

星宇股份 (601799.SH)

二季度营收创历史新高，客户结构全面调整下迎全新成长周期

优于大市

核心观点

2024Q2 公司归母净利润 3.5 亿元，同比增长 34%。公司 2024H1 实现营收 57.17 亿，同比增加 29.2%，归母净利润 5.94 亿，同比增加 27.34%。拆分季度看，2024Q2，公司实现营收 33.04 亿，同比增加 32.07%，环比增加 36.98%，归母净利润 3.51 亿，同比增加 33.61%，环比增加 44.77%。2024Q2，伴随存量客户持续增长叠加下游新车型项目放量（问界/蔚来/理想/奇瑞/极氪等），公司营收创历史新高，营收表现超越汽车行业 28pct（汽车产量增速同比+4%）。总结来说，星宇经历了 2021-2023 年的客户转型阵痛，2024 年实现了客户结构的全面调整（从德系日系等合资客户为主-自主品牌及新能源客户为主），进入全新成长周期。

2024Q2 毛利率、净利率环比提升。2024H1，公司毛利率 20.06%，同比-1.69pct，净利率为 10.40%，同比-0.15pct。2024Q2，公司毛利率 20.37%，同比-1.53pct，环比+0.73pct，净利率为 10.64%，同比+0.13pct，环比+0.58pct。2024Q2 销售、管理、研发费用率环比下滑，净利率环比提升。

前大灯从 LED-ADB-DLP 持续升级，车灯产品均价提升。车灯作为汽车核心视觉件具备产品升级空间，行业均价逐年提升。2023 年前照灯、后组合灯、小灯、三角警示牌、控制器销量分别 763/1442/3717/121/11 万只，同比分别变动+8.5%/-1.2%/+1.7%/-5.6%/+42.9%，公司车灯产品 23 年均价 162 元（22 年 129 元），同比+25%，预计公司前灯 2023 年在国内市占率 15%。

全球化布局推进，新订单、新产能、新产品持续突破。订单方面，2024 年上半年，公司承接共 38 个车型的新品研发项目，实现 22 个车型项目批产。产能方面，公司塞尔维亚星宇产能逐步释放，协同总部承接客户全球化项目，此外公司注册成立墨西哥星宇和美国星宇，进一步完善海外布局。产品方面，公司持续开发基于 DMD 技术的 DLP 投影智能前照灯、基于 Micro LED 技术 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。

风险提示：原材料价格波动风险、芯片紧缺导致下游排产风险。

投资建议：调整盈利预测，维持优于大市评级

调整盈利预测，上调 24/25/26 年营收至 132.7/163.2/205.4 亿元（原 24/25/26 年 130.0/160.8/202.3 亿），下调归母净利润至 14.5/18.5/23.8 亿元（原 24/25/26 年 15.5/20.6/26.7 亿），维持优于大市评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,248	10,248	13,269	16,320	20,543
(+/-%)	4.3%	24.3%	29.5%	23.0%	25.9%
净利润(百万元)	941	1102	1453	1851	2384
(+/-%)	-0.8%	17.1%	31.8%	27.4%	28.8%
每股收益(元)	3.30	3.86	5.09	6.48	8.35
EBIT Margin	11.3%	11.0%	12.2%	12.6%	12.9%
净资产收益率 (ROE)	11.0%	12.1%	14.1%	15.7%	17.4%
市盈率 (PE)	35.3	30.2	22.9	18.0	13.9
EV/EBITDA	30.7	25.9	20.3	16.9	14.2
市净率 (PB)	3.90	3.64	3.23	2.82	2.43

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

公司研究·财报点评

汽车·汽车零部件

证券分析师：唐旭霞
0755-81981814
tangxx@guosen.com.cn
S0980519080002

证券分析师：杨彬
0755-81982771
yangshan@guosen.com.cn
S0980523110001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	116.36 元
总市值/流通市值	33242/33242 百万元
52 周最高价/最低价	163.00/110.11 元
近 3 个月日均成交额	146.62 百万元

市场走势



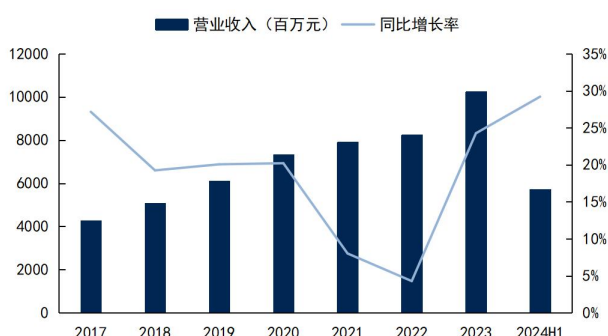
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《星宇股份 (601799.SH) - 一季度营收同比增长 25%，新订单、新产能、新产品持续突破》——2024-04-28
- 《星宇股份 (601799.SH) - 车灯产品均价提升，全球化布局推进》——2024-04-01
- 《星宇股份 (601799.SH) - 自主车灯龙头的复盘与展望》——2024-03-01
- 《星宇股份 (601799.SH) - 三季度营收超越汽车行业，战略合作华为引领车灯升级》——2023-10-30
- 《星宇股份 (601799.SH) - 二季度营收超越汽车行业，经营拐点已现》——2023-08-26

2024Q2 公司归母净利润 3.5 亿元，同比增长 34%。公司 2024H1 实现营收 57.17 亿，同比增加 29.2%，归母净利润 5.94 亿，同比增加 27.34%。拆单季度看，2024Q2，公司实现营收 33.04 亿，同比增加 32.07%，环比增加 36.98%，归母净利润 3.51 亿，同比增加 33.61%，环比增加 44.77%。**2024Q2，伴随存量客户持续增长叠加下游新车型项目放量（问界/蔚来/理想/奇瑞/极氪等），公司营收创历史新高，营收表现超越汽车行业 28pct（汽车产量增速同比+4%）。总结来说，星宇经历了 2021-2023 年的客户转型阵痛，2024 年实现了客户结构的全面调整（从德系日系合资客户为主-自主品牌及新能源客户为主），进入全新成长周期。**

