

星宇股份 (601799)

2024 年半年度报告点评：2024Q2 业绩超预期，客户结构加速转型

2024 年 08 月 18 日

买入 (维持)

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 刘力宇

执业证书：S0600522050001
liuly@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	8248	10248	12858	15823	18640
同比 (%)	4.28	24.25	25.47	23.06	17.80
归母净利润 (百万元)	941.42	1,102.13	1,502.23	1,902.67	2,288.28
同比 (%)	(0.85)	17.07	36.30	26.66	20.27
EPS-最新摊薄 (元/股)	3.30	3.86	5.26	6.66	8.01
P/E (现价&最新摊薄)	36.84	31.47	23.09	18.23	15.16

投资要点

- **事件：**公司发布 2024 年半年度报告。2024 年上半年公司实现营业收入 57.17 亿元，同比增长 29.20%；实现归母净利润 5.94 亿元，同比增长 27.34%。其中，2024Q2 单季度公司实现营业收入 33.04 亿元，同比增长 32.07%，环比增长 36.98%；实现归母净利润 3.51 亿元，同比增长 33.61%，环比增长 44.77%。公司 2024Q2 业绩整体超出我们之前的预期。
- **2024Q2 业绩表现亮眼，毛利率实现环比改善。**收入端，2024Q2 单季度公司实现营业收入 33.04 亿元，同比增长 32.07%，环比增长 36.98%。从主要下游客户 2024Q2 的表现来看：其中，奇瑞汽车批发 54.74 万辆，环比增长 7.27%；一汽大众批发 35.45 万辆，环比下降 11.40%；一汽红旗批发 10.11 万辆，环比增长 0.60%；蔚来汽车批发 5.74 万辆，环比增长 90.70%；理想汽车批发 10.86 万辆，环比增长 35.07%；赛力斯问界批发 9.88 万辆，环比增长 18.61%，其中问界 M9 批发 4.82 万辆，环比大幅增长 350.30%。毛利率方面，公司 2024Q2 单季度综合毛利率为 20.37%，环比提升 0.73 个百分点，预计主要系收入规模环比提升带来的规模效应所致。费用率方面，公司 2024Q2 期间费用率为 8.25%，环比下降 1.98 个百分点；其中，2024Q2 管理费用率为 2.11%，环比下降 0.53 个百分点；研发费用率为 4.77%，环比下降 1.04 个百分点。净利润方面，公司 2024Q2 单季度实现归母净利润 3.51 亿元，同比增长 33.61%，环比增长 44.77%；对应的单季度归母净利率为 10.64%，环比提升 0.57 个百分点。
- **“产品升级+客户拓展”双轮驱动，看好公司长期成长。**产品方面，LED 前照灯继续向 ADB 和 DLP 的升级进一步提升前照灯的单车配套价值量，目前公司 ADB 前照灯已经实现了对客户的配套和量产，DLP 大灯也已获项目，长期看好公司产品结构向上升级。客户方面，公司在巩固原有一汽大众、一汽丰田、东风日产和奇瑞汽车等客户的基础上，还在大力开拓豪华品牌以及造车新势力等新能源客户，新能源客户有望成为后续的主要增量。此外，公司塞尔维亚工厂产能逐步释放，并注册成立了墨西哥星宇和美国星宇，公司将持续推进全球化布局，拓展海外市场。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2024-2026 年归母净利润为 15.02 亿元、19.03 亿元、22.88 亿元的预测，对应的 EPS 分别为 5.26 元、6.66 元、8.01 元，2024-2026 年市盈率分别为 23.09 倍、18.23 倍、15.16 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**乘用车行业销量不及预期；车灯产品升级速度不及预期；新客户开拓不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	121.40
一年最低/最高价	110.11/163.00
市净率(倍)	3.69
流通 A 股市值(百万元)	34,681.48
总市值(百万元)	34,681.48

基础数据

每股净资产(元,LF)	32.87
资产负债率(% ,LF)	37.78
总股本(百万股)	285.68
流通 A 股(百万股)	285.68

相关研究

《星宇股份(601799)：2024 年一季报点评：2024Q1 业绩符合预期，自主车灯龙头持续成长》

2024-04-27

《星宇股份(601799)：2023 年年报点评：2023Q4 业绩符合预期，看好公司长期成长》

2024-03-30

星宇股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	9,965	12,007	14,746	17,923	营业总收入	10,248	12,858	15,823	18,640
货币资金及交易性金融资产	3,262	3,380	4,310	5,562	营业成本(含金融类)	8,077	10,030	12,270	14,393
经营性应收款项	4,437	5,380	6,734	7,865	税金及附加	56	71	87	103
存货	2,245	3,221	3,675	4,466	销售费用	108	129	158	186
合同资产	0	0	0	0	管理费用	271	341	419	494
其他流动资产	21	27	26	29	研发费用	610	759	934	1,100
非流动资产	4,809	5,400	5,915	6,328	财务费用	(12)	(13)	(16)	(19)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	119	70	80	90
固定资产及使用权资产	3,055	3,448	3,801	4,050	投资净收益	0	1	1	2
在建工程	732	882	1,025	1,171	公允价值变动	56	80	85	90
无形资产	456	476	494	513	减值损失	(112)	(20)	(20)	(20)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(1)	(4)	(4)	(4)
长期待摊费用	132	132	132	132	营业利润	1,199	1,669	2,113	2,541
其他非流动资产	434	463	463	463	营业外净收支	4	0	1	2
资产总计	14,774	17,408	20,660	24,252	利润总额	1,203	1,669	2,114	2,543
流动负债	4,896	6,093	7,423	8,706	减:所得税	101	167	211	254
短期借款及一年内到期的非流动负债	13	15	15	15	净利润	1,102	1,502	1,903	2,288
经营性应付款项	4,527	5,647	6,892	8,094	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	7	18	17	23	归属母公司净利润	1,102	1,502	1,903	2,288
其他流动负债	348	414	499	574	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.86	5.26	6.66	8.01
非流动负债	742	722	722	722	EBIT	1,132	1,656	2,098	2,524
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,591	2,138	2,649	3,144
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	21.18	21.99	22.46	22.78
租赁负债	24	24	24	24	归母净利率(%)	10.75	11.68	12.02	12.28
其他非流动负债	718	698	698	698	收入增长率(%)	24.25	25.47	23.06	17.80
负债合计	5,638	6,815	8,145	9,428	归母净利润增长率(%)	17.07	36.30	26.66	20.27
归属母公司股东权益	9,136	10,593	12,515	14,823					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	9,136	10,593	12,515	14,823					
负债和股东权益	14,774	17,408	20,660	24,252					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	697	1,212	1,911	2,197	每股净资产(元)	31.98	37.08	43.81	51.89
投资活动现金流	430	(1,073)	(1,067)	(1,035)	最新发行在外股份(百万股)	286	286	286	286
筹资活动现金流	(550)	(90)	0	0	ROIC(%)	11.72	15.05	16.29	16.57
现金净增加额	607	39	845	1,162	ROE-摊薄(%)	12.06	14.18	15.20	15.44
折旧和摊销	459	481	551	620	资产负债率(%)	38.16	39.15	39.42	38.88
资本开支	(1,033)	(1,047)	(1,068)	(1,036)	P/E(现价&最新股本摊薄)	31.47	23.09	18.23	15.16
营运资本变动	(917)	(728)	(479)	(642)	P/B(现价)	3.80	3.27	2.77	2.34

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也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报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准 -5% 与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>