

星宇股份（601799.SH）

3Q24 盈利韧性超预期，看好客户结构优化+新项目放量

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	8,248	10,248	13,169	16,295	19,721
增长率 yoy（%）	4.3	24.3	28.5	23.7	21.0
归母净利润（百万元）	941	1,102	1,421	1,791	2,259
增长率 yoy（%）	-0.9	17.1	28.9	26.1	26.1
ROE（%）	11.0	12.1	13.9	15.3	16.6
EPS 最新摊薄（元）	3.30	3.86	4.97	6.27	7.91
P/E（倍）	45.0	38.4	29.8	23.6	18.7
P/B（倍）	5.0	4.6	4.1	3.6	3.1

资料来源：公司财报、长城证券产业金融研究院

■ **事件：**2024 年前三季度公司实现营收 92.25 亿，同比+27.5%；实现归母净利润 9.77 亿，同比+25.0%；实现扣非净利润 9.29 亿，同比+38.8%。3Q24 公司实现营收 35.09 亿，同/环比分别+24.8%/+6.2%；实现归母净利润 3.83 亿，同/环比分别+21.6%/+9.0%；实现扣非净利润 3.71 亿，同/环比分别+43.7%/+13.9%。

1、收入端：3Q24 营收环比微增。3Q24 公司实现营收 35.09 亿，同/环比分别+24.8%/+6.2%，核心客户奇瑞乘用车/赛力斯/一汽大众/一汽红旗/理想/蔚来销量同比分别+22%/+105%/-19%/+2%/+45%/+12%，环比分别+19%/+34%/+7%/+10%/+41%/+8%。

2、利润端：3Q24 费用率下行、减值改善，利润率环比提升。**1）毛利率：**3Q24 公司毛利率为 19.9%（同/环比分别-1.1pct/-0.4pct），预计主要受年降压力增加影响；**2）费用率：**3Q24 公司四项费用率为 8.1%（同/环比分别-1.2pct/-0.1pct），其中销售/管理/研发/财务费用率同比+0.2pct/-0.4pct/-0.1pct/-0.4pct，环比+0.1pct/-0.1pct/+0.4pct/0pct；**3）利润率：**3Q24 归母净利率为 10.9%（同/环比分别-0.3pct/+0.3pct），扣非净利率为 10.6%（同/环比分别+1.4pct/+0.7pct）。其中资产及信用减值损失同/环比收窄 2588 万/4151 万元，同/环比影响利润率+1.0pct/+1.3pct。

■ **新能源项目有望加速放量，前瞻布局智能车灯新技术。****1）新能源项目充沛、全球客户突破：**公司客户从传统车企逐步切换到新势力及全球车企，2024-2026 年华为智选、理想、极氪、宝马、奔驰等多个项目将量产。2023 年起塞尔维亚星宇产能逐步释放，公司注册成立墨西哥星宇和美国星宇，公司全球化配套能力将进一步加强；**2）推进车灯&汽车电子技术升级：**车灯方面，公司开发基于 Micro LED 技术的 HD 智能前照灯、基于 DMD 技术的 DLP 投影智能前照灯、基于 Micro LED/Mini LED 技术的像素显示化交互灯等新品；汽车电子方面，公司进行智能数字格栅/数字保险杠、车灯控制器 HCM/RCM/LCU 等研发。

■ **投资建议：**我们预计公司 2024 年、2025 年和 2026 年实现营业收入为 131.7 亿元、162.9 亿元和 197.2 亿元，对应归母净利润为 14.2 亿元、17.9 亿元和 22.6 亿元，以 10 月 25 日收盘价计算 PE 为 29.8 倍、23.6 倍和 18.7 倍，维持“增持”评级。

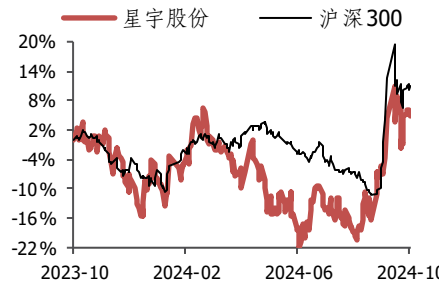
■ **风险提示：**下游汽车行业复苏不及预期；新客户拓展进程不及预期；新品开发不及预期；原材料价格波动风险

增持（维持评级）

股票信息

行业	汽车
2024 年 10 月 25 日收盘价（元）	148.25
总市值（百万元）	42,351.97
流通市值（百万元）	42,351.97
总股本（百万股）	285.68
流通股本（百万股）	285.68
近 3 月日均成交额（百万元）	209.02