图1：星宇股份营业收入及同比增速



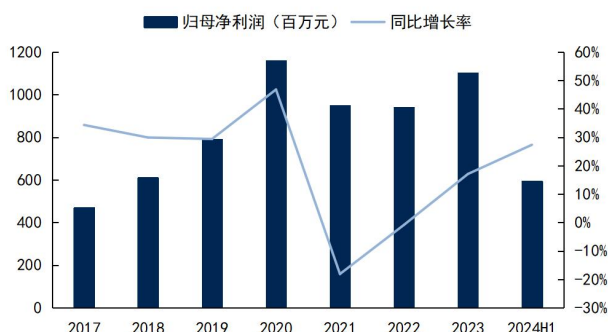
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：星宇股份单季度营业收入及同比增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：星宇股份归母净利润及同比增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：星宇股份单季度归母净利润及同比增速

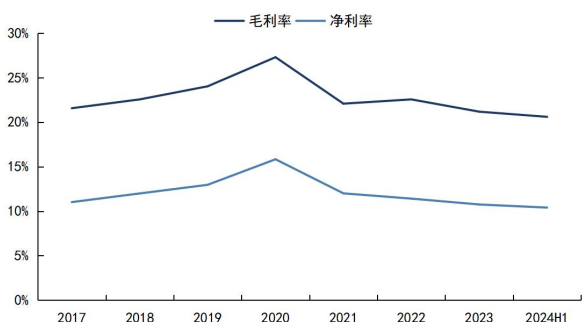


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

2024Q2，公司毛利率、净利率环比均提升。2024H1，公司毛利率 20.60%，同比-1.69pct，净利率为 10.40%，同比-0.15pct。拆单季度看，2024Q2，公司毛利率 20.37%，同比-1.53pct，环比+0.73pct，净利率为 10.64%，同比+0.13pct，环比+0.58pct。

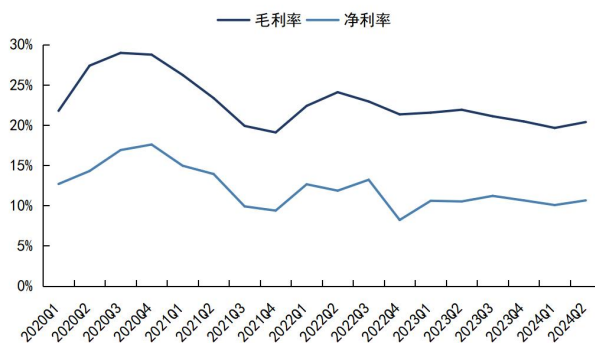
费用率方面，2024Q2，公司四费率稳中有降。2024H1，公司四费率为 9.09%，同比-0.58pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别 1.44%/2.34%/5.21%/0.10%，分别同比变动+0.65/-0.71/-0.87/+0.35pct，2024H1 销售费用增加主要系本期售后服务费增加所致。拆单季度看，2024Q2，公司四费率为 8.25%，同比-0.66pct，环比-1.98pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别 1.41%/2.11%/4.77%/-0.05%，分别同比变动+0.53/-0.54/-1.03/+0.38pct，分别环比变动-0.06/-0.53/-1.04/-0.35pct。

图5: 星宇股份毛利率和净利率



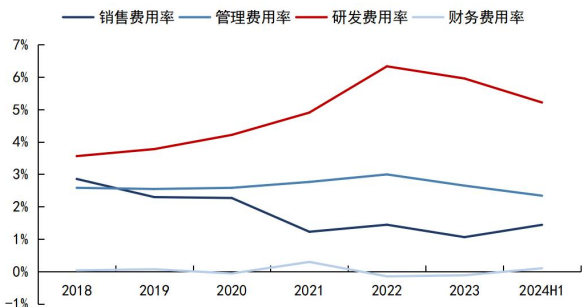
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 星宇股份单季度毛利率和净利率



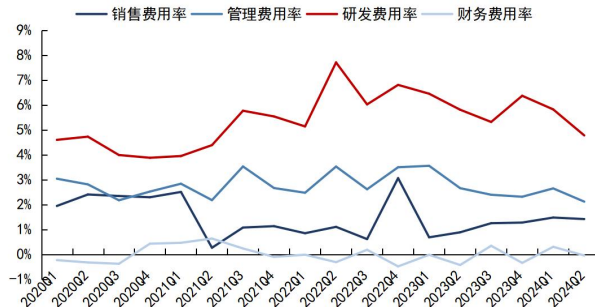
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 星宇股份四项费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 星宇股份单季度四项费用率变化情况



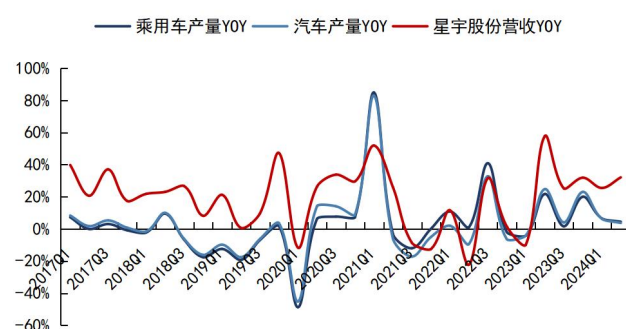
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

