

➤ **事件：**2023 年 8 月 25 日，星宇股份发布 2023 年半年度业绩公告，公司 2023H1 实现营业收入 44.25 亿元，同比+18.98%；实现归母净利润 4.67 亿元，同比+2.00%；实现扣非净利润 4.11 亿元，同比+0.83%。

➤ **2023H1 业绩超预期，费用率边际改善。** 1) **收入成本端：**2023H1 营收同比+18.98%，主要系去年同期低基数效应&新势力放量带动车灯业务收入增长所致。2023H1 毛利率 21.75%，同比-1.36pct；分项目来看汽零/其他业务毛利率分别为 22.1%/20.8%，同比-1.2pct/-5.6pct。 2) **费用端：**2023H1 期间费用率为 9.67%，同比-0.29pct/环比-1.49pct；其中销售/管理/研发费用率分别为 0.79%/3.04%/6.08%，同比-0.16pct/+0.13pct/-0.15pct，销售费用率下降主要系售后服务费及物料消耗减少，管理费用率上升主要系职工薪酬增加。 3) **盈利端：**2023H1 实现归母净利润 4.67 亿元，同比+2.00%；其中 2023Q2 实现归母净利润 2.63 亿元，同比+39.96%/环比+29.18%，Q2 业绩大幅改善。2023H1 公司承接 17 个车型的车灯开发项目和 2 个车型的电子开发项目，实现 36 个新项目的项目批产，在手订单充裕保障公司业绩持续上行。

➤ **车灯智能化升级，客户结构改善在即。** 1) **ADB 加速渗透，车灯智能化升级持续推进。**2022 年 ADB 车灯渗透率约 9%，正处于加速导入前期。随着智能化持续推进，智能化车灯有望加速放量。公司 ADB 车灯已实现量产、基于 DMD 技术的 DLP 大灯产品预计将于 2023 年底量产，基于 Micro LED 技术的 HD 大灯预计于 2024 年可实现量产，智能化产品布局完善。 2) **产能扩张进展顺利，全球化布局推进。**国内布局来看，佛山星宇三期工程已开工、汽车电子和照明研发中心工程进度已达 98%，逐步投入使用中。海外布局来看，塞尔维亚工厂于 2022Q4 顺利投产，未来将依靠地理位置优势+人工成本优势对欧洲主机厂进行辐射配套，加速公司全球化客户布局。 3) **客户结构转型，新能源客户放量在即。**汽车电动化浪潮下，公司大力开拓新能源客户。目前已经进入新势力、吉利、华为智选车及某国际知名新能源车企供应链。2023H2，新势力迎来新车换代周期，华为智选车 M9/智界 S7 也即将亮相。同时伴随着城市 NOA 功能加速落地，智能化体验有望持续迭代，成为产品核心竞争力。NOA 赋能+新产品周期来临，公司新能源客户有望加速放量，客户结构改善在即。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 11.09/16.86/21.31 亿元，当前股价对应 PE 为 38/25/20 倍。看好当前 ADB 加速渗透背景下，公司凭借优质客户结构和深厚的技术积累，定点加速落地。同时伴随自主新能源客户和新势力客户拓展，有望迎来新能源业务放量节点，维持“推荐”评级

➤ **风险提示：**客户放量不及预期、定点量产不及预期、原材料价格波动超预期、毛利率恢复不及预期等风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	8248	9369	12789	15110
增长率 (%)	4.3	13.6	36.5	18.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	941	1109	1686	2131
增长率 (%)	-0.9	17.8	52.1	26.4
每股收益 (元)	3.30	3.88	5.90	7.46
PE	45	38	25	20
PB	4.9	4.6	4.0	3.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 29 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
147.49 元

分析师 邵将

执业证书：S0100521100005

邮箱：shaojiang@mszq.com

研究助理 谢坤

执业证书：S0100121120049

邮箱：xiekun@mszq.com

相关研究

- 1.星宇股份 (601799.SH) 深度报告：产品升级+客户结构改善，车灯龙头再启航-2023/08/14
- 2.星宇股份 (601799.SH) 2022 年三季报业绩点评：22Q3 业绩符合预期，全球化布局助力产能扩张-2022/10/28
- 3.星宇股份 (601799.SH) 2022 年中报业绩点评：22Q2 毛利率环比改善，多线驱动迎来业绩拐点-2022/08/31

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	8248	9369	12789	15110
营业成本	6387	7240	9710	11331
营业税金及附加	43	49	67	79
销售费用	119	122	166	196
管理费用	247	260	355	417
研发费用	522	482	646	759
EBIT	961	1273	1924	2422
财务费用	-13	-18	-23	-31
资产减值损失	-21	-37	-42	-46
投资收益	0	0	0	0
营业利润	1054	1249	1897	2398
营业外收支	-4	-3	-3	-3
利润总额	1050	1246	1894	2395
所得税	108	137	208	263
净利润	941	1109	1686	2131
归属于母公司净利润	941	1109	1686	2131
EBITDA	1333	1691	2426	2948

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1489	1903	2554	3570
应收账款及票据	2460	2625	3584	4234
预付款项	57	47	64	74
存货	2326	2579	3458	4036
其他流动资产	2645	2645	2648	2650
流动资产合计	8978	9800	12308	14564
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2673	3306	3900	4394
无形资产	440	434	433	431
非流动资产合计	4259	4727	5131	5499
资产合计	13237	14527	17439	20063
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	3841	4372	5864	6842
其他流动负债	276	360	464	537
流动负债合计	4117	4733	6327	7379
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	598	656	656	656
非流动负债合计	598	656	656	656
负债合计	4715	5388	6983	8035
股本	286	286	286	286
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	8522	9138	10456	12028
负债和股东权益合计	13237	14527	17439	20063

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	4.28	13.59	36.51	18.15
EBIT 增长率	-5.73	32.53	51.06	25.91
净利润增长率	-0.85	17.75	52.06	26.43
盈利能力 (%)				
毛利率	22.56	22.72	24.07	25.01
净利润率	11.41	11.83	13.18	14.10
总资产收益率 ROA	7.11	7.63	9.67	10.62
净资产收益率 ROE	11.05	12.13	16.12	17.72
偿债能力				
流动比率	2.18	2.07	1.95	1.97
速动比率	1.60	1.51	1.39	1.41
现金比率	0.36	0.40	0.40	0.48
资产负债率 (%)	35.62	37.09	40.04	40.05
经营效率				
应收账款周转天数	57.61	49.78	49.78	49.78
存货周转天数	132.93	130.00	130.00	130.00
总资产周转率	0.66	0.67	0.80	0.81
每股指标 (元)				
每股收益	3.30	3.88	5.90	7.46
每股净资产	29.83	31.99	36.60	42.10
每股经营现金流	4.93	6.17	6.95	8.85
每股股利	1.10	1.29	1.96	2.48
估值分析				
PE	45	38	25	20
PB	4.9	4.6	4.0	3.5
EV/EBITDA	30.22	23.83	16.61	13.67
股息收益率 (%)	0.75	0.87	1.33	1.68

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	941	1109	1686	2131
折旧和摊销	372	417	502	526
营运资金变动	161	205	-256	-188
经营活动现金流	1408	1764	1985	2527
资本开支	-952	-931	-959	-952
投资	-146	0	0	0
投资活动现金流	-1014	-929	-959	-952
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	-11	-6	0
筹资活动现金流	-321	-421	-374	-559
现金净流量	88	414	651	1016

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026