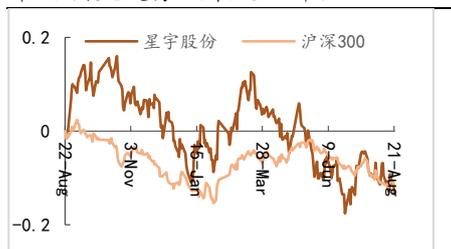


评级： 买入

岳清慧  
汽车首席分析师  
SAC 执证编号: S0110521050003  
yueqinghui@sczq.com.cn

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	115.75
一年内最高/最低价 (元)	161.81/110.11
市盈率 (当前)	26.89
市净率 (当前)	3.52
总股本 (亿股)	2.86
总市值 (亿元)	330.67

资料来源: 聚源数据

相关研究

- 星宇股份 (601799) 3Q23 季报点评: 电动车客户新车型放量值得期待, 智能化车灯布局再进一步
- 2022 年财报点评: 营收稳健增长, 加大研发投入静待新品扩充
- 星宇股份 (601799) 2021 年报点评: 2021 年毛利率下行施压利润, 看好公司成长性持续性

核心观点

- 事件: 公司发布 24 年半年报: 24 年上半年公司实现营收 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%; 实现扣非归母净利润 5.58 亿元, 同比增加 35.65%。**
- 优质新项目批产, 24H1 营收增长超预期。** 24Q2 公司实现营收 33.04 亿元, 同/环比分别+32.07%/+36.98%; 实现归母净利润 3.51 亿元, 同/环比分别+33.61%/+44.77%。24 年上半年公司承接多家客户共 38 个车型新品和 22 个车型项目批产, 实现营收高速增长。
- 盈利能力增强, 净利率同环比提升。** 24Q2 公司毛利率为 20.37%, 同/环比分别 -1.53pct/+0.73pct; 净利率为 10.64%, 同/环比分别 +0.13pct/+0.58pct。拆分费用率, 24Q2 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.41%/2.11%/4.77%/-0.05%, 环比分别 -0.06pct/-0.53pct/-1.04pct/-0.35pct。公司净利率同环比改善, 带动公司整体盈利能力提升。
- 产品结构升级, 客户结构改善, 持续海外发力。** 1) 随新能源汽车发展, 汽车车灯向电子化和智能化转变。公司前瞻布局, 不断推进产品向 ADB/DLP 大灯等升级, 提高道路安全性的同时也可提升消费者使用感。2) 公司客户结构向新能源车企转型, 覆盖吉利、奇瑞、理想、蔚来、小鹏、赛力斯等头部新能源车企。收入有望随核心客户销量增长而增加。3) 公司完善全球化布局, 积极开拓海外市场。塞尔维亚新宇产能逐步释放, 公司也注册成立墨西哥星宇和美国星宇, 进一步完善海外布局。
- 供应链一体化布局, 产业链延伸有望增厚利润。** 公司投资建设模具工厂与电子工厂, 延伸产业链。供应链一体化布局有利于公司加强成本管控, 优化供应链管理, 有望进一步增厚利润。
- 投资建议: 公司处车灯优质赛道, 产品量价齐升。** 预计 2024-2026 年营收 132.1/167.9/200.9 亿元, 对应归母净利润 14.5/18.5/23.2 亿元, 当前市值对应 2024-2026 年 PE 为 22.9/17.9/14.2 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 原材料价格上涨, 产能爬坡不及预期, 客户拓展不及预期, 新能源汽车销售不及预期。**

盈利预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营收 (亿元)	102.5	132.1	167.9	200.9
营收增速 (%)	24.3	28.9	27.1	19.6
归母净利润 (亿元)	11.0	14.5	18.5	23.2
归母净利润增速 (%)	17.1	31.1	27.7	25.8
EPS (元/股)	3.86	5.06	6.46	8.12
PE	30.0	22.9	17.9	14.2