整体来看, 2024Q2, 存量客户销量增长, 叠加新势力增量车型放量, 公司营收增速超越汽车行业 28pct。2024H1 星宇营收增速 29.20%, 汽车产量同比增速 4.93%, 公司营收超越汽车行业 24.27pct。2024Q2 星宇营收增速 32.07%, 汽车产量同比增速 3.69%, 公司营收超越汽车行业 28.38pct。根据中汽协和公司官微数据, 2024Q2, 奇瑞产量、问界产量、一汽大众(含奥迪)产量、一汽丰田产量、一汽红旗产量、理想产量、蔚来交付量、东风日产产量、广汽丰田产量分别同比变动 +40.6%/+747.2%/-15.0%/-15.8%/+54.8%/+11.5%/+143.9%/+5.2%/-29.1%。

图9: 汽车/乘用车产量增速和星宇股份营收增速年度对比



图10: 汽车/乘用车产量增速和星宇股份营收增速季度对比



资料来源：公司公告、中汽协、国信证券经济研究所整理

资料来源：公司公告、中汽协、国信证券经济研究所整理

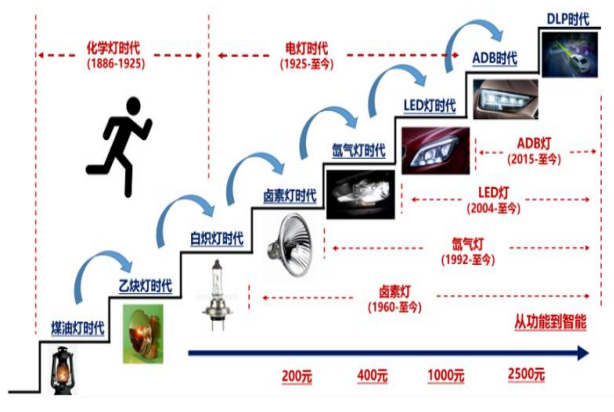
表1: 星宇股份重点客户 2024H1 和 2024Q2 产量表现

	2024H1 产量 (万辆)	2024Q2 产量 (万辆)	2024H1 产量同比增速	2024Q2 产量同比增速	2024Q2 产量环比增速
奇瑞	101.0	53.1	54.4%	40.6%	10.9%
问界	18.6	9.9	668.8%	747.2%	14.1%
一汽大众 (含奥迪)	79.3	39.3	-6.6%	-15.0%	-1.9%
一汽丰田	30.6	17.4	-15.2%	-15.8%	32.6%
一汽红旗	19.2	9.2	54.8%	54.8%	-9.0%
理想汽车	19.6	9.6	40.0%	11.5%	-4.5%
蔚来汽车	8.7	5.7	60.2%	143.9%	90.9%
东风日产	32.0	16.1	-7.1%	5.2%	1.5%
广汽丰田	34.0	17.3	-26.4%	-29.1%	4.3%
乘用车	1188.6	628.0	5.4%	4.3%	12.0%

资料来源：中汽协，公司官微，国信证券经济研究所整理（注：问界采用赛力斯产量数据，蔚来汽车采用蔚来交付量数据）

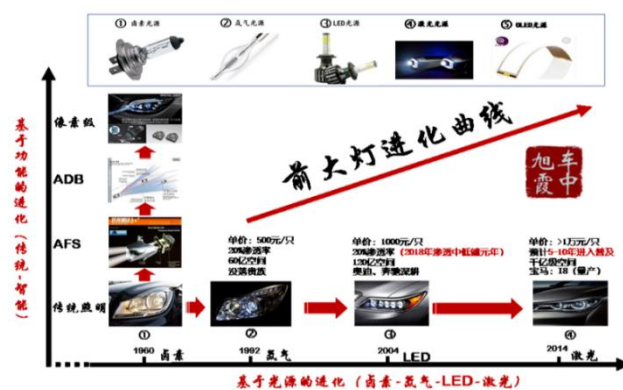
行业端，目前车灯的技术趋势趋向于电子化、智能化。前照灯方面，随着 LED 前照灯的普及，前照灯向 ADB、HD-ADB 及 DLP 等功能发展，从而实现辅助驾驶、信息交流、人车交互等功能。后组合灯方面，由分离式后组合灯向贯穿式后组合灯发展趋势明显，贯穿式后组合灯增加了汽车尾部灯光的面积，使整车更美观，更具安全性。小灯方面，因消费者个性化的需求，室内氛围灯异军突起，成为新的增长点。与此同时，汽车外饰氛围灯，如 Logo 灯及发光格栅也逐渐被各大主机厂认可并应用。

