

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

星宇股份(601799.SH)

投资评级

上次评级

陆嘉敏 汽车行业首席分析师

执业编号: S1500522060001

联系电话: 13816900611

邮箱: lujiamin@cindas.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100053

# 星宇股份(601799.SH): 产品升级+客户切换助力, 24H1 业绩增长超预期

2024年8月23日

**事件:** 公司发布 2024 半年度业绩报告。公司 2024 年上半年实现营收 57.2 亿元, 同比+29.2%; 归母净利润 5.9 亿元, 同比+27.3%; 扣非归母净利润 5.6 亿元, 同比+35.7%。毛利率 20.1%, 同比-1.7pct; 净利率 10.4%, 同比-0.2pct。

**点评:**

- **24Q2 业绩超预期增长, 盈利拐点有望到来。** 公司 2024Q2 单季度实现营收 33.0 亿元, 同比+32.1%, 环比+37.0%; 归母净利润 3.5 亿元, 同比+33.6%, 环比+44.8%。24Q2 毛利率 20.4%, 同比-1.5pct, 环比+0.7pct; 净利率 10.6%, 同比+0.1pct, 环比+0.6pct。公司营收增长主要系下游新势力及自主品牌客户放量, 公司客户结构已逐步由合资主导向自主与新势力新能源车企切换。
- **费用率环比下降, 费控能力持续优化。** 公司 24Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.4%、2.1%、4.8%、-0.1%, 同比分别+0.5pct、-0.5pct、-1.0pct、+0.4pct, 环比分别-0.1pct、-0.5pct、-1.1pct、-0.4pct, 期间费用率环比下降, 公司持续提高经营效率, 通过数字化管理等方式提高效率, 带来费控能力持续优化。
- **全球化布局稳步推进, 海外市场增量有望进一步体现。** 24H1 公司国内收入 55.0 亿元, 同比+27.0%; 同期海外收入 2.2 亿元, 同比+129.2%, 占总营收 3.8%, 同比+1.7pct, 公司全球化战略逐步显成效, 公司塞尔维亚基地产能逐步爬坡, 同时布局美国分公司、墨西哥分公司, 进一步拓展北美市场, 全球布局有望打开公司中长期成长空间。
- **自主车灯龙头研发端持续发力, 新项目承接丰富, 产品价值量稳步提升。** 公司持续推进车灯研发升级, 包括基于 DMD 技术的 DLP 投影智能前照灯、基于 Micro LED 技术的 HD 照明和投影智能前照灯、基于 Micro LED/Mini LED 技术的像素显示化交互灯、基于创新材料和光源技术的智能数字格栅/数字保险杠的创新研发、灯具控制器 HCM/RCM/LCU 及感知车灯自闭环系统的开发等, 产品单价有望进一步上升。2024 年上半年, 公司承接了多家客户共 38 个车型的新品研发项目, 同比+123.5%, 实现了 22 个车型的项目批产; 部分项目在市场上引发高度关注。公司持续推进“产品研发一体化、供应链一体化、业财一体化、智能制造一体化”的数字化转型。
- **盈利预测: 车灯智能化和产品升级持续推进, 产品单车价值持续升级; 同时公司客户结构逐步向自主、豪华车企切换, 有望凭借高效响应、本土配套、产品技术等优势充分占领市场份额。我们预测公司 2024-2026 年归母净利润 14.95 亿元、19.01 亿元、23.21 亿元, 对应 EPS 分别为**

**5.23、6.65、8.12 元，对应 PE 分别为 22 倍、17 倍和 14 倍。**

➤ **风险因素：**原材料价格波动风险；汇率波动风险；海外工厂进展不及预期。

| 重要财务指标            | 2022A | 2023A  | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|-------------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入(百万元)        | 8,248 | 10,248 | 13,169 | 16,330 | 19,596 |
| 增长率 YoY %         | 4.3%  | 24.3%  | 28.5%  | 24.0%  | 20.0%  |
| 归属母公司净利润<br>(百万元) | 941   | 1,102  | 1,495  | 1,901  | 2,321  |
| 增长率 YoY%          | -0.9% | 17.1%  | 35.6%  | 27.2%  | 22.1%  |
| 毛利率%              | 22.6% | 21.2%  | 20.9%  | 21.1%  | 21.0%  |
| 净资产收益率ROE%        | 11.0% | 12.1%  | 14.1%  | 15.3%  | 15.7%  |
| EPS(摊薄)(元)        | 3.30  | 3.86   | 5.23   | 6.66   | 8.12   |
| 市盈率 P/E(倍)        | 35.28 | 30.14  | 22.22  | 17.47  | 14.31  |
| 市净率 P/B(倍)        | 3.90  | 3.64   | 3.14   | 2.66   | 2.25   |

