

星宇股份(601799)

一季度营收高速增长，盈利能力短期承压

事件：

公司发布2024年一季度报，2024Q1实现收入24.12亿元，同比+25.5%，环比-19.9%，归母净利润2.43亿，同比+19.2%，环比-24.3%。

► 优质客户销量高增推动收入快速提升

核心客户方面，2024Q1合资客户一汽大众/一汽丰田/东风日产销量同比分别+4.6%/-12.8%/+4.4%，环比分别-24.9%/-39.0%/-20.7%，2024Q1自主客户奇瑞/一汽红旗/理想/蔚来/小鹏销量同比分别+60.5%/+64.0%/+52.9%/-3.2%/+19.7%，环比分别-15.5%/-0.1%/-39.0%/-39.9%/-63.7%。公司自主客户销量表现亮眼，优质客户销量快速提升带动公司车灯产品放量，进而推动收入高速增长。

► 2024Q1 盈利能力短期承压

2024Q1公司毛利率19.6%，同比-1.9pct，环比-0.8pct，归母净利率10.1%，同比-0.5pct，环比-0.6pct。费用率方面，2024Q1公司期间费用率10.2%，同比-0.4pct，环比+0.6pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为1.5%/2.6%/5.8%/0.3%，同比分别+0.8pct/-0.9pct/-0.6pct/+0.3pct，环比分别+0.2pct/+0.3pct/-0.5pct/+0.6pct。公司2024Q1盈利能力短期承压，随着下游优质客户持续放量，规模效应有望带动盈利能力向上。

► 在手项目充沛，产品结构持续升级

在手项目方面，公司2023年新承接58个车灯开发项目，较2022年提升17个，2023年批产新车型50个，较2022年提升27个。新开发项目与新批产项目的增长为公司收入的增长奠定良好基础。在产品结构方面，公司基于DMD技术的DLP智能前照灯于2023年底量产，基于Micro LED技术的HD智能前照灯预计2024年达到量产水平，独立平台车灯控制器已量产供货。2024年3月，搭载公司DLP大灯的问界M9实现交付6243辆，为中国新势力50万元以上车型销量第一，配套车型的放量有望带动公司高价值量产品出货量持续上行，公司业绩有望得到提升。

► 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为129.7/159.7/190.5亿元，同比增速分别为26.5%/23.2%/19.3%；归母净利润分别为15.5/19.9/24.8亿元，同比增速分别为40.2%/28.6%/24.8%；EPS分别为5.41/6.96/8.68元/股，2023-2026CAGR为31.0%。鉴于公司下游自主品牌及新势力客户快速放量，叠加公司车灯产品逐步升级。参照可比公司估值，我们给予公司2024年30倍PE，目标价162.30元，维持“买入”评级。

风险提示：汽车销量不及预期，行业竞争加剧，原材料价格上涨风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8248	10248	12967	15974	19050
增长率(%)	4.28%	24.25%	26.53%	23.19%	19.25%
EBITDA(百万元)	1410	1650	2174	2756	3380
归母净利润(百万元)	941	1102	1545	1987	2479
增长率(%)	-0.84%	17.07%	40.23%	28.58%	24.75%
EPS(元/股)	3.30	3.86	5.41	6.96	8.68
市盈率(P/E)	40.0	34.1	24.3	18.9	15.2
市净率(P/B)	4.4	4.1	3.5	3.0	2.5
EV/EBITDA	23.3	21.2	16.2	12.6	10.1

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年04月26日收盘价

行业：	汽车/汽车零部件
投资评级：	买入(维持)
当前价格：	128.51元
目标价格：	162.30元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	285.68/285.68
流通A股市值(百万元)	36,712.66
每股净资产(元)	32.83
资产负债率(%)	37.06
一年内最高/最低(元)	163.00/104.54

股价相对走势



作者

分析师：高登
 执业证书编号：S0590523110004
 邮箱：gaodeng@glsc.com.cn
 分析师：陈斯竹
 执业证书编号：S0590523100009
 邮箱：chenszh@glsc.com.cn

联系人：唐嘉俊
 邮箱：tjj@glsc.com.cn

相关报告

1、《星宇股份(601799)：年报深度拆解系列三：优质客户放量+产品结构升级，业绩弹性可期》2024.04.19
 2、《星宇股份(601799)：全年业绩快速增长，看好客户结构优化+产品升级》2024.03.29

