照灯预计2024年达到量产水平，独立平台车灯控制器已量产供货。目前问界M9已开启全国规模交付，配套车型产量的高增长有望带动公司高价值量产品出货量持续上行，公司盈利能力有望得到提升。

► 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为129.14/161.41/182.85亿元，同比分别增长26.01%/24.99%/13.29%，归母净利润分别为14.65/19.11/21.90亿元，同比分别增长32.89%/30.47%/14.60%，EPS分别为5.13/6.69/7.67元/股，3年CAGR为25.72%。鉴于公司客户结构持续优化，产品结构不断升级，叠加海外布局加速，参照可比公司估值，我们给予公司2024年35倍PE，目标价179.44元，给予“买入”评级。

风险提示：汽车销量不及预期，行业竞争加剧，原材料价格上涨风险

行业：汽车/汽车零部件
投资评级：买入（首次）
当前价格：141.38元
目标价格：179.44元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	285.68/285.68
流通A股市值(百万元)	40,389.36
每股净资产(元)	31.98
资产负债率(%)	38.16
一年内最高/最低(元)	163.00/104.54

股价相对走势



作者

分析师：高登
执业证书编号：S0590523110004
邮箱：gaodeng@glsc.com.cn

联系人：唐嘉俊
邮箱：tjj@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8248	10248	12914	16141	18285
增长率(%)	4.28%	24.25%	26.01%	24.99%	13.29%
EBITDA(百万元)	1410	1650	2249	2790	3104
归母净利润(百万元)	941	1102	1465	1911	2190
增长率(%)	-0.84%	17.07%	32.89%	30.47%	14.60%
EPS(元/股)	3.30	3.86	5.13	6.69	7.67
市盈率(P/E)	42.9	36.6	27.6	21.1	18.4
市净率(P/B)	4.7	4.4	3.8	3.2	2.7
EV/EBITDA	23.3	21.2	16.0	12.4	10.5

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年03月28日收盘价

相关报告

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		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6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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（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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及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一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