资料来源: ifind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 8 月 22 日收盘价

| 资产负债表          |        | 单位:百万元 |        |        |        |  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--|
| 会计年度           | 2022A  | 2023A  | 2024E  | 2025E  | 2026E  |  |
| <b>流动资产</b>    | 8,978  | 9,965  | 12,460 | 15,671 | 19,490 |  |
| 货币资金           | 1,489  | 2,105  | 3,223  | 4,751  | 6,467  |  |
| 应收票据           | 1,158  | 1,332  | 1,811  | 2,200  | 2,613  |  |
| 应收账款           | 1,302  | 3,066  | 3,098  | 3,838  | 4,716  |  |
| 预付账款           | 57     | 39     | 51     | 59     | 72     |  |
| 存货             | 2,326  | 2,245  | 3,003  | 3,439  | 4,131  |  |
| 其他             | 2,645  | 1,178  | 1,275  | 1,383  | 1,491  |  |
| <b>非流动资产</b>   | 4,259  | 4,809  | 5,031  | 5,246  | 5,349  |  |
| 长期股权投资         | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |  |
| 固定资产(合计)       | 2,673  | 3,016  | 3,049  | 3,251  | 3,286  |  |
| 无形资产           | 440    | 456    | 471    | 484    | 499    |  |
| 其他             | 1,146  | 1,337  | 1,510  | 1,511  | 1,564  |  |
| <b>资产总计</b>    | 13,237 | 14,774 | 17,491 | 20,917 | 24,839 |  |
| <b>流动负债</b>    | 4,117  | 4,896  | 6,212  | 7,732  | 9,323  |  |
| 短期借款           | 0      | 0      | 0      | 5      | 10     |  |
| 应付票据           | 1,647  | 1,985  | 2,474  | 3,042  | 3,634  |  |
| 应付账款           | 2,193  | 2,542  | 3,270  | 4,116  | 4,988  |  |
| 其他             | 276    | 369    | 468    | 569    | 691    |  |
| <b>非流动负债</b>   | 598    | 742    | 714    | 719    | 729    |  |
| 长期借款           | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |  |
| 其他             | 598    | 742    | 714    | 719    | 729    |  |
| <b>负债合计</b>    | 4,715  | 5,638  | 6,926  | 8,451  | 10,052 |  |
| 少数股东权益         | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |  |
| 归属母公司          | 8,522  | 9,136  | 10,565 | 12,466 | 14,787 |  |
| <b>负债和股东权益</b> | 13,237 | 14,774 | 17,491 | 20,917 | 24,839 |  |

| 重要财务指标     |       | 单位:百万元 |        |        |        |  |
|------------|-------|--------|--------|--------|--------|--|
| 会计年度       | 2022A | 2023A  | 2024E  | 2025E  | 2026E  |  |
| 营业总收入      | 8,248 | 10,248 | 13,169 | 16,330 | 19,596 |  |
| 同比 (%)     | 4.3%  | 24.3%  | 28.5%  | 24.0%  | 20.0%  |  |
| 归属母公司净利润   | 941   | 1,102  | 1,495  | 1,901  | 2,321  |  |
| 同比 (%)     | -0.9% | 17.1%  | 35.6%  | 27.2%  | 22.1%  |  |
| 毛利率 (%)    | 22.6% | 21.2%  | 20.9%  | 21.1%  | 21.0%  |  |
| ROE%       | 11.0% | 12.1%  | 14.1%  | 15.3%  | 15.7%  |  |
| EPS(摊薄)(元) | 3.30  | 3.86   | 5.23   | 6.66   | 8.12   |  |
| P/E        | 35.28 | 30.14  | 22.22  | 17.47  | 14.31  |  |
| P/B        | 3.90  | 3.64   | 3.14   | 2.66   | 2.25   |  |
| EV/EBITDA  | 26.18 | 22.24  | 14.69  | 11.28  | 8.95   |  |

