

星宇股份 (601799. SH) : 23 年业绩符合预期, 全球化布局推进

2024 年 4 月 9 日

事件: 公司发布 2023 年度报告, 2023 年公司实现营收 102.5 亿元, 同比 +24%; 归母净利润 11.0 亿元, 同比 +17%。2023 年度公司销售毛利率 21.2%, 同比 -1.4pct; 销售净利率 10.8%, 同比 -0.7pct。其中, 2023Q4 单季度公司实现营业收入 30.1 亿元, 同比 +31.9%; 实现归母净利润 3.21 亿元, 同比 +71.0%。

点评:

- **车灯主业稳健放量, 积极布局智能化助力远期成长。**全年公司承接 58 个车型的新品研发项目, 实现了 50 个车型的项目量产, 车灯业务实现营收 96.0 亿元, 同比 +27%, 毛利率 21.79%, 同比 -0.56pct。2024 年随着与优质新势力、自主品牌合作深入, 新项目逐步放量, 有望支撑车灯业务持续稳健增长。同时, 公司积极开拓智能化产品, 通过技术附加值的增加提升产品单价, 包括基于 DMD 技术的 DLP 智能前照灯、基于 Micro LED 技术的 HD 智能前照灯、基于 Micro LED/Mini LED 技术的像素显示化交互灯、智能数字格栅/数字保险杠、车灯控制器 HCM/RCM/LCU、汽车电子等, 有望打开远期成长空间。
- **毛利率有所承压, 费用率管控进一步优化。**2023 年公司毛利率 21.2%, 同比 -1.4pct, 其中 2023Q4 毛利率 20.4%, 同比 -0.9pct、环比 -0.6pct。全年期间费用率 9.5%, 同比 -1.1pct, 其中销售/管理/研发费用率分别同比 -0.4pct / -0.3pct / -0.4pct。2023Q4 期间费用率 9.6%, 同比 -3.3pct、环比 +0.3pct, 其中销售、管理、研发费用率分别环比 +0.02pct、-0.1pct、+1.1pct, 研发费用率提升主要系新项目及新方向投入。
- **全球化布局推进, 有望开拓海外市场增量。**2023 年公司国内收入 93.2 亿元, 同比 +25.6%, 毛利率 21.62%, 同比 -0.76pct; 同期海外收入 3.3 亿元, 同比 +157.3%, 毛利率 26.08%, 同比 +10.11pct。公司海外收入大幅增长, 且毛利率远高于国内水平, 有望成为公司后续重要增量。产能方面, 公司持续拓展海外基地, 塞尔维亚星宇产能逐步释放, 成立墨西哥星宇和美国星宇, 有望进一步进军北美, 拓展海外成长曲线。
- **盈利预测:** 公司车灯业务绑定国内优质新能源客户, 已形成较强的客户与技术壁垒, 增长稳健, 后续随着国内新项目上量、产品单价提升、海外市场布局增量, 有望形成新的业绩突破。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 15.0、19.2、23.4 亿元, 对应 EPS 分别为 5.3、6.7、8.2 元, 对应 PE 分别为 27 倍、21 倍和 17 倍。
- **风险因素:** 原材料价格波动、配套车企销量不及预期、年降压力、汇率波动、海外业务推进不及预期等。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	8,248	10,248	12,964	15,946	19,773
增长率 YoY %	4.3%	24.3%	26.5%	23.0%	24.0%
归属母公司净利润 (百万元)	941	1,102	1,499	1,915	2,344
增长率 YoY%	-0.9%	17.1%	36.0%	27.8%	22.4%
毛利率%	22.6%	21.2%	21.9%	22.3%	22.3%
净资产收益率 ROE%	11.0%	12.1%	14.1%	15.2%	15.7%
EPS(摊薄)(元)	3.30	3.86	5.25	6.70	8.20
市盈率 P/E(倍)	42.21	36.06	26.51	20.75	16.96
市净率 P/B(倍)	4.66	4.35	3.73	3.16	2.66

