

星宇股份(601799)

报告日期: 2024 年 11 月 08 日

营收利润环比向上, 产品及客户升级持续兑现

——星宇股份点评报告

投资要点

- ❑ **公司公告:** 2024 年前三季度营收、归母净利、扣非归母净利分别为 92.25、9.77、9.29 亿元, 分别同比增长 27.48%、25.02%、38.77%, 毛利率/净利率分别为 20.02%/10.59%, 分别同比-1.48/-0.21pct。其中, 扣非归母净利上升主要因素系政府补助大幅下降。2024 前三季度政府补助 0.50 亿元, 同比下降 62.31%; 前三季度管理/研发/财务费用率分别同比降低 0.36pct/0.61pct/0.42pct, 费用率合计-1.17pct。
- ❑ 2024Q3 公司单季度营收、归母净利分别为 35.09、3.83 亿元, 分别同比增长 24.77%、21.60%, 环比增长 6.19%、8.96%。毛利率为 19.94%, 同比/环比-1.15pct/-0.43pct; 净利率为 10.91%, 同比/环比-0.29pct/+0.28pct。
- ❑ **公司新能源客户三季度销量较好。**截至 2024 年 10 月, 我国新能源车零售渗透率已达 52.9%, 公司进入新能源汽车供应体系, 2022 年上半年新能源客户订单已接近四成。从行业端看, 新能源客户配套供应商格局未定、倾向于配置智能车灯, 对于自主车灯厂是入局行业新一轮成长期、提升市场份额的良好时机。
- ❑ **新能源客户:** 随着公司和华为、蔚小理等客户合作进一步加深, 2025 年新能源客户份额有望进一步提升。奇瑞汽车: Q3 产量 63.75 万辆, 环比增长 18.68%。华为系: 公司与华为签署了光产品线智能车载光业务合作意向书, 问界 M9 DLP 由公司独供, 有望在华为高价格带车型上加速配置。问界 M9Q3 生产 5.08 万辆, 环比增长 6.29%, 高价值量车灯占比提升有望拉动公司产品单价持续提升。理想汽车: Q3 产量 15.45 万台, 环比增长 61.73%, 10 月理想发布全新一代智驾系统, 为行业首创端到端+VLM, 销量有望进一步提振。
- ❑ **星宇股份在长中短期皆具备明确发展方向。**
- ❑ **短期维度:** 公司有望持续获得新势力定点。公司高价值量智能车灯 ADB 和 DLP (ADB/DLP 0.4-1.6 万元/车) 等加速上车, 营收占比提升带动公司产品均价上行, DLP 配套定点可带来较大弹性。
- ❑ **中期维度:** 公司布局海外, 进入欧洲中高端汽车品牌供应体系。塞尔维亚工厂产能 570 万只, 同时 2023 年注册成立墨西哥星宇和美国星宇, 有望进一步打开营收空间、提升公司市占率 (2021 年市占率 3%)。据 emergenresearch 研究, 2032 年全球汽车照明市场规模为 655.9 亿美元, 若公司市场率提升至 10%, 营收规模可达 468.39 亿元。
- ❑ **长期维度:** 公司布局车灯域控制器和 Micro-LED 技术。车灯控制器技术壁垒较高, 若实现自研有望进一步提升盈利能力; Micro LED 兼具成本和精度优势, 目前国外重点厂商已达量产水平, 国内市场有望在 2024 年得到普及。
- ❑ **盈利预测与估值:** 预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 131.74/161.00/195.60 亿, YOY 为 28.5%/22.2%/21.5%; 预计 2024-2026 年归母净利润分别为 15.04/19.01/23.53 亿, YOY 为 36.5%/26.4%/23.8%; EPS 为 5.27 /6.65 /8.24/元/股, 对应 PE 为 25.85/20.46/16.53 倍。维持“买入”评级。
- ❑ **风险提示:** 新能源客户开拓不及预期; 原材料价格波动风险; 智能车灯渗透率提升不及预期; 燃油车销量不及预期等。

投资评级: 买入(维持)

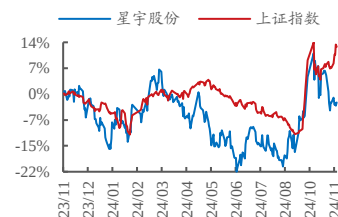
分析师: 刘巍
执业证书号: S1230524040001
liuwei03@stocke.com.cn

