

星宇股份(601799)

报告日期: 2025 年 03 月 20 日

车灯均价持续提升，海外营收稳步增长

——星宇股份 2024 年报点评

投资要点

- 公司公告: 2024 年实现营业收入 132.5 亿元, 同比+29.32%; 归母净利润 14.08 亿元, 同比+ 27.78%; 实现扣非净利润 13.61 亿元, 同比+30.17%; 销售/管理/研发费用率分别为 0.42%/2.29%/4.95%, 同比-0.64/-0.36/-1.01pct, 销售毛利率/净利率 19.3%/10.6%, 同比-1.9/-0.12pct。

其中 Q4 营收 40.3 亿元, 同比+33.73%/环比+14.78%; 归母净利润 4.3 亿元, 同比+34.49%/环比+12.56%; 销售毛利率/净利率 17.6%/10.7%。

- 2024 年, 公司销售前照灯 903 万只/后尾灯 1770 万只, 总占比提升至 44%; 车灯均价由 162 元提升至 203 元; 车灯产品销售收入 124.5 亿元, 同比+29.8%, 毛利率 19.93%, 同比-1.22pct; 控制器产品营收 0.67 亿元, 同比+92.3%, 毛利率 26.2%, 同比-1.04pct。

- 分地区看, 公司国内营收 120.4 亿元, 同比+29.2%, 毛利率 20.5%, 同比-0.46pct; 国外营收 4.99 亿元, 同比+49.1%, 毛利率 6.44%, 同比-19.64pct; 其中塞尔维亚星宇实现营收 3.16 亿元; 未来欧洲子公司产能有望逐步释放 (年产能 1.24 亿欧元)。

- 智能视觉系统主要包括前灯系统、尾灯系统以及内外饰车灯系统, 通过电子硬件与软件算法的融合提供更多智能化体验和情绪价值。前灯系统方面, ADB 前照灯、HD-ADB 前照灯提升了驾驶安全性, 对于驾驶员和道路交通参与者的安全和体验均有明显改善; DLP 投影前照灯为驾驶员和道路交通参与者提供更丰富的智能体验和场景交互。尾灯系统方面, 动态数字化尾灯包括但不限于贯穿式造型和显示功能, 兼顾美观造型外, 在道路安全预警和信息交流方面也有明显优化。

- 研发端继续加强: 2024 年公司承接了多家客户共 69 个车型的新品研发项目, 实现了 40 个车型的项目批产; 加强新技术研发和应用, 包括但不限于持续迭代基于 MicroLED 及相关控制技术的智能前照灯等。

公司是我国领先的汽车车灯总成制造商和设计方案提供商, 产品主要包括汽车前部灯具、后部灯具和内外饰车灯等。客户涵盖德国大众、一汽-大众、上汽大众、戴姆勒、北京奔驰、德国宝马、华晨宝马、通用汽车、上汽通用、日本丰田、一汽丰田、广汽丰田、日本日产、东风日产、广汽本田、东风本田、一汽红旗、奇瑞汽车、吉利汽车、理想汽车、蔚来汽车、小鹏汽车、赛力斯、江淮汽车、北汽新能源及某国际知名新能源车企等多家国内外汽车整车制造企业。

- 公司重要在建工程包括智能制造产业园五期。项目主要产品为电动汽车领域贯穿式整体前部车灯, 包括星环灯、格栅灯两类产品, 均采用 LED 车模组光源, 项目实施完成后可形成年新增各类规格车用星环灯、格栅灯 100 万只生产能力, 其中星环灯 50 万只、格栅灯 50 万只。

盈利预测

- 预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 166.2/200.7/221.2 亿元, YOY 为 25.4%/20.8%/10.2%; 预计 2025-2027 年归母净利分别为 18.5/23.0/26.6 亿元, YOY 为 31.3%/24.6%/15.3%, 对应 PE 为 19/15/13 倍, 维持“买入”评级。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 刘巍
 执业证书号: S1230524040001
 liuwe03@stocke.com.cn

研究助理: 张逸辰
 zhangyichen@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 124.03
总市值(百万元)	35,432.82
总股本(百万股)	285.68

