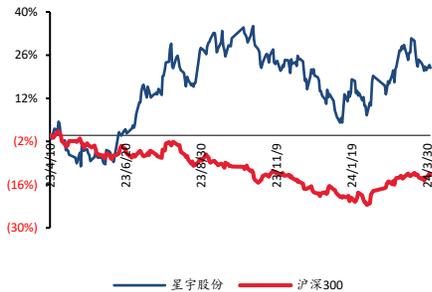


星宇股份：业绩增长稳健，未来成长可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	2.86/2.86
总市值/流通(亿元)	402.75/402.75
12 个月内最高/最低价(元)	163/104.54

证券分析师：刘虹辰

电话：010-88321818

E-MAIL: liuhc@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524010002

事件：星宇股份发布 2023 年年度报告，实现营业收入 102.48 亿元，同比增长 24.25%；归母净利 11.02 亿元，同比增长 17.07%。

经营业绩亮眼，营收利润双高增。(1) 收入方面，公司在 23 年全年实现营业收入总收入 102.48 亿元，yoy+24.25%，23Q4 实现营收 30.12 亿元，yoy+31.87%。**(2) 成本方面，**23 年全年营业总成本 91.11 亿元，yoy+24.72%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.06%/2.56%/5.95%/-0.12%。23Q4 营业成本 27.02 亿，yoy+28.59%。其中，销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.27%/2.31%/6.36%/-0.35% **(3) 利润方面，**公司 23 年全年实现归母净利 11.02 亿元，yoy+17.07%，净利率 10.75% (-0.66pct)。23Q4 实现归母净利 3.21 亿元，yoy+70.97%，净利率 10.64% (+2.43pct)。

新项目及批产项目数量提升，下游客户结构进一步优化。(1) 项目方面，2023 年，公司承接了 58 个车型的新品研发项目，实现了 50 个车型的项目批产，分别比 2022 年增加 17/27。公司优质项目的数量稳步提升，为公司未来发展提供了强有力的保障。**(2) 客户结构方面，**公司 23 年前五名客户销售额占年度销售额 63.46%，同比 22 年的 72.24% 下降 8.78pct，非前五客户进一步放量，公司客户结构持续优化。

加强新技术研发应用，科技赋能企业增长。新技术研发应用方面，公司继续推进 1) 基于 DMD 技术的 DLP 智能前照灯、2) 基于 Micro LED 技术的 HD 智能前照灯、3) 基于 Micro LED/Mini LED 技术的像素显示化交互灯、4) 智能数字格栅/数字保险杠的创新研发、5) 车灯控制器 HCM/RCM/LCU 的开发和 6) 汽车电子相关产品技术研发，持续提升科技硬实力，赋能企业增长。

推进全球化布局，拓展海外市场。2023 年，公司 1) 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，奠定出海基础。2) 注册成立墨西哥星宇和美国星宇，进一步完善海外布局。

盈利预测与投资评级：基于公司核心业务板块分析，我们预计 2024-2026 营业收入分别为 128.80 亿/156.61 亿/188.67 亿，同比增速分别为 25.68%/21.59%/20.47%；归母净利分别为 14.95 亿/18.58 亿/22.80 亿，分别增长 35.68%/24.26%/22.70%；EPS 分别为 5.23/6.50/7.98。维持“买入”评级。

风险提示：下游汽车销量增长不及预期风险；新项目开发落地风险

■ 盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	10,248	12,880	15,661	18,867
营业收入增长率(%)	24.25%	25.68%	21.59%	20.47%
归母净利润（百万元）	1,102	1,495	1,858	2,280
净利润增长率(%)	17.07%	35.68%	24.26%	22.70%
摊薄每股收益（元）	3.87	5.23	6.50	7.98
市盈率（PE）	33.90	26.56	21.38	17.42

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,489	2,105	4,096	5,674	7,818
应收和预付款项	2,518	4,437	4,403	5,638	7,136
存货	2,326	2,245	3,221	3,918	4,492
其他流动资产	2,645	1,178	586	-70	-976
流动资产合计	8,978	9,965	12,306	15,160	18,470
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	2,673	3,016	3,236	3,453	3,584
在建工程	597	732	837	871	962
无形资产开发支出	440	456	481	502	523
长期待摊费用	108	132	153	178	202
其他非流动资产	9,418	10,438	12,904	15,858	19,280
资产总计	13,237	14,774	17,612	20,863	24,550
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	3,841	4,527	5,786	7,071	8,381
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	874	1,111	1,164	1,272	1,369
负债合计	4,715	5,638	6,950	8,343	9,751
股本	286	286	286	286	286
资本公积	4,176	4,176	4,176	4,176	4,176
留存收益	4,049	4,839	6,364	8,223	10,502
归母公司股东权益	8,522	9,136	10,662	12,520	14,800
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	8,522	9,136	10,662	12,520	14,800
负债和股东权益	13,237	14,774	17,612	20,863	24,550

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	1,408	697	2,298	1,832	2,175
投资性现金流	-1,014	430	-336	-254	-31
融资性现金流	-321	-550	-1	-1	-1
现金增加额	88	607	1,991	1,578	2,144

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8,248	10,248	12,880	15,661	18,867
营业成本	6,387	8,077	10,047	12,208	14,656
营业税金及附加	43	56	68	81	100
销售费用	119	108	193	204	250
管理费用	247	271	354	436	527
财务费用	-13	-12	-41	-81	-113
资产减值损失	-21	-13	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
公允价值变动	86	56	0	0	0
营业利润	1,054	1,199	1,668	2,059	2,519
其他非经营损益	-4	4	-2	-2	-2
利润总额	1,050	1,203	1,666	2,057	2,517
所得税	108	101	170	198	237
净利润	941	1,102	1,495	1,858	2,280
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	941	1,102	1,495	1,858	2,280

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	22.56%	21.18%	21.99%	22.05%	22.32%
销售净利率	11.41%	10.75%	11.61%	11.86%	12.08%
销售收入增长率	4.28%	24.25%	25.68%	21.59%	20.47%
EBIT 增长率	-5.73%	17.81%	43.48%	21.62%	21.71%
净利润增长率	-0.85%	17.07%	35.68%	24.26%	22.70%
ROE	11.05%	12.06%	14.03%	14.84%	15.40%
ROA	7.11%	7.46%	8.49%	8.91%	9.29%
ROIC	10.11%	11.30%	13.63%	14.21%	14.68%
EPS (X)	3.30	3.87	5.23	6.50	7.98
PE (X)	38.65	33.90	26.56	21.38	17.42
PB (X)	4.27	4.10	3.73	3.17	2.68
PS (X)	4.41	3.65	3.08	2.54	2.11
EV/EBITDA (X)	26.18	22.24	17.31	13.71	10.78

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。