资料来源: Wind, 首创证券

## 财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	9965	12666	15639	18925	经营活动现金流	697	1456	1558	2125
现金	2105	2881	3540	4712	净利润	1102	1445	1845	2321
应收账款	3066	3927	4992	5971	折旧摊销	459	443	482	516
其它应收款	4	5	6	7	财务费用	3	5	5	5
预付账款	39	50	63	75	投资损失	0	-156	-136	-116
存货	2245	2907	3669	4358	营运资金变动	-861	-290	-650	-611
其他	18	23	29	35	其它	-7	10	11	10
非流动资产	4809	5106	5364	5541	投资活动现金流	430	-585	-605	-578
长期投资	0	0	0	0	资本支出	1041	689	689	694
固定资产	3016	3333	3611	3855	长期投资	7982	8006	8030	8054
无形资产	456	411	370	338	其他	-6511	-7902	-7946	-7938
其他	116	116	116	116	筹资活动现金流	-550	-95	-294	-374
资产总计	14774	17772	21002	24466	短期借款	0	0	0	0
流动负债	4896	6526	8199	9711	长期借款	9	-13	0	0
短期借款	0	0	0	0	其他	-137	-77	-289	-369
应付账款	2542	3303	4169	4952	现金净增加额	607	776	659	1172
其他	54	70	89	105					
非流动负债	742	742	742	742	<b>主要财务比率</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	492	492	492	492	营业收入	24.3%	28.9%	27.1%	19.6%
负债合计	5638	7268	8942	10454	营业利润	13.8%	32.0%	33.7%	26.0%
少数股东权益	0	0	0	0	归属母公司净利润	17.1%	31.1%	27.7%	25.8%
归属母公司股东权益	9136	10504	12061	14012	获利能力				
负债和股东权益	14774	17772	21002	24466	毛利率	21.2%	20.6%	21.1%	21.7%
					净利率	10.8%	10.9%	11.0%	11.6%
					ROE	12.1%	13.8%	15.3%	16.6%
					ROIC	11.8%	13.7%	15.2%	16.5%
<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	偿债能力				
营业收入	10248	13211	16795	20087	资产负债率	38.2%	40.9%	42.6%	42.7%
营业成本	8077	10494	13245	15734	净负债比率	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
营业税金及附加	56	72	92	110	流动比率	2.04	1.94	1.91	1.95
营业费用	108	172	202	221	速动比率	1.58	1.50	1.46	1.50
研发费用	610	687	857	1004	营运能力				
管理费用	271	304	369	422	总资产周转率	0.69	0.74	0.80	0.82
财务费用	-12	5	5	5	应收账款周转率	2.99	2.63	2.62	2.55
资产减值损失	-112	-50	-45	-40	应付账款周转率	1.93	1.94	1.86	1.81
公允价值变动收益	56	56	56	56	每股指标(元)				
投资净收益	117	100	80	60	每股收益	3.86	5.06	6.46	8.12
营业利润	1199	1583	2116	2668	每股经营现金	2.44	5.10	5.45	7.44
营业外收入	9	5	5	5	每股净资产	31.98	36.77	42.22	49.05
营业外支出	6	5	5	5	估值比率				
利润总额	1203	1583	2116	2667	P/E	30.0	22.9	17.9	14.2
所得税	101	138	271	347	P/B	3.62	3.15	2.74	2.36
净利润	1102	1445	1845	2321					
少数股东损益	0	0	0	0					
归属母公司净利润	1102	1445	1845	2321					
EBITDA	1537	2031	2604	3189					
EPS (元)	3.86	5.06	6.46	8.12					

## 分析师简介

岳清慧，毕业于厦门大学，曾就职于国金证券、方正证券，曾获得新财富汽车第三、第四。2021年5月加入首创证券，负责汽车行业研究。

## 分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

## 免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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。投资者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、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料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，首创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。

首创证券的销售人员、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。首创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。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创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信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

	评级	说明
<b>1. 投资建议的比较标准</b>		
投资评级分为股票评级和行业评级	<b>股票投资评级</b>	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
<b>2. 投资建议的评级标准</b>	<b>行业投资评级</b>	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现