

自主品牌消费升级带动量价齐升，业绩靓丽

—— 2024 年年报业绩点评

2025 年 3 月 24 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2024 年年度报告，全年公司实现营业收入 132.53 亿元，同比+29.32%，实现归母净利润 14.08 亿元，同比+27.78%，实现扣非归母净利润 13.61 亿元，同比+30.17%，EPS 为 4.96 元。2024 年 Q4，公司实现营业收入 40.27 亿元，同比+33.73%，环比+14.78%，实现归母净利润 4.31 亿元，同比+34.49%，环比+12.56%，实现扣非归母净利润 4.32 亿元，同比+14.85%，环比+16.33%。
- 自主品牌客户放量驱动公司 Q4 及全年业绩高增，规模效应助力 Q4 毛利率同环比回升：**公司主要自主品牌客户奇瑞/赛力斯/理想/小鹏/极氪 2024 年销量分别同比+43.7%/+180.0%/+33.1%/+34.2%/+87.2%，Q4 销量分别同比+39.9%/+50.0%/+20.4%/+52.1%/+99.8%，环比分别 +30.6%/-4.2%/+3.8%/+96.6%/+44.1%，核心客户产品放量是驱动公司 Q4 及全年业绩高增的主要动能。2024 年公司承接了 69 个车型的新品研发项目，较 2023 年同比增加 11 个车型（+19%），实现了 40 个车型的项目批产，持续积累新订单。2024 年公司前照灯/后组合灯销量占比分别为 14.7%/28.9%，同比分别 +1.9pct/+4.5pct，车灯均价同比提升 25.31%至 203.13 元，产品高端化趋势延续。盈利能力方面，2024 年公司调整会计政策，将不属于单项履约义务的保证类质量保证费用由“销售费用”科目调整至“营业成本”科目，调整后 2024 年公司毛利率同比降低 1.30pct 至 19.28%，主要受到国外业务盈利能力明显下滑影响，2024 年公司国外业务毛利率同比降低 19.64pct 至 6.44%，国内业务毛利率同比仅下滑 0.46pct 至 20.50%，国内业务进行了一定的客户让利，但盈利能力较为稳定。Q4 单季，按照会计政策调整还原后（前三季度无调整后数据，因此采用还原数据），Q4 单季毛利率为 20.97%，同比+0.52pct，环比+1.03pct，规模效应助力 Q4 毛利率同环比回升。
- 期间费用率降低对冲毛利率影响，盈利能力稳中有升：**2024 年公司研发费用率同比-1.01pct 至 4.95%，公司新品陆续量产后研发费用增长放缓，受益于收入规模扩大分摊，研发费用率明显降低，公司目前仍在加强包括持续迭代基于 MicroLED 及相关控制技术的智能前照灯、基于 MiniLED、OLED 及相关控制技术的像素式显示化交互灯、基于创新材料和光源技术的智能数字格栅、灯具控制器 HCM/RCM/LCU 及感知车灯闭环系统、车灯造型美学与智能交互融合的场景应用等技术的研发与应用，创新积极性不减。2024 年公司销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 0.42%/2.29%/0.08%，同比分别-0.04pct/-0.64pct/+0.20pct，期间费用管控良好，费用率降低对冲毛利率下滑影响，推动公司扣非净利率同比+0.07pct 至 10.27%，盈利能力稳中有升。
- 发布员工持股计划加深与核心员工利益绑定，激发公司成长活力：**2024 年 11 月 16 日公司发布员工持股计划，对包括公司监事（不含外部监事）、高级管理人员及董事会认为需要激励的其他骨干员工共 63 人受让 54 万股公司 A 股普通股股票，受让价格为 72 元/股，对比公司持股计划董事会审议前一个交易日公司股票交易均价 142.74 元折价约 50%，本次持股计划将根据员工 2024 年-2026 年个人考核结果解锁。持股计划加深了公司核心员工与公司的利益绑定，有望激发公司成长活力，推动公司业务规模的持续扩大。据公司测算，员工持股计划预计在 2025-2027 年分别确认 2291.01 万元、882.24 万元、333.11

星宇股份（股票代码：601799.SH）

推荐 维持评级

分析师

石金漫

☎：010-80927689

✉：shijinman_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030002

研究助理

秦智坤

✉：qinzhikun_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2025-3-21

股票代码	601799.SH
A 股收盘价(元)	134.01
上证指数	3,364.83
总股本(万股)	28,567.94
实际流通 A 股(万股)	28,567.94
流通 A 股市值(亿元)	382.84

相对沪深 300 表现图

2025-3-21



资料来源：同花顺 iFinD，中国银河证券研究院

相关研究

万元费用摊销，相比公司当前费用占比较小，预计费用分摊不会对公司盈利能力造成明显负面影响。

- **投资建议：**预计 2025 年-2027 年公司将分别实现营业收入 165.16 亿元、197.53 亿元、232.35 亿元，实现归母净利润 18.76 亿元、23.29 亿元、27.71 亿元，摊薄 EPS 分别为 6.57 元、8.15 元、9.70 元，对应 PE 分别为 18.89 倍、15.21 倍、12.79 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**下游客户销量不及预期的风险；海外市场拓展不及预期的风险；市场竞争加剧的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	13,252.93	16,515.68	19,752.92	23,234.65
收入增长率%	29.32	24.62	19.60	17.63
归母净利润（百万元）	1,408.28	1,876.05	2,329.10	2,770.75
利润增速%	27.78	33.22	24.15	18.96
毛利率%	19.28	19.74	20.10	20.26
摊薄 EPS(元)	4.93	6.57	8.15	9.70
PE	25.16	18.89	15.21	12.79
PB	3.48	3.09	2.71	2.36
PS	2.67	2.15	1.79	1.52