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2024年4月9日收盘价



财务模型

资产负债表						利润表					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8,978	9,965	12,469	15,745	19,785	营业收入	8,248	10,248	12,964	15,946	19,773
货币资金	1,489	2,105	3,307	5,031	6,550	营业成本	6,387	8,077	10,125	12,390	15,364
应收票据	1,158	1,332	1,693	2,104	2,581	营业税金及附加	43	56	73	91	115
应收账款	1,302	3,066	3,130	3,809	4,955	销售费用	119	108	136	191	257
预付账款	57	39	51	58	74	管理费用	247	271	337	415	514
存货	2,326	2,245	3,074	3,507	4,372	研发费用	522	610	726	877	1,068
其他	2,645	1,178	1,215	1,236	1,252	财务费用	-13	-12	-23	-36	-54
非流动资产	4,259	4,809	4,995	5,223	5,304	减值损失合计	-21	-13	-20	-18	-28
长期股权投资	0	0	26	56	86	投资净收益	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	2,673	3,016	3,049	3,251	3,286	其他	133	76	69	113	133
无形资产	440	456	471	484	499	营业利润	1,054	1,199	1,639	2,113	2,615
其他	1,146	1,337	1,448	1,432	1,433	营业外收支	-4	4	3	-2	-2
资产总计	13,237	14,774	17,464	20,968	25,088	利润总额	1,050	1,203	1,642	2,111	2,613
流动负债	4,117	4,896	6,052	7,635	9,407	所得税	108	101	143	196	269
短期借款	0	0	0	5	10	净利润	941	1,102	1,499	1,915	2,344
应付票据	1,647	1,985	2,475	2,994	3,756	少数股东损益	0	0	0	0	0
应付账款	2,193	2,542	3,150	4,130	5,036	归属母公司净利润	941	1,102	1,499	1,915	2,344
其他	276	369	427	506	605	EBITDA	1,333	1,591	2,065	2,580	3,106
非流动负债	598	742	746	752	757	EPS(当年)(元)	3.30	3.87	5.25	6.70	8.20
长期借款	0	0	0	0	0						
其他	598	742	746	752	757						
负债合计	4,715	5,638	6,799	8,388	10,164						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
归属母公司股东权益	8,522	9,136	10,665	12,580	14,924						
负债和股东权益	13,237	14,774	17,464	20,968	25,088						
重要财务指标						现金流量表					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8,248	10,248	12,964	15,946	19,773	经营活动现金流	1,408	697	1,820	2,468	2,150
同比(%)	4.3%	24.3%	26.5%	23.0%	24.0%	净利润	941	1,102	1,499	1,915	2,344
归属母公司净利润	941	1,102	1,499	1,915	2,344	折旧摊销	372	459	446	504	548
同比(%)	-0.9%	17.1%	36.0%	27.8%	22.4%	财务费用	-2	3	0	0	0
毛利率(%)	22.6%	21.2%	21.9%	22.3%	22.3%	投资损失	0	0	0	0	0
ROE%	11.0%	12.1%	14.1%	15.2%	15.7%	营运资金变动	161	-917	-242	-50	-857
EPS(摊薄)(元)	3.30	3.86	5.25	6.70	8.20	其它	-64	49	117	98	115
P/E	42.21	36.06	26.51	20.75	16.96	投资活动现金流	-1,014	430	-651	-754	-640
P/B	4.66	4.35	3.73	3.16	2.66	资本支出	-952	-1,033	-518	-619	-557
EV/EBITDA	26.18	22.24	17.67	13.47	10.71	长期投资	-146	1,396	-113	-112	-63

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。

王欢，信达汽车行业研究员，吉林大学汽车服务工程学士、上海外国语大学金融硕士。曾就职于丰田汽车技术中心和华金证券，一年车企工作经验+两年汽车行业研究经验。主要覆盖整车、特斯拉产业链、电动智能化等相关领域。

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，主要覆盖智能驾驶、商用车等领域。

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、意见及推測仅供参考，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）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入：股价相对强于基准 15% 以上； 增持：股价相对强于基准 5%~15%； 持有：股价相对基准波动在±5% 之间； 卖出：股价相对弱于基准 5% 以下。	看好：行业指数超越基准； 中性：行业指数与基准基本持平； 看淡：行业指数弱于基准。

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。