研究助理: 张逸辰
zhangyichen@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 136.11
总市值(百万元)	38,883.90
总股本(百万股)	285.68

股票走势图



相关报告

1 《自主车灯龙头, 开启成长新周期》2024.08.31

财务摘要

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	10248	13174	16100	19560
(+/-) (%)	24.3%	28.5%	22.2%	21.5%
归母净利润	1102	1504	1901	2353
(+/-) (%)	17.1%	36.5%	26.4%	23.8%
每股收益(元)	3.86	5.27	6.65	8.24
P/E	35.28	25.85	20.46	16.53

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	9965	12516	15199	18717
现金	2105	2105	2803	4453
交易性金融资产	1157	2104	1961	1741
应收账款	4398	4854	6489	7558
其它应收款	4	9	8	12
预付账款	39	72	75	99
存货	2245	3357	3847	4838
其他	18	16	15	16
非流动资产	4809	5006	5198	5364
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	3016	3357	3687	3930
无形资产	456	448	439	430
在建工程	732	670	563	523
其他	605	530	509	480
资产总计	14774	17522	20397	24080
流动负债	4896	6420	7663	9313
短期借款	0	41	0	0
应付款项	4527	6074	7329	8976
预收账款	0	0	0	0
其他	369	304	334	337
非流动负债	742	570	637	650
长期借款	0	0	0	0
其他	742	570	637	650
负债合计	5638	6990	8300	9963
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	9136	10532	12097	14118
负债和股东权益	14774	17522	20397	24080

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	697	1564	1451	2276
净利润	1102	1504	1901	2353
折旧摊销	459	301	337	372
财务费用	(12)	(27)	(33)	(50)
投资损失	0	(0)	(0)	0
营运资金变动	(1025)	891	(239)	577
其它	172	(1105)	(516)	(975)
投资活动现金流	430	(1518)	(408)	(345)
资本支出	(478)	(484)	(461)	(474)
长期投资	0	0	0	0
其他	908	(1034)	53	129
筹资活动现金流	(550)	(46)	(344)	(280)
短期借款	0	41	(41)	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(550)	(87)	(303)	(280)
现金净增加额	577	(0)	699	1650

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	10248	13174	16100	19560
营业成本	8077	10456	12842	15589
营业税金及附加	56	72	88	107
营业费用	108	130	119	125
管理费用	271	246	255	257
研发费用	610	790	886	1076
财务费用	(12)	(27)	(33)	(50)
资产减值损失	112	15	29	52
公允价值变动损益	56	77	73	69
投资净收益	(0)	0	0	(0)
其他经营收益	118	75	88	93
营业利润	1199	1643	2075	2567
营业外收支	4	(1)	(0)	1
利润总额	1203	1642	2075	2568
所得税	101	138	174	216
净利润	1102	1504	1901	2353
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	1102	1504	1901	2353
EBITDA	1631	1913	2377	2886
EPS（最新摊薄）	3.86	5.27	6.65	8.24

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	24.25%	28.54%	22.22%	21.49%
营业利润	13.80%	36.97%	26.33%	23.70%
归属母公司净利润	17.07%	36.48%	26.37%	23.77%
获利能力				
毛利率	21.18%	20.63%	20.24%	20.30%
净利率	10.75%	11.42%	11.81%	12.03%
ROE	12.48%	15.30%	16.80%	17.95%
ROIC	11.49%	13.70%	15.19%	16.08%
偿债能力				
资产负债率	38.16%	39.89%	40.69%	41.37%
净负债比率	0.23%	0.70%	0.10%	0.10%
流动比率	2.04	1.95	1.98	2.01
速动比率	1.58	1.43	1.48	1.49
营运能力				
总资产周转率	0.73	0.82	0.85	0.88
应收账款周转率	4.69	4.34	4.44	4.32
应付账款周转率	3.41	3.50	3.39	3.39
每股指标(元)				
每股收益	3.86	5.27	6.65	8.24
每股经营现金	2.44	5.48	5.08	7.97
每股净资产	31.98	36.87	42.34	49.42
估值比率				
P/E	35.28	25.85	20.46	16.53
P/B	4.26	3.69	3.21	2.75
EV/EBITDA	21.09	18.26	14.44	11.40

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>