图11: 车灯发展历程



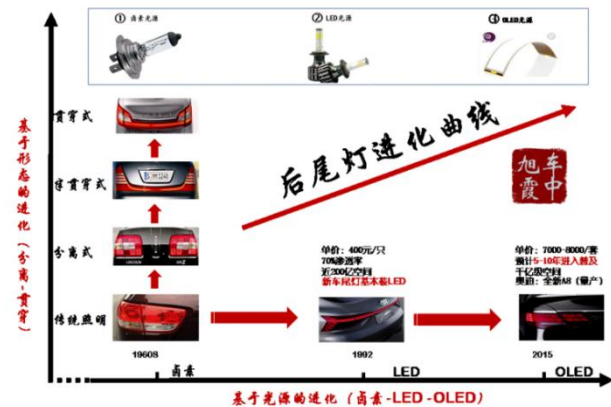
资料来源：汽车之家、国信证券经济研究所整理

图12: 汽车前大灯技术升级路线



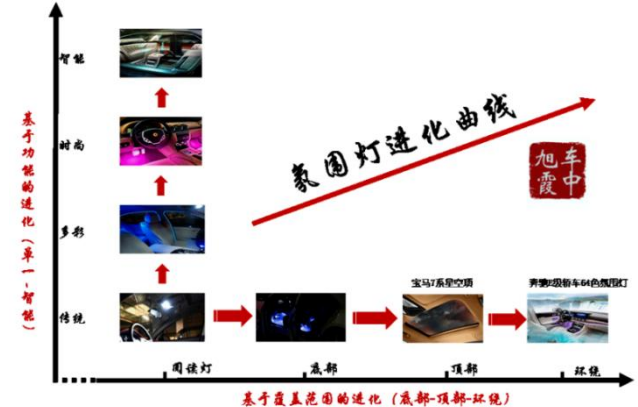
资料来源：汽车之家、国信证券经济研究所整理

图13: 汽车后尾灯技术升级路线



资料来源：汽车之家、国信证券经济研究所整理

图14: 汽车氛围灯技术升级路线



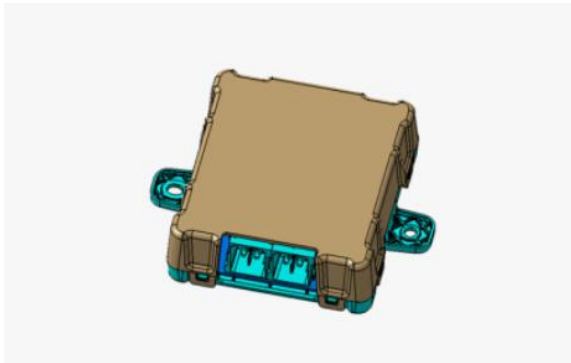
资料来源：汽车之家、国信证券经济研究所整理

公司端，产品维度加强新技术开发应用，客户维度持续加大新能源车型项目的开拓力度。

- 产品维度，公司加强新技术开发及应用，并通过产业链协同（虹软地平线、华为）拓展能力圈。

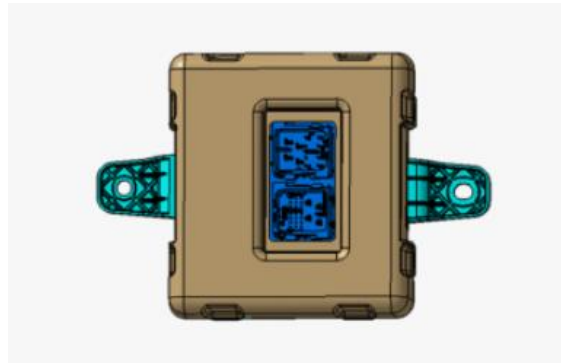
一方面，公司近年加强车灯新技术开发与应用，并推出车灯控制器、“行泊一体”解决方案等新产品。公司加强新技术开发及应用，包括但不限于：1) 持续开发基于 DMD 技术的 DLP 投影智能前照灯；2) 持续开发基于 Micro LED 技术的 HD 照明和投影智能前照灯；3) 基于 Micro LED/Mini LED 技术的像素显示化交互灯；4) 基于创新材料和光源技术的智能数字格栅/数字保险杠的创新研发；5) 灯具控制器 HCM/RCM/LCU 及感知车灯自闭环系统的开发。

图15: 前部灯具控制器



资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理

图16: 后部灯具控制器



资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理

另一方面，星宇股份通过产业链协同（虹软、地平线、华为、一径科技、欧冶半导体等）拓展能力圈，开拓汽车电子新产品。

表2: 星宇股份与产业链合作情况

合作公司	合作方向	合作细节
虹软科技	人工智能技术和高性能智能视觉产品在汽车领域的落地应用	2021年10月15日，常州星宇车灯股份有限公司与虹软科技股份有限公司在杭州正式签署战略合作协议。双方将基于虹软科技在智能视觉系统设计、光学传感器使用、系统软件的开发集成以及全栈视觉算法和应用的创新开发能力，和星宇股份在精密光学电子产品的生产制造、供应链管理等方面做全面整合与协作，围绕人工智能技术和高性能智能视觉产品在汽车领域的落地应用开展深度合作，共同服务全球汽车主机厂商。
华为	智能车灯智能车灯光领域的合作	2022年2月16日，常州星宇车灯股份有限公司与华为技术有限公司在中国东莞举行了华为光产品线智能车灯光业务合作意向书签约仪式。根据协议，双方将发挥各自优势互补互利共赢，以服务全球客户为目标，开展智能车灯领域战略合作，共同构建可持续发展的紧密型战略合作伙伴关系。双方共同构建智能车灯从设计到制造交付

泰矽微电子、希达电子、芯探科技、芯元基半导体、龙马璞芯	汽车电子相关	的端到端能力，引领智能车灯产业发展，在产业界形成持续领先的智能车灯系统解决方案竞争力，双方还将全面开展智能车载光领域的其他业务合作。 M9 于 2023 年 12 月上市，星宇股份配套问界 M9 的前照灯及后组合灯。 2022 年 11 月，2022 国际智造创新创业大赛汽车电子挑战赛决赛在星宇中心圆满举行，星宇股份与泰矽微电子、希达电子、芯探科技、芯元基半导体、龙马璞芯签署合作意向书，为深化双方技术合作，达到共同发展、互利共赢目的。本次挑战赛还将结合常州产业、人才政策优势，通过专业筛选、投资孵化、产业订单释放，助力优质项目落地。
地平线	行泊一体解决方案	2023 年 2 月 15 日，星宇股份与地平线在常州签署战略合作协议，宣布将以“车规级芯片+算法”为核心底座，依托星宇在智能制造领域多年的经验积累，以“行泊一体”为切入点，以“符合车规、达到量产、满足交付”为业务合作目标，联合主机厂、零部件供应商等战略合作伙伴，共同推进“行泊一体解决方案”的量产落地。
一径科技	激光雷达	2023 年 5 月 23 日，星宇股份与北京一径科技有限公司（一径科技）在常州签署《战略合作协议》，双方将结合各自产业资源和技术优势，在车载激光雷达与智能驾驶技术研发、车灯产品集成、生产制造等领域进行战略合作，共同推进产品技术创新和市场拓展。
欧冶半导体	智能车灯及自动驾驶产品和解决方案	2023 年 6 月 1 日，星宇股份和欧冶半导体正式宣布签署战略合作协议。根据协议，双方将在汽车智能化领域展开广泛合作，共同致力于为汽车行业提供高性能、低成本、高品质的智能车灯及自动驾驶等产品和解决方案。

