

2024 年 04 月 30 日

公司研究

评级：买入(维持)

研究所：

证券分析师：

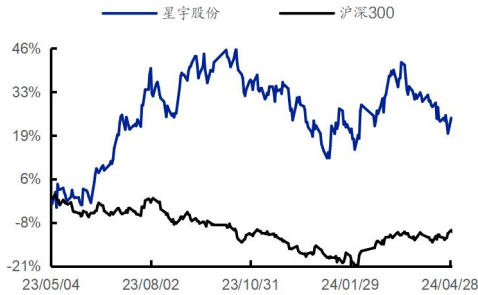
戴畅 S0350523120004

daic@ghzq.com.cn

一季度营收同比向上，新项目、新技术持续突破

——星宇股份（601799）2024 年一季报点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/04/30

表现	1M	3M	12M
星宇股份	-4.8%	2.6%	23.0%
沪深 300	1.9%	11.1%	-10.5%

市场数据

2024/04/30

当前价格（元）	133.35
52 周价格区间（元）	104.54-163.00
总市值（百万）	38,095.35
流通市值（百万）	38,095.35
总股本（万股）	28,567.94
流通股本（万股）	28,567.94
日均成交额（百万）	109.72
近一月换手（%）	0.40

相关报告

《星宇股份（601799）2023 年年报点评报告：业绩稳步增长，客户与产品结构优化（买入）*汽车零部件*戴畅》——2024-04-03

事件：

2024 年 4 月 26 日，星宇股份发布 2024 年一季报：公司实现营业收入 24.12 亿元，同比增长 25.47%，环比下降 19.90%；实现归母净利润 2.43 亿，同比增长 19.23%，环比下降 24.25%；实现扣非归母净利润 2.32 亿元，同比增长 34.56%，环比下滑 38.30%。

投资要点：

■ 受下游客户交付量影响，公司 2024Q1 收入利润同比向上，环比承压。收入端，公司 2024Q1 实现营业收入 24.12 亿元，同比增长 25.47%，环比下降 19.90%。公司与传统自主品牌、合资品牌与新势力品牌均有合作，客户资源优质广泛，从主要客户 2024Q1 的销量表现来看，奇瑞/一汽大众/一汽丰田/理想汽车/蔚来汽车/问界环比分别-13.95%/-24.87%/-39.05%/-39.00%/-39.95%/+25.99%，受主要客户 2024Q1 整体销量环比下行影响，公司收入环比下滑。盈利端，公司 2024Q1 实现归母净利润 2.43 亿，同比增长 19.23%，环比下降 24.25%。2024Q1 毛利率为 19.64%，同比/环比分别-1.90pct/-0.81pct，净利率为 10.06%，同比/环比分别-0.53pct/-0.58pct。费用方面，2024Q1 公司期间费用率为 10.23%，同比/环比分别-0.42pct/+0.63pct，其中销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 1.47%/2.64%/5.82%/0.30%，同比分别+0.79pct/-0.91pct/-0.63pct/+0.32pct，环比分别+0.20pct/+0.33pct/-0.55pct/+0.65pct。我们认为，随着下游客户持续放量，规模效应有望带动盈利能力修复向上。

■ 公司在手订单充沛，产品矩阵创新升级。根据公司 2023 年年报，截至 2023 年 12 月 31 日，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。我们认为，新增在研和批产项目为公司后续的收入增长奠定了基础。根据公司 2023 年年报，公司正在积极布局基于 DMD 技术的 DLP 智能前照灯、基于 Micro LED 技术的 HD 智能前照灯以及基于 Micro LED/Mini LED 技术的像素显示交互灯等新的技术和品类。根据官方公众号（2023/12/27），公司自主研发的包含灯光控制器和前后灯在内的“领先一代的智慧灯光系统”已搭载于 AITO 问界 M9 旗舰车型。

■ 盈利预测和投资评级 公司为国内车灯企业龙头，随着公司持续

推进 ADB、DLP 前照灯及氛围灯等项目，单车价值量逐步提升，产品及客户开拓顺利，新能源客户持续放量，塞尔维亚等海外布局工厂加速贡献公司海外业绩。结合最新情况，我们调整公司的盈利预测，预计公司 2024-2026 年实现营业收入 129、159、195 亿元，同比增速为 26%、23%、22%；实现归母净利润 15.2、19.5、24.2 亿元，同比增速 38%、28%、24%；EPS 为 5.3、6.8、8.5 元，对应 PE 估值分别为 25、20、16 倍，我们看好公司未来发展，维持“买入”评级。

