

客户持续拓展 盈利超出预期

星宇股份(601799)系列点评之十五

事件概述

公司发布2023年半年报：23H1实现营收44.2亿元，同比+19.0%，归母净利润4.7亿元，同比+2.0%，扣非归母净利润4.1亿元，同比+0.8%。其中23Q2实现营收25.0亿元，同比+57.7%，环比+30.1%，归母净利润2.6亿元，同比+40.0%，环比+29.2%，扣非归母净利润2.4亿元，同比+47.4%，环比+38.5%。

分析判断：

► 23Q2：客户持续拓展 盈利超出预期

营收端：23Q2公司总体实现收入25.0亿元，同比+57.7%，环比+30.1%，大幅跑赢行业，我们预计主要源于新客户新项目批产带来的收入增量。据2023年半年报，上半年公司实现36个新车型的项目批产，承接17个车型的车灯开发项目和2个车型的电子开发项目，为未来发展提供了强有力的保障。客户维度，新增德国大众、日本丰田、日本日产、某国际知名新能源车企等，客户拓展稳步推进。

利润端：23Q2公司毛利率21.9%，同环比分别-2.2pct和+0.4pct，净利率10.5%，同环比分别-1.3pct和-0.1pct，同毛利率变动趋势基本一致，净利率环比小幅走低主要受信用减值影响（23Q2季度-0.3亿元），单季实现归母净利润2.6亿元，同比+40.0%，环比+29.2%，扣非归母净利润2.4亿元，同比+47.4%，环比+38.5%。

费用端：23Q2公司销售、管理、研发、财务费率分别0.9%、2.7%、5.8%、-0.4%，同比分别-0.2、-0.9、-1.9、-0.1pct，环比+0.2、-0.9、-0.7、-0.4pct。

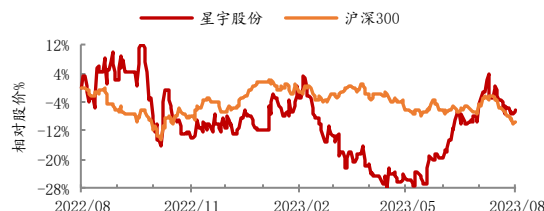
► 受益车灯智能升级 产品结构持续优化

受益汽车智能化浪潮，车灯正从传统的功能安全件转向电子化和智能化，LED大灯渗透率持续提升，且正逐步演变出矩阵式LED、AFS、ADB及DLP等功能，智能座舱内部灯光亦愈加趋向个性化和内饰一体化。2022年2月，公司同华为签署智能车载光业务合作意向书开展智能车灯领域战略合作，引领智能车灯产业发展。

公司在LEB和智能大灯等方面布局充分，基于DMD技术的DLP智能前照灯预计2023年底可实现量产，公司基于Micro LED技术的HD智能前照灯预计2024年达量产水平，独立平台车灯控制器已量产供货。相比于传统卤素或氙气大灯，LED及智能大灯单车价值量显著提升，未来伴随新项目相继投产，公司

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	135.34
股票代码：	601799
52周最高价/最低价：	166.5/104.54
总市值(亿)	386.64
自由流通市值(亿)	386.64
自由流通股数(百万)	285.68



分析师：崔琰

邮箱：cuiyan@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080006

分析师：王旭冉

邮箱：wangxr3@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523070001

相关研究

- 【华西汽车】星宇股份(601799)2023年一季度报点评：客户结构转型 盈利能力修复
2023.04.28
- 【华西汽车】星宇股份(601799)2022年报点评：客户结构转型调整 研发投入创新高
2023.03.30
- 【华西汽车】星宇股份(601799)2022年三季报点评：净利率同环比提升 车灯自主龙头成长
2022.10.27

产品结构有望持续优化。

► 客户结构优化向上 立足国内志在全球

公司作为自主车灯龙头，利用本土的研发迭代、客户响应以及成本管控优势，逐步在国内市场实现进口替代，目前已进入新势力（含蔚来、理想、小鹏等）和头部自主品牌客户、某国际知名新能源车企的供应商体系并获取项目，并同步向汽车电子延伸。国内市场企稳，公司适时拓展全球市场：2019 年公司启动塞尔维亚工厂建设计划，并逐步落地欧洲主机厂项目。塞尔维亚工厂成本相对较低，将主要辐射欧洲客户，公司短期成长主要来自国内，而中长期看，公司对以欧洲为主的全球市场的渗透必将在未来时点为公司业绩增长持续贡献新的更大的增量。