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11956.98	13838.84	15887.96	18469.68
现金	2023.58	2764.21	3461.03	4752.07
应收账款	4516.65	5353.47	6179.96	7018.56
其它应收款	2.18	2.75	3.29	3.87
预付账款	42.30	46.39	55.24	64.84
存货	2629.25	2915.63	3354.68	3806.08
其他	2743.03	2756.38	2833.75	2824.27
非流动资产	4987.09	6105.55	6671.87	7211.50
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	3540.74	4782.15	5395.68	6007.21
无形资产	435.83	419.38	406.17	395.96
其他	1010.51	904.02	870.02	808.32
资产总计	16944.07	19944.39	22559.83	25681.18
流动负债	6080.83	7791.39	8771.17	9947.38
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	3275.50	3976.60	4647.26	5403.46
其他	2805.33	3814.79	4123.91	4543.91
非流动负债	685.97	685.97	685.97	685.97
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	685.97	685.97	685.97	685.97
负债合计	6766.80	8477.37	9457.14	10633.35
少数股东权益	0.00	9.43	21.13	35.05
归属母公司股东权益	10177.26	11457.59	13081.56	15012.78
负债和股东权益	16944.07	19944.39	22559.83	25681.18

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	909.22	2627.61	2994.99	3726.41
净利润	1408.28	1885.48	2340.81	2784.68
折旧摊销	560.65	842.05	975.70	1119.14
财务费用	15.02	0.27	0.27	0.27
投资损失	-0.77	-1.65	-1.98	-2.32
营运资金变动	-1134.91	-204.06	-444.90	-318.26
其它	60.96	105.51	125.09	142.90
投资活动现金流	-599.55	-1674.19	-1392.77	-1445.57
资本支出	-666.30	-1845.51	-1455.09	-1562.90
长期投资	20.01	255.44	136.14	195.79
其他	46.75	-84.11	-73.82	-78.45
筹资活动现金流	-371.68	-185.03	-905.40	-989.81
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-371.68	-185.03	-905.40	-989.81
现金净增加额	-89.76	740.64	696.82	1291.03

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院预测

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	13252.93	16515.68	19752.92	23234.65
营业成本	10697.27	13255.34	15783.14	18526.16
营业税金及附加	63.29	82.58	98.76	116.17
营业费用	55.79	66.06	77.04	88.29
管理费用	303.65	346.83	399.01	460.05
财务费用	11.11	-10.08	-21.19	-31.64
资产减值损失	-26.33	-30.00	-35.00	-40.00
公允价值变动收益	46.43	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.77	1.65	1.98	2.32
营业利润	1594.11	2141.59	2690.92	3237.66
营业外收入	6.90	8.16	7.53	7.84
营业外支出	8.58	7.16	7.87	7.51
利润总额	1592.43	2142.59	2690.58	3237.99
所得税	184.15	257.11	349.78	453.32
净利润	1408.28	1885.48	2340.81	2784.68
少数股东损益	0.00	9.43	11.70	13.92
归属母公司净利润	1408.28	1876.05	2329.10	2770.75
EBITDA	2130.37	2974.56	3645.09	4325.49
EPS (元)	4.93	6.57	8.15	9.70

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	29.32%	24.62%	19.60%	17.63%
营业利润	32.91%	34.34%	25.65%	20.32%
归属母公司净利润	27.78%	33.22%	24.15%	18.96%
毛利率	19.28%	19.74%	20.10%	20.26%
净利率	10.63%	11.36%	11.79%	11.93%
ROE	13.84%	16.37%	17.80%	18.46%
ROIC	13.60%	15.80%	17.44%	18.25%
资产负债率	39.94%	42.51%	41.92%	41.41%
净负债比率	-19.61%	-20.52%	-24.81%	-31.18%
流动比率	1.97	1.78	1.81	1.86
速动比率	1.52	1.39	1.42	1.46
总资产周转率	0.84	0.90	0.93	0.96
应收账款周转率	3.50	3.35	3.43	3.52
应付账款周转率	3.68	3.66	3.66	3.69
每股收益	4.93	6.57	8.15	9.70
每股经营现金	3.18	9.20	10.48	13.04
每股净资产	35.62	40.11	45.79	52.55
P/E	25.16	18.89	15.21	12.79
P/B	3.48	3.09	2.71	2.36
EV/EBITDA	16.96	11.12	8.83	7.11
P/S	2.67	2.15	1.79	1.52

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

石金漫 汽车行业首席分析师。香港理工大学理学硕士、工学学士。8 年汽车、电力设备新能源行业研究经验。曾供职于国泰君安证券研究所，2016-2019 年多次新财富、水晶球、II 上榜核心组员。2022 年 1 月加入中国银河证券研究院。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn