

星宇股份(601799.SH)

自主新能源客户放量推动公司业绩成长

推荐(维持)

股价: 116.36 元

主要数据

行业	汽车
公司网址	www.xy1.cn
大股东/持股	周晓萍/35.89%
实际控制人	周晓萍
总股本(百万股)	286
流通A股(百万股)	286
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	332
流通A股市值(亿元)	332
每股净资产(元)	32.87
资产负债率(%)	37.8

行情走势图



证券分析师

王德安	投资咨询资格编号 S1060511010006 BQV509 WANGDEAN002@pingan.com.cn
王跟海	投资咨询资格编号 S1060523080001 WANGGENHAI964@pingan.com.cn



事项:

公司发布 2024 半年度业绩报告, 2024 上半年公司实现营收 57.2 亿元, 同比增长 29.2%。实现归母净利润 5.9 亿元, 同比增长 27.3%, 实现扣非归母净利润 5.6 亿元, 同比增长 35.7%, 半年度拟定的分红预案为每 10 股派息 2.0 元(含税)。单二季度看, 公司二季度实现营业收入 33.0 亿元, 同环比分别增长 32.1%/37.0%, 归母净利润 3.5 亿元, 同环比分别增长 33.6%/44.8%。

平安观点:

- 自主新能源客户放量驱动公司业绩增长。**尽管公司目前合资品牌配套比例依然较高, 但二季度自主品牌以及新能源客户的放量对公司二季度以及上半年业绩形成了较大的拉动作用。公司是华为鸿蒙智行旗下问界 M9 的车灯供应商, 单车配套价值量高, 而根据乘联会的产销数据显示, 问界 M9 在二季度销量达到 48169 台, 预计是公司二季度业绩大幅增长的主要原因之一, 此外公司下游客户理想、奇瑞、蔚来等在上半年均实现了销量的快速增长, 亦对公司上半年业绩形成了拉动作用。
- 汽车行业价格战对公司毛利率略有影响, 营收规模提升带动当期费用率下降。**毛利率方面, 上半年公司毛利率为 20.1%, 同比下降 1.7 个百分点, 我们预计行业价格战对公司毛利率形成了一定的压力。在费用方面, 公司上半年销售费用、管理费用、研发费用分别为 0.8 亿/1.3 亿/3.0 亿, 管理费用同比持平, 但销售费用同比增加 134.2%, 根据公司半年度报告披露, 这主要是由于上半年售后服务费增加所致。从当期费用率来看, 24 年上半年公司费用率(包括销售、管理和研发费用)为 9%, 同比下降 0.9 个百分点, 体现出公司营收规模提升带来的费用率的下降。
- 持续拓展新项目, 近年来积极发展海外市场。**根据公司半年报披露的信息, 公司 2024 年上半年承接了多家客户 38 个车型的新品开发项目, 实现 22 个新项目的项目批产, 优质新项目的研发和批产为公司未来发展提供了强有力的保障, 公司车灯客户目前涵盖海外车企、合资车企、传统自主以及新能源车企, 同时近年来公司积极拓展海外市场, 塞尔维亚工厂作为公司首家海外工厂将显著提升公司对欧洲本土客户的配套服务能力, 此外公司在北美地区成立墨西哥星宇和美国星宇, 为北美客户拓展做好准备。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8248	10248	13914	17623	21014
YOY(%)	4.3	24.3	35.8	26.7	19.2
净利润(百万元)	941	1102	1480	1917	2378
YOY(%)	-0.8	17.1	34.3	29.5	24.1
毛利率(%)	22.6	21.2	20.9	21.4	21.9
净利率(%)	11.4	10.8	10.6	10.9	11.3
ROE(%)	11.0	12.1	14.6	16.8	18.2
EPS(摊薄/元)	3.30	3.86	5.18	6.71	8.32
P/E(倍)	35.3	30.2	22.5	17.3	14.0
P/B(倍)	3.9	3.6	3.3	2.9	2.5