股票走势图



相关报告

- 《发布员工持股计划, 激发公司成长活力》2024.11.24
- 《营收利润环比向上, 产品及客户升级持续兑现》2024.11.08
- 《自主车灯龙头, 开启成长新周期》2024.08.31

风险提示

下游客户销量不及预期；行业竞争加剧；原材料成本上升。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	13254	16619	20072	22123
(+/-) (%)	29.3%	25.4%	20.8%	10.2%
归母净利润	1408	1849	2304	2655
(+/-) (%)	27.8%	31.3%	24.6%	15.3%
每股收益(元)	4.93	6.47	8.06	9.29
P/E	25.16	19.17	15.38	13.35

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)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	11957	15297	18967	22464
现金	2024	2619	4254	6352
交易性金融资产	1122	1634	1305	1354
应收账款	6109	7481	9250	10131
其它应收款	2	4	4	5
预付账款	42	58	67	75
存货	2629	3481	4066	4524
其他	28	20	22	23
非流动资产	4987	5026	5000	4899
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	3541	3704	3798	3835
无形资产	436	383	328	271
在建工程	375	380	344	315
其他	635	558	529	478
资产总计	16944	20323	23967	27364
流动负债	6081	7636	9035	9919
短期借款	0	0	0	0
应付款项	5724	7281	8673	9555
预收账款	0	0	0	0
其他	357	354	362	364
非流动负债	686	675	701	688
长期借款	0	0	0	0
其他	686	675	701	688
负债合计	6767	8311	9736	10607
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	10177	12012	14230	16757
负债和股东权益	16944	20323	23967	27364

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	909	1705	1897	2757
净利润	1408	1849	2304	2655
折旧摊销	561	489	546	597
财务费用	11	(26)	(40)	(66)
投资损失	(1)	(0)	(0)	(0)
营运资金变动	(604)	264	(289)	19
其它	(466)	(870)	(623)	(447)
投资活动现金流	(600)	(1117)	(219)	(597)
资本支出	(168)	(550)	(490)	(490)
长期投资	0	0	0	0
其他	(432)	(567)	271	(107)
筹资活动现金流	(372)	7	(43)	(62)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(372)	7	(43)	(62)
现金净增加额	(62)	595	1635	2098

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	13254	16619	20072	22123
营业成本	10697	13293	16018	17546
营业税金及附加	63	79	96	106
营业费用	56	162	164	163
管理费用	304	364	421	442
研发费用	655	851	1006	1102
财务费用	11	(26)	(40)	(66)
资产减值损失	83	(23)	(17)	15
公允价值变动损益	46	63	55	55
投资净收益	1	0	0	0
其他经营收益	164	110	127	134
营业利润	1594	2091	2604	3003
营业外收支	(2)	(1)	0	(1)
利润总额	1592	2090	2605	3002
所得税	184	242	301	347
净利润	1408	1849	2304	2655
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	1408	1849	2304	2655
EBITDA	2123	2546	3100	3521
EPS（最新摊薄）	4.93	6.47	8.06	9.29

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	29.32%	25.39%	20.78%	10.22%
营业利润	32.91%	31.16%	24.56%	15.30%
归属母公司净利润	27.78%	31.26%	24.62%	15.26%
获利能力				
毛利率	19.28%	20.01%	20.19%	20.68%
净利率	10.63%	11.12%	11.48%	12.00%
ROE	14.58%	16.66%	17.56%	17.14%
ROIC	13.35%	14.90%	15.67%	15.27%
偿债能力				
资产负债率	39.94%	40.89%	40.63%	38.76%
净负债比率	0.25%	0.13%	0.14%	0.13%
流动比率	1.97	2.00	2.10	2.26
速动比率	1.53	1.55	1.65	1.81
营运能力				
总资产周转率	0.84	0.89	0.91	0.86
应收账款周转率	3.50	3.38	3.36	3.20
应付账款周转率	3.68	3.59	3.53	3.38
每股指标(元)				
每股收益	4.93	6.47	8.06	9.29
每股经营现金	3.18	5.97	6.64	9.65
每股净资产	35.62	42.05	49.81	58.66
估值比率				
P/E	25.16	19.17	15.38	13.35
P/B	3.48	2.95	2.49	2.11
EV/EBITDA	16.56	12.32	9.70	7.93

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>