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1489	2105	2189	2917	3881	营业收入	8248	10248	12967	15974	19050
应收账款+票据	2460	4398	5696	7017	8368	营业成本	6387	8077	10111	12363	14732
预付账款	57	39	63	78	93	营业税金及附加	43	56	71	88	105
存货	2326	2245	3242	3964	4723	营业费用	119	108	130	152	162
其他	2645	1178	1190	1198	1206	管理费用	769	882	1102	1334	1486
流动资产合计	8978	9965	12380	15174	18271	财务费用	-13	-12	-6	-8	-11
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-21	-13	-24	-30	-35
固定资产	2678	3055	3208	3586	4248	公允价值变动收益	86	56	77	73	69
在建工程	597	732	988	1094	1100	投资净收益	0	0	0	0	0
无形资产	440	456	436	474	570	其他	47	19	71	77	93
其他非流动资产	544	565	647	706	781	营业利润	1054	1199	1683	2166	2703
非流动资产合计	4259	4809	5280	5860	6699	营业外净收益	-4	4	4	4	4
资产总计	13237	14774	17660	21034	24970	利润总额	1050	1203	1687	2169	2706
短期借款	0	0	0	0	0	所得税	108	101	142	182	227
应付账款+票据	3841	4527	5823	7120	8484	净利润	941	1102	1545	1987	2479
其他	276	369	418	511	608	少数股东损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	4117	4896	6240	7631	9092	归属于母公司净利润	941	1102	1545	1987	2479
长期带息负债	0	24	20	16	12	财务比率					
长期应付款	194	167	167	167	167		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	404	551	551	551	551	成长能力					
非流动负债合计	598	742	738	734	730	营业收入	4.28%	24.25%	26.53%	23.19%	19.25%
负债合计	4715	5638	6979	8365	9822	EBIT	-5.81%	14.81%	41.12%	28.60%	24.70%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBITDA	1.07%	17.06%	31.76%	26.76%	22.65%
股本	286	286	286	286	286	归属于母公司净利润	-0.84%	17.07%	40.23%	28.58%	24.75%
资本公积	4176	4176	4176	4176	4176	获利能力					
留存收益	4060	4674	6220	8207	10686	毛利率	22.56%	21.18%	22.03%	22.60%	22.66%
股东权益合计	8522	9136	10682	12669	15148	净利率	11.41%	10.75%	11.92%	12.44%	13.01%
负债和股东权益总计	13237	14774	17660	21034	24970	ROE	11.05%	12.06%	14.47%	15.69%	16.37%
现金流量表						ROIC	19.00%	20.86%	22.26%	23.01%	24.44%
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	偿债能力					
净利润	941	1102	1545	1987	2479	资产负债率	35.62%	38.16%	39.52%	39.77%	39.34%
折旧摊销	372	459	494	595	685	流动比率	2.2	2.0	2.0	2.0	2.0
财务费用	-13	-12	-6	-8	-11	速动比率	1.6	1.6	1.5	1.5	1.5
存货减少(增加为“-”)	-356	81	-996	-722	-760	营运能力					
营运资金变动	161	-917	-987	-675	-672	应收账款周转率	6.3	3.3	3.3	3.3	3.3
其它	302	-16	938	669	713	存货周转率	2.7	3.6	3.1	3.1	3.1
经营活动现金流	1408	697	988	1846	2435	总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.8	0.8
资本支出	-725	-920	-950	-1150	-1500	每股指标(元)					
长期投资	-146	1396	0	0	0	每股收益	3.3	3.9	5.4	7.0	8.7
其他	-142	-46	44	28	22	每股经营现金流	4.9	2.4	3.5	6.5	8.5
投资活动现金流	-1014	430	-906	-1122	-1478	每股净资产	29.8	32.0	37.4	44.3	53.0
债权融资	-4	24	-4	-4	-4	估值比率					
股权融资	0	0	0	0	0	市盈率	40.0	34.1	24.3	18.9	15.2
其他	-317	-575	6	8	11	市净率	4.4	4.1	3.5	3.0	2.5
筹资活动现金流	-321	-550	2	4	7	EV/EBITDA	23.3	21.2	16.2	12.6	10.1
现金净增加额	88	607	84	728	964	EV/EBIT	31.7	29.3	21.0	16.1	12.7

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 04 月 26 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