- **风险提示** 1) 下游客户销量不及预期的风险；2) 毛利率下滑风险；3) 技术研发和产品开发不及预期的风险；4) 经营管理风险；5) 客户集中度风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	10248	12944	15931	19480
增长率(%)	24	26	23	22
归母净利润（百万元）	1102	1523	1952	2416
增长率(%)	17	38	28	24
摊薄每股收益（元）	3.86	5.33	6.83	8.46
ROE(%)	12	15	16	17
P/E	33.90	25.02	19.52	15.77
P/B	4.10	3.69	3.18	2.70
P/S	3.65	2.94	2.39	1.96
EV/EBITDA	22.24	17.52	13.80	11.13

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：星宇股份盈利预测表

证券代码:	601799		股价:	133.35	投资评级:	买入	日期:		2024/04/30
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					每股指标				
ROE	12%	15%	16%	17%	EPS	3.87	5.33	6.83	8.46
毛利率	21%	21%	21%	21%	BVPS	31.98	36.18	41.93	49.30
期间费率	4%	3%	3%	2%	估值				
销售净利率	11%	12%	12%	12%	P/E	33.90	25.02	19.52	15.77
成长能力					P/B	4.10	3.69	3.18	2.70
收入增长率	24%	26%	23%	22%	P/S	3.65	2.94	2.39	1.96
利润增长率	17%	38%	28%	24%					
营运能力					利润表（百万元）				
总资产周转率	0.73	0.81	0.84	0.86	营业收入	10248	12944	15931	19480
应收账款周转率	4.69	3.83	3.72	3.57	营业成本	8077	10174	12585	15487
存货周转率	3.53	3.70	3.46	3.40	营业税金及附加	56	69	83	94
偿债能力					销售费用	108	116	132	152
资产负债率	38%	40%	42%	42%	管理费用	271	317	343	399
流动比	2.04	1.94	1.91	1.94	财务费用	-12	-51	-52	-66
速动比	1.57	1.41	1.39	1.40	其他费用/（-收入）	610	735	819	945
					营业利润	1199	1637	2094	2584
资产负债表（百万元）					营业外净收支	4	0	0	0
现金及现金等价物	3262	3300	3850	4761	利润总额	1203	1637	2094	2584
应收款项	4398	5501	7124	8764	所得税费用	101	115	142	168
存货净额	2245	3250	4020	5076	净利润	1102	1523	1952	2416
其他流动资产	60	105	120	138	少数股东损益	0	0	0	0
流动资产合计	9965	12156	15115	18739	归属于母公司净利润	1102	1523	1952	2416
固定资产	3016	3285	3481	3623					
在建工程	732	776	850	914	现金流量表（百万元）				
无形资产及其他	1061	1105	1149	1191	经营活动现金流	697	1225	1699	2054
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	1102	1523	1952	2416
资产总计	14774	17322	20594	24467	少数股东损益	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	459	468	525	584
应付款项	4527	5841	7392	9060	公允价值变动	-56	0	0	0
合同负债	7	15	38	39	营运资金变动	-917	-874	-889	-1047
其他流动负债	361	410	464	563	投资活动现金流	430	-825	-838	-832
流动负债合计	4896	6266	7895	9661	资本支出	-1033	-822	-838	-832
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	1396	0	0	0
其他长期负债	742	722	722	722	其他	67	-3	0	0
长期负债合计	742	722	722	722	筹资活动现金流	-550	-352	-310	-311
负债合计	5638	6987	8616	10383	债务融资	0	-6	0	0
股本	286	286	286	286	权益融资	0	0	0	0
股东权益	9136	10335	11978	14084	其它	-550	-346	-310	-311
负债和股东权益总计	14774	17322	20594	24467	现金净增加额	607	38	551	910

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【汽车小组介绍】

戴畅，首席分析师，上海交通大学本硕，9年汽车卖方工作经验，全行业覆盖，深耕一线，主攻汽车智能化和电动化，善于把握行业周期拐点，技术突破节奏，以及个股经营变化。

王璟，汽车行业分析师，中国人民大学管理学硕士、新加坡管理大学财务分析专业硕士、吉林大学汽车设计专业学士。3年主机厂汽车设计经验，2年汽车市场研究经验。曾任职于一汽汽研负责自主品牌造型设计工作，目前主要覆盖整车及重点主机厂产业链。

吴铭杰，汽车行业研究助理，上海财经大学金融专业硕士，1年汽车市场研究经验，擅长发现个股边际变化，从底部挖掘潜力个股，目前主要覆盖汽车热管理及机器人产业链。

【分析师承诺】

戴畅，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。