股价走势



作者

分析师 陈逸同

执业证书编号：S1070522110001

邮箱：chenyitong@cgws.com

联系人 金瑞

执业证书编号：S1070123070009

邮箱：jinrui@cgws.com

相关研究

- 《2Q24 业绩超预期，新项目、新客户放量驱动成长——星宇股份（601799.SH）1H24 业绩点评》2024-08-19
- 《2023 年业绩符合预期，看好后续新客户新项目放量——星宇股份（601799.SH）2023 年报点评》2024-03-29
- 《客户复苏+新项目投产推升收入，4Q23 业绩弹性可期——星宇股份（601799.SH）3Q23 业绩点评》2023-10-27

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8978	9965	12692	14723	18834
现金	1489	2105	2792	4091	4807
应收票据及应收账款	2460	4398	5949	6854	8641
其他应收款	9	4	12	7	16
预付账款	57	39	85	68	117
存货	2326	2245	3536	3385	4935
其他流动资产	2636	1175	318	318	318
非流动资产	4259	4809	5003	5135	5026
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	2673	3016	3286	3497	3459
无形资产	440	456	449	440	433
其他非流动资产	1146	1337	1268	1198	1134
资产总计	13237	14774	17695	19858	23861
流动负债	4117	4896	6715	7393	9428
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	3841	4527	6355	7032	9061
其他流动负债	276	369	360	362	367
非流动负债	598	742	742	742	742
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	598	742	742	742	742
负债合计	4715	5638	7457	8136	10170
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	286	286	286	286	286
资本公积	4176	4176	4176	4176	4176
留存收益	4049	4839	5803	7013	8544
归属母公司股东权益	8522	9136	10238	11723	13691
负债和股东权益	13237	14774	17695	19858	23861

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1408	697	699	2084	1287
净利润	941	1102	1421	1791	2259
折旧摊销	372	459	377	435	485
财务费用	-13	-12	-17	-46	-67
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	161	-917	-1106	-107	-1423
其他经营现金流	-54	64	24	11	33
投资活动现金流	-1014	430	327	-496	-311
资本支出	956	1041	571	566	376
长期投资	-146	1396	0	0	0
其他投资现金流	88	75	899	70	66
筹资活动现金流	-321	-550	-339	-289	-260
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-321	-550	-339	-289	-260
现金净增加额	88	607	687	1299	716

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8248	10248	13169	16295	19721
营业成本	6387	8077	10504	12921	15534
营业税金及附加	43	56	69	83	104
销售费用	119	108	184	228	276
管理费用	247	271	312	383	463
研发费用	522	610	658	815	986
财务费用	-13	-12	-17	-46	-67
资产和信用减值损失	-40	-112	-66	-81	-99
其他收益	71	119	120	87	99
公允价值变动收益	86	56	50	70	66
投资净收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	-5	-1	-8	0	0
营业利润	1054	1199	1554	1987	2490
营业外收入	2	9	4	4	5
营业外支出	6	6	5	5	5
利润总额	1050	1203	1552	1986	2490
所得税	108	101	132	194	230
净利润	941	1102	1421	1791	2259
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	941	1102	1421	1791	2259
EBITDA	1410	1646	1898	2369	2903
EPS (元/股)	3.30	3.86	4.97	6.27	7.91

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	4.3	24.3	28.5	23.7	21.0
营业利润 (%)	-2.4	13.8	29.5	27.9	25.4
归属母公司净利润 (%)	-0.9	17.1	28.9	26.1	26.1
获利能力					
毛利率 (%)	22.6	21.2	20.2	20.7	21.2
净利率 (%)	11.4	10.8	10.8	11.0	11.5
ROE (%)	11.0	12.1	13.9	15.3	16.6
ROIC (%)	10.3	11.1	12.8	14.2	15.4
偿债能力					
资产负债率 (%)	35.6	38.2	42.1	41.0	42.6
净负债比率 (%)	-11.3	-15.9	-21.1	-29.6	-30.7
流动比率	2.2	2.0	1.9	2.0	2.0
速动比率	1.6	1.6	1.3	1.5	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	7.0	4.7	4.0	4.0	4.0
应付账款周转率	3.0	3.4	3.4	3.4	3.4
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	3.30	3.86	4.97	6.27	7.91
每股经营现金流 (最新摊薄)	4.93	2.44	2.45	7.30	4.51
每股净资产 (最新摊薄)	29.83	31.98	35.75	40.85	47.61
估值比率					
P/E	45.0	38.4	29.8	23.6	18.7
P/B	5.0	4.6	4.1	3.6	3.1
EV/EBITDA	27.5	24.1	21.0	16.3	13.0

资料来源: 公司财报、长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044
 传真：86-10-88366686