投资建议

维持盈利预测，预计公司 2023-2025 年营收 102.9/128.5/159.5 亿元，归母净利 12.0/17.3/22.6 亿元，EPS 为 4.20/6.05/7.90 元。对应 2023 年 8 月 25 日 135.34 元/股收盘价，PE 分别为 32/22/17 倍，维持“买入”评级。

风险提示

乘用车市场销量不及预期；新客户拓展不及预期；全球化进程不及预期等。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,909	8,248	10,285	12,847	15,954
YoY (%)	8.0%	4.3%	24.7%	24.9%	24.2%
归母净利润(百万元)	950	941	1,199	1,727	2,257
YoY (%)	-18.1%	-0.9%	27.4%	44.0%	30.7%
毛利率 (%)	22.1%	22.6%	22.5%	24.1%	24.6%
每股收益 (元)	3.32	3.30	4.20	6.05	7.90
ROE	12.1%	11.0%	11.9%	14.2%	15.1%
市盈率	40.72	41.07	32.24	22.39	17.13

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	8,248	10,285	12,847	15,954	净利润	941	1,199	1,727	2,257
YoY(%)	4.3%	24.7%	24.9%	24.2%	折旧和摊销	372	225	247	236
营业成本	6,387	7,967	9,744	12,022	营运资金变动	161	-96	-327	-273
营业税金及附加	43	51	64	80	经营活动现金流	1,408	1,336	1,657	2,231
销售费用	119	123	154	191	资本开支	-952	-545	-526	-533
管理费用	247	288	347	415	投资	-146	0	0	0
财务费用	-13	-30	-33	-38	投资活动现金流	-1,014	-545	-526	-533
研发费用	522	607	719	862	股权募资	0	10	0	0
资产减值损失	-21	-9	-10	-12	债务募资	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	筹资活动现金流	-321	10	0	0
营业利润	1,054	1,332	1,918	2,507	现金净流量	88	800	1,130	1,698
营业外收支	-4	1	1	1	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
利润总额	1,050	1,333	1,919	2,508	成长能力 (%)				
所得税	108	133	192	251	营业收入增长率	4.3%	24.7%	24.9%	24.2%
净利润	941	1,199	1,727	2,257	净利润增长率	-0.9%	27.4%	44.0%	30.7%
归属于母公司净利润	941	1,199	1,727	2,257	盈利能力 (%)				
YoY(%)	-0.9%	27.4%	44.0%	30.7%	毛利率	22.6%	22.5%	24.1%	24.6%
每股收益	3.30	4.20	6.05	7.90	净利率	11.4%	11.7%	13.4%	14.1%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	7.1%	7.7%	9.1%	9.8%
货币资金	1,489	2,289	3,419	5,117	净资产收益率 ROE	11.0%	11.9%	14.2%	15.1%
预付款项	57	55	78	90	偿债能力 (%)				
存货	2,326	2,724	3,440	4,177	流动比率	2.18	2.16	2.17	2.22
其他流动资产	5,105	5,639	6,434	7,323	速动比率	1.60	1.60	1.60	1.65
流动资产合计	8,978	10,707	13,372	16,708	现金比率	0.36	0.46	0.56	0.68
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	35.6%	35.6%	35.6%	35.2%
固定资产	2,673	3,016	3,421	3,916	经营效率 (%)				
无形资产	440	537	611	693	总资产周转率	0.62	0.66	0.68	0.69
非流动资产合计	4,259	4,899	5,578	6,355	每股指标 (元)				
资产合计	13,237	15,607	18,950	23,063	每股收益	3.30	4.20	6.05	7.90
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	29.83	35.21	42.69	52.31
应付账款及票据	3,841	4,649	5,773	7,069	每股经营现金流	4.93	4.68	5.80	7.81
其他流动负债	276	301	384	453	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	4,117	4,950	6,157	7,522	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	41.07	32.24	22.39	17.13
其他长期负债	598	598	598	598	PB	4.27	3.84	3.17	2.59
非流动负债合计	598	598	598	598					
负债合计	4,715	5,548	6,755	8,120					
股本	286	295	295	295					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	8,522	10,058	12,195	14,943					
负债和股东权益合计	13,237	15,607	18,950	23,063					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者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，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。