资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

2022 年 2 月 16 日，常州星宇车灯股份有限公司与华为技术有限公司在中国东莞举行了华为光产品线智能车载光业务合作意向书签约仪式。根据协议，双方将发挥各自优势互利共赢，以服务全球客户为目标，开展智能车灯领域战略合作，共同构建可持续发展的紧密型战略合作伙伴关系。双方共同构建智能车灯从设计到制造交付的端到端能力，引领智能车灯产业发展，在产业界形成持续领先的智能车灯系统解决方案竞争力，此外双方将全面开展智能车载光领域的其他业务合作。我们认为，DLP 投影大灯对于传统车灯企业既是机遇也是挑战，产业链协同在车灯行业新技术变革中显得尤为重要，星宇协同上游芯片、软件算法等企业，基于自身传统结构设计、光学和电子设计等优势，有望在前瞻产品研发上持续占领先机，加大和国内其他自主车灯品牌的差距。另外，星宇股份与华为智选车型合作紧密，后续发展可期。

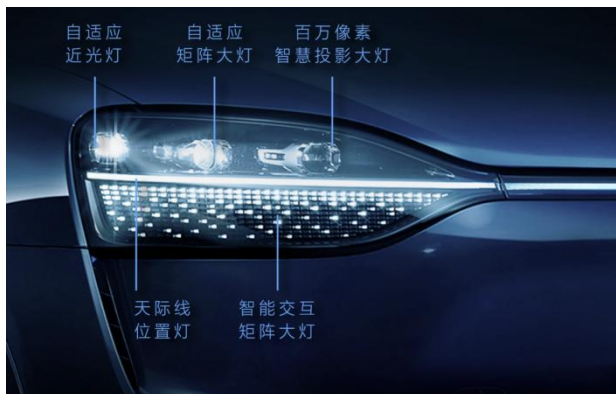
图 17：林树栋先生、刘晟君先生代表双方签署合作意向书



资料来源：星宇股份官微，国信证券经济研究所整理

2023 年 9 月 25 日，在华为秋季全场景新品发布会上，华为智能汽车解决方案董事长余承东宣布，AITO 问界旗舰 SUV 车型 M9 于 2023 年 12 月上市，并介绍了应用于问界 M9 的最新黑科技——华为 XPIXEL 智能车灯解决方案，公司作为 Tier1 供应商为问界 M9 车型独立提供前后部车灯总成，其中前照灯由公司自主研发的多像素 ADB 系统配合与华为联合开发的百万级 DLP 模组同步控制，可对前方车辆和行人实施精准遮蔽，大幅提高了司机的用车安全体验。

图18: 问界 M9 前照灯



资料来源: IT之家, 国信证券经济研究所整理

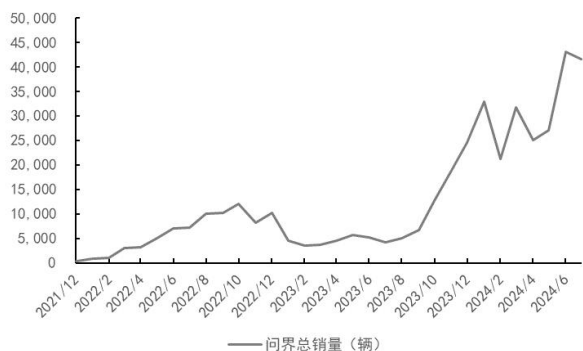
图19: 问界 M9 后组合灯



资料来源: IT之家, 国信证券经济研究所整理

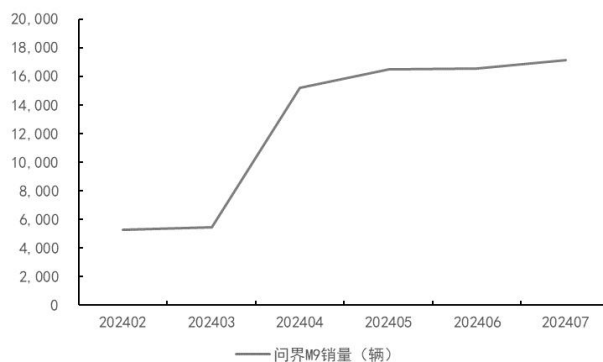
2024年, M9 销量逐月持续增长, 2024年1-7月累计销量7.6万辆。

图20: 问界品牌销量



资料来源: 中汽协, 公司官微, 国信证券经济研究所整理

图21: 问界 M9 销量



资料来源: marklines, 国信证券经济研究所整理

2023年6月1日, 星宇股份和欧冶半导体正式宣布签署战略合作协议。根据协议, 双方将在汽车智能化领域展开广泛合作, 共同致力于为汽车行业提供高性能、低成本、高品质的智能车灯及自动驾驶等产品和解决方案。在智能汽车产品研发上, 基于欧冶半导体龙泉系列芯片平台, 共同研发符合市场需求的创新产品, 如智能车灯、自动驾驶等产品, 为汽车行业提供更加智能化的解决方案。未来, 双方还将在标准技术、芯片定制化开发等更广泛的领域中开展更深入的合作, 为智能汽车领域面向未来的创新发展提供更强大的支持。

图22: 星宇股份和欧冶半导体达成战略合作



资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

2021年10月15日, 常州星宇车灯股份有限公司与虹软科技股份有限公司在杭州正式签署战略合作协议。双方将基于虹软科技在智能视觉系统设计、光学传感器使用、系统软件的开发集成以及全栈视觉算法和应用的创新开发能力, 和星宇股份在精密光学电子产品的生产制造、供应链管理等方面做全面整合与协作, 围绕人工智能技术和高性能智能视觉产品在汽车领域的落地应用开展深入合作, 共同服务全球汽车主机厂商。此外, 地平线此前公告完成 C3 轮 3.5 亿美元融资, 获得包括星宇股份等众多汽车产业链上下游明星企业的战略加持。

