

公司研究 | 点评报告 | 星宇股份 (601799.SH)

员工持股草案落地，激发公司成长动能

报告要点

实质激励员工，激发员工潜力。国内下游优质客户新项目丰富，产品价值量持续升级，全球化布局稳步推进。车灯赛道持续升级，公司产品客户转型进入兑现期。行业智能化时代已开启，公司配套向自主与新势力、豪华突破，并布局塞尔维亚、北美进军全球配套体系，产品单车价值持续升级，高效率管理和快速响应能力奠定长期优势，全球化布局进一步打开空间。预计公司 2024、2025、2026 年净利润分别为 14.5 亿、19.9 亿、25.1 亿元，对应 PE27.1X, 19.7X, 15.7X，维持“买入”评级。

分析师及联系人



高伊楠

SAC: S0490517060001

SFC: BUW101



张永乾

SAC: S0490524030002

星宇股份 (601799.SH)

2024-11-19

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

员工持股草案落地，激发公司成长动能

事件描述

公司公布 2024 年员工持股计划，本次员工持股计划的股份来源包为公司回购专用账户已回购的公司 A 股普通股股份，股份总数合计不超过 540,000 股，约占本次员工持股计划草案公告时公司股本总额的 0.19%。

事件评论

- 实质激励员工，激发员工潜力。本次员工持股计划的份额上限为 3,888.00 万份，受让价格为 72 元/股。参加本次员工持股计划的公司监事、高级管理人员及董事会认为需要激励的其他骨干员工总人数不超过 63 人，其中监事、高级管理人员为 6 人，其所合计持有的份额占本次员工持股计划的 12.59%；其他骨干员工不超过 57 人，份额占本次员工持股计划的 87.41%。本次员工持股计划分三期解锁，即 12、24、36 个月分别解锁 40%/30%/30%。且解锁时的个人解锁比例与个人年度业绩考核直接相关，其年度绩效评价结果分为 S/A/B/C/D 五个等级，届时根据等级确定参加对象解锁的比例分别为 100%/100%/100%/70%/0%。公司自 2015 年开始，分别于 2015、2016 和 2018 年实施了三期员工持股计划，以第一期为例，2015 年 8 月以 23.11 元/股实施第一期员工持股计划，股票锁定期为 24 个月，2017 年 9 月 6 日出售完毕，当天收盘价 47.78 元，股价涨幅 106.75%。根据公司股价表现，我们认为过去三期员工持股计划均让参与员工获得实质收益。员工持股计划以考核结果关联解锁员工持股比例，叠加前期实施员工持股计划均获得可观收益，本次计划将有效激发员工的工作潜力。
- 国内下游优质客户新项目丰富，产品价值量持续升级，全球化布局稳步推进。国内方面公司与优质新势力及自主品牌合作深入，Q3 主要客户包括赛力斯、奇瑞、一汽大众、红旗和理想等。公司持续开拓新能源客户，随着新项目步入放量期，且产品单车价值量高业绩贡献逐步释放。同时，公司持续推进基于 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布局，伴随着新产品落地，单车价值量持续增长。在全球化方面，塞尔维亚工厂产能逐步爬坡，且开拓国际知名新能源车企北美成立墨西哥星宇和美国星宇，全球化布局进一步打开中长期空间。
- 车灯赛道持续升级，公司产品客户转型进入兑现期。行业智能化时代已开启，公司配套向自主与新势力、豪华突破，并布局塞尔维亚、北美进军全球配套体系，产品单车价值持续升级，高效率管理和快速响应能力奠定长期优势，全球化布局进一步打开空间。预计公司 2024、2025、2026 年净利润分别为 14.5 亿、19.9 亿、25.1 亿元，对应 PE 27.1X, 19.7X, 15.7X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、下游景气不及预期；
- 2、技术研发与产品开发风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	137.70
总股本(万股)	28,568
流通A股/B股(万股)	28,568/0
每股净资产(元)	34.03
近12月最高/最低价(元)	162.42/110.11