| 利润表             |       | 单位:百万元 |        |        |        |  |
|-----------------|-------|--------|--------|--------|--------|--|
| 会计年度            | 2022A | 2023A  | 2024E  | 2025E  | 2026E  |  |
| <b>营业总收入</b>    | 8,248 | 10,248 | 13,169 | 16,330 | 19,596 |  |
| 营业成本            | 6,387 | 8,077  | 10,417 | 12,884 | 15,481 |  |
| 营业税金及附加         | 43    | 56     | 59     | 85     | 106    |  |
| 销售费用            | 119   | 108    | 184    | 178    | 212    |  |
| 管理费用            | 247   | 271    | 303    | 398    | 476    |  |
| 研发费用            | 522   | 610    | 685    | 865    | 1,029  |  |
| 财务费用            | -13   | -12    | -23    | -35    | -51    |  |
| 减值损失合计          | -21   | -13    | -50    | -18    | -15    |  |
| 投资净收益           | 0     | 0      | -1     | 0      | 0      |  |
| 其他              | 133   | 76     | 127    | 120    | 166    |  |
| <b>营业利润</b>     | 1,054 | 1,199  | 1,620  | 2,055  | 2,495  |  |
| 营业外收支           | -4    | 4      | 1      | -2     | -2     |  |
| <b>利润总额</b>     | 1,050 | 1,203  | 1,621  | 2,053  | 2,493  |  |
| 所得税             | 108   | 101    | 126    | 152    | 172    |  |
| <b>净利润</b>      | 941   | 1,102  | 1,495  | 1,901  | 2,321  |  |
| 少数股东损益          | 0     | 0      | 0      | 0      | 0      |  |
| <b>归属母公司净利润</b> | 941   | 1,102  | 1,495  | 1,901  | 2,321  |  |
| EBITDA          | 1,333 | 1,591  | 2,044  | 2,526  | 2,993  |  |
| EPS(当年)(元)      | 3.30  | 3.87   | 5.23   | 6.66   | 8.12   |  |

| 现金流量表          |        | 单位:百万元 |       |       |       |  |
|----------------|--------|--------|-------|-------|-------|--|
| 会计年度           | 2022A  | 2023A  | 2024E | 2025E | 2026E |  |
| <b>经营活动现金流</b> | 1,408  | 697    | 1,982 | 2,345 | 2,459 |  |
| 净利润            | 941    | 1,102  | 1,495 | 1,901 | 2,321 |  |
| 折旧摊销           | 372    | 459    | 446   | 508   | 551   |  |
| 财务费用           | -2     | 3      | 0     | 0     | 0     |  |
| 投资损失           | 0      | 0      | 1     | 0     | 0     |  |
| 营运资金变动         | 161    | -917   | -53   | -164  | -507  |  |
| 其它             | -64    | 49     | 94    | 100   | 94    |  |
| <b>投资活动现金流</b> | -1,014 | 430    | -756  | -827  | -758  |  |
| 资本支出           | -952   | -1,033 | -554  | -645  | -578  |  |
| 长期投资           | -146   | 1,396  | -155  | -162  | -160  |  |
| 其他             | 85     | 67     | -47   | -20   | -20   |  |
| <b>筹资活动现金流</b> | -321   | -550   | -98   | 10    | 15    |  |
| 吸收投资           | 0      | 0      | 0     | 0     | 0     |  |
| 借款             | 0      | 0      | 0     | 5     | 5     |  |
| 支付利息或股息        | -314   | -312   | -57   | 0     | 0     |  |
| <b>现金流净增加额</b> | 88     | 607    | 1,118 | 1,528 | 1,716 |  |

## 研究团队简介

**陆嘉敏**，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018 年金牛奖第 1 名、2020 年新财富第 2 名、2020 新浪金麒麟第 4 名团队核心成员。4 年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

**丁泓婧**，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

**徐国铨**，中国社会科学院大学应用经济学硕士，主要覆盖智能化、新势力等领域。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考,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做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

| 投资建议的比较标准   | 股票投资评级                      | 行业投资评级                  |
|---|-----------------------------|-------------------------|
| 本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；<br>时间段：报告发布之日起 6 个月内。 | <b>买入</b> ：股价相对强于基准 15%以上；  | <b>看好</b> ：行业指数超越基准；    |
|   | <b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%； | <b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平； |
|   | <b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间； | <b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。    |
|   | <b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5%以下。   |                         |

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,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顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。