图23: 虹软技术能力

AI 影像增强与全景立体成像技术		
超光高清拍摄技术	防抖技术	HDR技术
全景技术	3D建模技术	3D立体成像技术
AI 人脸与人体分析技术		
人脸技术	美颜技术	人像技术
视线跟踪技术	手势识别与跟踪技术	体感技术
AI 视觉认知技术		
物体识别技术	场景识别技术	
AI AR/VR技术		
720°/3D AR/VR技术	vSLAM技术	光照估计技术
AI 图像深度恢复技术		
双目立体视觉深度恢复技术	3D景深摄像头深度恢复技术	

资料来源: 虹软官网、国信证券经济研究所整理

图24: 地平线征程系列芯片 Roadmap



资料来源: 地平线官网、国信证券经济研究所整理

2023年2月15日, 星宇股份与地平线在常州签署战略合作协议, 宣布将以“车规级芯片+算法”为核心底座, 依托星宇在智能制造领域多年的经验积累, 以“行泊一体”为切入点, 以“符合车规、达到量产、满足交付”为业务合作目标, 联合主机厂、零部件供应商等战略合作伙伴, 共同推进“行泊一体解决方案”的量产落地。星宇股份基于地平线征程@3车规级芯片研发的“行泊一体”解决方案已获得国内某头部车企正式定点, 方案仅采用了单颗征程@3, 搭配 5R6V 的传感器配置, 可轻松实现包含变道辅助在内的 L2+级别行车辅助功能; 同时, 通过软件及算法优化, 实现计算资源的分时复用, 可在同一 SoC 芯片上实现融合泊车等泊车辅助功能, 该方案通过独到的软件架构设计充分挖掘了征程@3 的潜力, 以高

性价比提升产品竞争力，从而让更多入门车型的终端用户能够体验到行泊辅助功能带来的便利。

图25: 星宇股份与地平线达成战略合作



资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

图26: 星宇股份基于地平线征程@3 车规级芯片研发的“行泊一体”解决方案



资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

2023年5月23日, 星宇股份与北京一径科技有限公司(一径科技)在常州签署《战略合作协议》, 双方将结合各自产业资源和技术优势, 在车载激光雷达与智能驾驶技术研发、车灯产品集成、生产制造等领域进行战略合作, 共同推进产品技术创新和市场拓展。一径科技自成立以来, 秉持“做最好的自动驾驶基础设施”的理念, 持续深耕于前装长距和近距补盲激光雷达技术领域, 将打造高可靠性、高分辨率、低成本的车规级固态激光雷达作为战略目标。目前, 一径科技的激光雷达产品已在多个自动驾驶应用场景实现商业化落地。

图27: 星宇股份与一径科技达成战略合作



资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

图28: 星宇股份与一径科技达成战略合作



资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

● 订单维度, 优质的新项目为公司未来发展提供了强有力的保障。

2024年上半年, 公司承接了38个车型的新品研发项目, 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, 充分展示了公司作为领先的车灯解决方案提供商的综合实力。优质的新项目为公司未来发展提供了强有力的保障。

表3: 星宇股份批产项目、新接项目数和承接新订单情况

年份	批产项目数(个)	新接项目数(个)	承接新项目订单金额	营业收入(亿元)	营收同比增速
2015年		98		24.68	22.40%
2016年	118	138(19个大灯)		33.47	35.64%

2017年	104	72 (14个大灯)		42.55	27.15%
2018年	102	73 (20-30个大灯)		50.74	19.24%
2019年	45	89		60.92	20.06%
2020年	42	62		73.23	20.21%
2021年	42	62	135亿	79.09	8.01%
2022.1.1-3.15			40亿		
2022年	23	44		82.48	4.28%
2023H1	36	17 (车灯项目)、2 (电子开发项目)		44.25	18.98%
2023年	50	58		102.48	24.25%
2024H1	22	38		57.17	29.20%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理（注：2019年起统计口径由“项目数”换成“车型数”，项目数≥车型数，一个车型可能有多个车灯项目）

● 客户维度，公司持续加大新能源车型项目的开拓力度。

2022年上半年，公司承接的新能源车型项目数量占比约四成，优质的新项目为公司未来发展提供了强有力的保障。目前，公司客户涵盖德国大众、一汽-大众、上汽大众、戴姆勒、北京奔驰、德国宝马、华晨宝马、通用汽车、上汽通用、日本丰田、一汽丰田、广汽丰田、日本日产、东风日产、广汽本田、东风本田、一汽红旗、吉利汽车、奇瑞汽车、理想汽车、蔚来汽车、小鹏汽车、赛力斯及某国际知名新能源车企等多家国内外汽车整车制造企业。

2023年10月12日，理想汽车2023年全球合作伙伴大会在常州隆重召开，星宇股份荣获理想汽车“合作共赢奖”。新的征程，星宇股份作为理想汽车的战略合作伙伴，将始终以满足客户要求为己任，携心共进，潜心研发和创新，提升技术优势，稳定产品质量，并将以更加开放、互信及共赢的方式，助力理想汽车再创佳绩，为民族汽车行业振兴强大贡献力量。

2023年10月17日，2023年蔚来合作伙伴日在合肥召开，星宇股份荣获2023蔚来质量卓越合作伙伴奖（NQPP）。蔚来质量卓越合作伙伴（NQPP）是首个新能源汽车行业对合作伙伴的全方位质量评估奖项，也是蔚来对合作伙伴产品质量和制作工艺的最高认可，是蔚来颁发给合作伙伴的最重量级的奖项。荣誉的取得不仅是对星宇不懈追求卓越质量的高度认可，也是众多客户对星宇产品和服务认可的缩影。