注：股价为 2024 年 11 月 15 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《Q3 业绩符合预期，盈利能力拐点持续兑现》
2024-11-06
- 《Q2 业绩超预期，盈利能力拐点加速兑现》2024-08-20
- 《星宇股份 2024 年一季报点评：收入确认节奏与模具费回款等扰动业绩，新项目放量可期》
2024-05-15



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、下游景气不及预期：公司主营车灯产品，其生产和销售规模直接受到整车产销规模的影响。若下游景气度不及预期，将对公司生产经营产生不利影响。

2、技术研发与产品开发风险：车灯技术持续更新进步，若公司技术研发方向与市场需求变化趋势出现偏差，将会使公司在竞争中处于不利地位。同时，汽车车灯产品开发周期较长，前期投入较大，如果配套的整车车型销量不达预期，将面临前期投入收回困难的风险。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	10248	12958	15862	19788	货币资金	2105	5030	6480	8962
营业成本	8077	10216	12370	15412	交易性金融资产	1157	1157	1157	1157
毛利	2171	2742	3492	4376	应收账款	3066	1369	2379	2403
%营业收入	21%	21%	22%	22%	存货	2245	3884	3126	5437
营业税金及附加	56	65	79	99	预付账款	39	51	62	77
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	1353	2133	2068	3130
销售费用	108	130	159	198	流动资产合计	9965	13625	15271	21165
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	271	311	381	475	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	3%	2%	2%	2%	固定资产合计	3016	3261	3377	3461
研发费用	610	687	841	1049	无形资产	456	478	498	518
%营业收入	6%	5%	5%	5%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-12	0	0	0	递延所得税资产	21	21	21	21
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	1316	1347	1465	1586
加: 资产减值损失	-13	0	0	0	资产总计	14774	18732	20633	26752
信用减值损失	-99	-85	0	0	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	56	0	0	0	应付款项	2542	4269	3944	6245
投资收益	0	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1199	1615	2216	2785	应付职工薪酬	178	184	216	270
%营业收入	12%	12%	14%	14%	应交税费	105	155	159	198
营业外收支	4	0	0	0	其他流动负债	2070	2849	3045	4263
利润总额	1203	1615	2216	2785	流动负债合计	4896	7457	7364	10976
%营业收入	12%	12%	14%	14%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	101	161	222	278	应付债券	0	0	0	0
净利润	1102	1453	1994	2506	递延所得税负债	24	24	24	24
归属于母公司所有者的净利润	1102	1453	1994	2506	其他非流动负债	718	718	718	718
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	5638	8199	8106	11719
EPS (元)	3.87	5.09	6.98	8.77	归属于母公司所有者权益	9136	10533	12527	15033
					少数股东权益	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					股东权益	9136	10533	12527	15033
	2023A	2024E	2025E	2026E	负债及股东权益	14774	18732	20633	26752
经营活动现金流净额	697	3732	2114	3149					
取得投资收益收回现金	67	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-1033	-749	-665	-667	每股收益	3.87	5.09	6.98	8.77
其他	1396	0	0	0	每股经营现金流	2.44	13.06	7.40	11.02
投资活动现金流净额	430	-749	-665	-667	市盈率	33.90	27.07	19.72	15.70
债券融资	0	0	0	0	市净率	4.10	3.73	3.14	2.62
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	22.24	15.35	12.53	9.42
银行贷款增加(减少)	0	0	0	0	总资产收益率	7.5%	7.8%	9.7%	9.4%
筹资成本	-312	-57	0	0	净资产收益率	12.1%	13.8%	15.9%	16.7%
其他	-238	0	0	0	净利率	10.8%	11.2%	12.6%	12.7%
筹资活动现金流净额	-550	-57	0	0	资产负债率	38.2%	43.8%	39.3%	43.8%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	577	2926	1449	2482	总资产周转率	0.73	0.77	0.81	0.84

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。