- **盈利预测与投资建议：**公司是国内较大的车灯系统综合解决方案提供商之一，具备车灯设计、开发和制造垂直一体化能力，随着汽车智能化的发展，车灯的价值量有望稳步提升，根据公司 24 年上半年业绩情况，我们调整公司 2024~2025 年净利润预测为 14.8 亿/19.2 亿元（此前净利润预测为 14.7 亿元/18.1 亿元），同时新增公司 2026 年净利润预测为 23.8 亿元，依然维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 汽车消费需求下降导致公司客户销量不及预期，进而影响公司业绩；2) 公司主要客户发生流失或缩减需求，将对公司的业绩产生较大影响；3) 公司在建项目投产后经济效益不及预期；4) 汽车行业价格战可能会传导到公司端，公司可能面临竞争加剧、主机厂压价等不利局面。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	9965	12234	14755	17668
现金	2105	2758	3089	4013
应收票据及应收账款	4398	4689	5939	7081
其他应收款	4	11	14	17
预付账款	39	68	86	102
存货	2245	3527	4439	5260
其他流动资产	1175	1182	1188	1194
非流动资产	4809	5429	5955	6225
长期投资	0	500	1050	1500
固定资产	3055	3438	3678	3696
无形资产	456	380	304	228
其他非流动资产	1298	1110	922	800
资产总计	14774	17663	20710	23892
流动负债	4896	6789	8545	10125
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	4527	6335	7974	9448
其他流动负债	369	454	571	677
非流动负债	742	738	733	727
长期借款	24	20	15	9
其他非流动负债	718	718	718	718
负债合计	5638	7526	9278	10852
少数股东权益	0	0	0	0
股本	286	286	286	286
资本公积	4176	4176	4176	4176
留存收益	4674	5675	6970	8578
归属母公司股东权益	9136	10137	11432	13040
负债和股东权益	14774	17663	20710	23892

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	697	2478	2383	2954
净利润	1102	1480	1917	2378
折旧摊销	459	781	944	1030
财务费用	-12	-7	-9	-12
投资损失	0	-0	-0	-0
营运资金变动	-917	277	-434	-409
其他经营现金流	64	-52	-34	-34
投资活动现金流	430	-1348	-1436	-1266
资本支出	920	900	920	850
长期投资	1396	-500	-550	-450
其他投资现金流	-1886	-1748	-1806	-1666
筹资活动现金流	-550	-477	-616	-764
短期借款	0	0	0	0
长期借款	24	-5	-5	-5
其他筹资现金流	-575	-472	-612	-758
现金净增加额	607	653	331	924

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	10248	13914	17623	21014
营业成本	8077	11001	13846	16407
税金及附加	56	71	89	107
营业费用	108	173	219	261
管理费用	271	320	405	483
研发费用	610	765	952	1114
财务费用	-12	-7	-9	-12
资产减值损失	-13	-26	-33	-39
信用减值损失	-99	-63	-80	-95
其他收益	119	76	76	76
公允价值变动收益	56	70	50	50
投资净收益	-0	0	0	0
资产处置收益	-1	-4	-4	-4
营业利润	1199	1645	2131	2643
营业外收入	9	4	4	4
营业外支出	6	5	5	5
利润总额	1203	1644	2130	2642
所得税	101	164	213	264
净利润	1102	1480	1917	2378
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	1102	1480	1917	2378
EBITDA	1650	2417	3064	3660
EPS (元)	3.86	5.18	6.71	8.32

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	24.25	35.76	26.66	19.24
营业利润(%)	13.80	37.15	29.51	24.05
归属于母公司净利润(%)	17.07	34.26	29.53	24.05
获利能力				
毛利率(%)	21.18	20.93	21.43	21.92
净利率(%)	10.75	10.64	10.88	11.32
ROE(%)	12.06	14.60	16.77	18.23
ROIC(%)	20.86	21.47	25.59	26.96
偿债能力				
资产负债率(%)	38.16	42.61	44.80	45.42
净负债比率(%)	-22.77	-27.02	-26.89	-30.70
流动比率	2.04	1.80	1.73	1.74
速动比率	1.57	1.27	1.19	1.21
营运能力				
总资产周转率	0.69	0.79	0.85	0.88
应收账款周转率	3.34	5.08	5.08	5.08
应付账款周转率	3.18	3.03	3.03	3.03
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	3.86	5.18	6.71	8.32
每股经营现金流(最新摊薄)	2.44	8.67	8.34	10.34
每股净资产(最新摊薄)	31.98	35.48	40.02	45.65
估值比率				
P/E	30.16	22.46	17.34	13.98
P/B	3.64	3.28	2.91	2.55
EV/EBITDA	21.15	12.58	9.93	8.15

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层