2024年7月2日，2024大众汽车集团供应商大会在德国沃尔夫斯堡隆重召开，星宇股份荣获大众汽车集团颁发的最高荣誉奖项“大众集团奖（Volkswagen Group Award）”。作为与大众汽车集团携手走过二十五年的合作伙伴，星宇团队一直全力保证产品质量和交付。该奖项是对星宇为大众汽车集团提供优质服务的褒奖，也是对公司国内工厂和塞尔维亚工厂的充分肯定，激励星宇加速全球化业务布局与发展，进一步提升公司的国际竞争力。

图29: 星宇股份荣获理想汽车“合作共赢奖”



资料来源: 公司官微、国信证券经济研究所整理

图30: 星宇股份荣获 2023 蔚来质量卓越合作伙伴奖 (NQPP)



资料来源: 公司官微、国信证券经济研究所整理

图31: 星宇股份荣获大众汽车“大众集团奖”



资料来源: 公司官微、国信证券经济研究所整理

图32: 大众全球仅有 10 家供应商获奖合影



资料来源: 公司官微、国信证券经济研究所整理

● 产能维度，公司推进全球化布局，拓展海外市场。

目前，公司塞尔维亚星宇产能逐步释放，协同总部承接客户全球化项目，为公司拓展海外市场奠定良好基础。此外，公司注册成立墨西哥星宇和美国星宇，进一步完善海外布局。

表4: 星宇股份海外布局（单位：万元）

公司名称	业务性质	主要产品或服务	注册资本	总资产	净资产	营业收入
塞尔维亚星宇	制造业	照明灯具制造及销售、塑料零件制造及销售及法律不禁止的其它活动	10 万欧元	85,236.95	53,635.28	11,042.61
欧洲星宇	服务业	乘用车及卡车车灯市场开发及客户关系维护、供应商关系维护、技术项目管理、行业信息收集等	10 万欧元	1,209.11	163.35	1,733.30
日本星宇	制造业	汽车零件制造、制造·设计·性能相关的技术开发、销售及进出口；制造设备、工具、模具等进出口业务；承接出资母公司委托的本公司制	9,102 万日元	246.38	246.04	834.45
墨西哥星宇	制造业	品销售、商定的委托谈判；顾问业务；上述的附带的一切业务汽车照明设备的制造和销售、出口；汽车其他零部件、电子件和配件的制造、出口；汽车零部件和配件的销售、出口；主要形式的塑料制造、销售、出口；设备进口、销售和出口；模具/工装生产设备的制造/销售	50000 比索	197.82	195.95	-
美国星宇	服务业	技术开发和服务；商品进口、出口和销售；设备的进口、出口、	20000 美元	-	-	-

销售和租赁；管理咨询

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理（注：数据来自 2023 年年报）

● 公司已完成股份回购，将用于后续员工持股计划

2023 年 7 月 31 日，星宇股份已完成股份回购，用于后续员工持股计划。1) 截至 2023 年 4 月 30 日，公司完成第一次股份回购，回购 104.15 万股（最高价 119.00 元/股，最低价 109.86 元/股），支付的资金总额为人民币 1.2 亿元（含交易费用）。2) 截至 2023 年 7 月 31 日，公司完成第二次股份回购，回购 86.97 万股（最高价 135.82 元/股，最低价 105.38 元/股），支付资金总额为人民币 1 亿元（含交易费用）。公司通过两次股份回购，累计回购公司股份 191.12 万股，支付资金总额累计为 2.2 亿元（含交易费用）。根据公司股份回购方案，回购股份都将用于后续员工持股计划。

此外，公司深入推进数字化变革。2023 年，公司继续深入推进数字化变革，完成既定项目的验收和复盘、部分工厂的 MOM 系统横展验收，并通过 BI 实现数据高效应用，提升了上下游业务的协同效率。2023 年公司荣获国家智能制造能力成熟度三级、智能制造示范工厂、绿色工厂等荣誉，数字化转型的阶段性成果得到充分肯定。

短期维度，2024Q2，伴随存量客户持续增长（奇瑞、一汽红旗、理想汽车等）叠加下游新车型项目放量（理想、赛力斯等），公司营收表现超越行业 28pct（汽车产量同比+4%）。**中长期维度**，星宇股份的新订单+新产品+新产能为业绩保驾护航。**客户维度**，当前星宇已进入新势力（蔚来、小鹏、理想、赛力斯、某国际知名新能源车企等）和头部自主品牌客户（吉利）的供应商体系、并获取了项目，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，实现了 22 个车型的项目批产，优质的新项目为公司未来发展提供了强有力的保障；**产能维度**，公司塞尔维亚星宇产能逐步释放，协同总部承接客户全球化项目，为公司拓展海外市场奠定良好基础，此外方式注册成立墨西哥星宇和美国星宇，进一步完善海外布局；**产品维度**，ADB 持续渗透（渗透率从 2019 年的不到 2%提升至 2023 年的 12%），随着 DLP 投影大灯和 ADB 车灯等新技术陆续进入市场，星宇加强新技术开发应用，公司目前产品的新技术开发方向但不限于持续开发基于 DMD 技术的 DLP 投影智能前照灯、持续开发基于 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。2023 年 2 月 15 日，星宇股份与地平线在常州签署战略合作协议，共同推进“行泊一体解决方案”的量产落地，星宇股份基于地平线征程®3 车规级芯片研发的“行泊一体”解决方案已获得国内某头部车企正式定点。展望 2024 年，公司有望实现车型订单+海外工厂+ADB、DLP 及“行泊一体”解决方案等新产品释放的带来的业绩共振。

风险提示：国内车市景气度持续下行风险；年降和原材料价格波动风险。

投资建议：调整盈利预测，维持优于大市评级。星宇股份处在起点高、弹性大、持续时间长的车灯赛道上，1) 公司产品智能化，车灯产品方面，星宇股份布局 ADB、DLP、星环灯、格栅灯等主流车灯新技术，研发进展和全球车灯龙头基本同步；汽车电子产品方面，星宇股份加强车灯控制器的开发及应用，并通过产业链协同（地平线、华为、一径科技、欧冶半导体等）拓展能力圈；2) 公司客户新能源化，国内市场，星宇股份积极开拓新势力新能源客户，新能源客户占比持续提升；3) 公司客户全球化：塞尔维亚工厂是星宇在海外扩建的首个车灯产能，目前，星宇股份前大灯在国内市占率估计

15%，全球市占率估计 3-4%，伴随星宇全球化客户开拓，后续星宇全球发展空间可期。考虑到公司新能源车型项目持续放量，我们上调营收预测，预计 24/25/26 年营收 132.7/163.2/205.4 亿元（原 24/25/26 年预计 130.0/160.8/202.3 亿），考虑到不同项目盈利能力波动，我们下调净利润预期，预计 24/25/26 年归母净利润 14.5/18.5/23.8 亿元（原 24/25/26 年预计 15.5/20.6/26.7 亿），维持优于大市评级。

可比公司估值：我们选同样具备进口替代逻辑的伯特利、车灯产业链核心标的科博达、减震隔音件龙头企业拓普集团进行可比公司估值（可比公司市值水平或业务领域接近），我们维持星宇股份 2024 年 30-32x PE，对应 2024 年目标价 152-163 元，维持优于大市评级。

表5: 可比公司估值表

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
					2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E
603596.SH	伯特利	优于大市	36.2	220	2.06	2.65	3.46	17.57	13.66	10.46
603786.SH	科博达	优于大市	47.55	192	1.51	2.23	2.79	31.49	21.32	17.04
601689.SH	拓普集团	优于大市	33.96	573	1.05	1.77	2.45	32.34	19.19	13.86
平均					1.54	2.22	2.90	27.14	18.06	13.79
601799.SH	星宇股份	优于大市	116.36	332	3.86	5.09	6.48	30.16	22.88	17.96

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1489	2105	3974	4476	4962	营业收入	8248	10248	13269	16320	20543
应收款项	2469	4402	3272	4024	5065	营业成本	6387	8077	10383	12778	16090
存货净额	2326	2245	3321	4099	5187	营业税金及附加	43	56	57	70	88
其他流动资产	70	56	4246	5222	6574	销售费用	119	108	119	131	164
流动资产合计	8978	9965	15970	18979	22946	管理费用	247	271	323	377	450
固定资产	3271	3748	123	66	56	研发费用	522	610	770	906	1099
无形资产及其他	440	456	439	422	405	财务费用	(13)	(12)	0	0	0
投资性房地产	548	605	605	605	605	投资收益	0	(0)	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	106	69	0	0	0
资产总计	13237	14774	17136	20072	24011	其他收入	(517)	(617)	(770)	(906)	(1099)
短期借款及交易性金融负债	4	13	130	130	130	营业利润	1054	1199	1616	2058	2651
应付款项	3841	4527	5811	7174	9078	营业外净收支	(4)	4	(2)	(2)	(2)
其他流动负债	273	356	379	467	589	利润总额	1050	1203	1614	2056	2649
流动负债合计	4117	4896	6320	7770	9797	所得税费用	108	101	161	206	265
长期借款及应付债券	0	0	(230)	(230)	(230)	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	598	742	747	752	757	归属于母公司净利润	941	1102	1453	1851	2384
长期负债合计	598	742	517	522	527	现金流量表 (百万元)					
负债合计	4715	5638	6837	8293	10325	净利润	941	1102	1453	1851	2384
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	15	78	3526	(43)	(91)
股东权益	8522	9136	10299	11779	13687	折旧摊销	306	377	358	398	419
负债和股东权益总计	13237	14774	17136	20072	24011	公允价值变动损失	(106)	(69)	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	(13)	(12)	0	0	0
每股收益	3.30	3.86	5.09	6.48	8.35	营运资本变动	(22)	(903)	703	(1095)	(1539)
每股红利	1.10	1.09	1.02	1.30	1.67	其它	(15)	(78)	(3526)	43	91
每股净资产	29.83	31.98	36.05	41.23	47.91	经营活动现金流	1119	507	2514	1153	1264
ROIC	24%	23%	32%	44%	47%	资本开支	0	(974)	(241)	(281)	(301)
ROE	11%	12%	14%	16%	17%	其它投资现金流	(92)	1466	0	0	0
毛利率	23%	21%	22%	22%	22%	投资活动现金流	(92)	492	(241)	(281)	(301)
EBIT Margin	11%	11%	12%	13%	13%	权益性融资	14	0	0	0	0
EBITDA Margin	15%	15%	15%	15%	15%	负债净变化	0	0	(230)	0	0
收入增长	4%	24%	29%	23%	26%	支付股利、利息	(314)	(312)	(291)	(370)	(477)
净利润增长率	-1%	17%	32%	27%	29%	其它融资现金流	(325)	242	117	0	0
资产负债率	36%	38%	40%	41%	43%	融资活动现金流	(940)	(383)	(404)	(370)	(477)
息率	0.9%	0.9%	0.9%	1.1%	1.4%	现金净变动	87	616	1870	502	486
P/E	35.3	30.2	22.9	18.0	13.9	货币资金的期初余额	1402	1489	2105	3974	4476
P/B	3.9	3.6	3.2	2.8	2.4	货币资金的期末余额	1489	2105	3974	4476	4962
EV/EBITDA	30.7	25.9	20.3	16.9	14.2	企业自由现金流	0	(470)	2275	874	965
						权益自由现金流	0	(228)	2162	874	965

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032