

1 季度盈利实现较高增长，新能源客户配套比重持续提升

核心观点

- 业绩实现较高增长。**1 季度营业收入 30.95 亿元，同比增长 28.3%；归母净利润 3.22 亿元，同比增长 32.7%；扣非归母净利润 3.13 亿元，同比增长 34.8%。
- 毛利率、费用率及现金流均同比向好。**1 季度毛利率 18.8%，按最新会计准则同比提升 0.3 个百分点。1 季度期间费用率 8.7%，同比下降 0.4 个百分点，其中销售费用率同比持平，管理费用率同比下降 0.4 个百分点，财务费用率同比下降 0.2 个百分点，预计系汇兑收益增加；研发费用率同比提升 0.2 个百分点，公司持续加强新技术研发和应用。1 季度经营活动现金流净额 3.89 亿元，同比增长 167.9%，主要系销售商品收到的现金增加。
- 客户重点车型持续放量，全球化布局打开市场空间。**公司积极开拓赛力斯、理想、蔚来、小鹏以及某国际知名新能源车企等新能源汽车客户，2024 年前五大客户为奇瑞、赛力斯、一汽大众、一汽红旗和理想，2025 年 1 季度问界 M9 销量 2.33 万辆，理想 L6 销量 4.43 万辆，奇瑞汽车销量 59.05 万辆，同比增长 18.8%。公司是华为智能汽车解决方案优选认证伙伴，4 月 16 日问界 M8 和享界 S9 增程版发布，问界 M8 “智慧灯光系统”从灯光控制器到前后灯具均由公司设计研发，星宇自主研发的像素 ADB 系统和华为百万像素智慧模组解决方案系统协同控制，可实现精确 ADB、智能动态光毯、VPD 泊车灯语、场景化高清投影等智能化功能；享界 S9 创新前部灯光系统同样由公司供应。2025 款问界 M9 上市 27 天大定破 4 万台，问界 M8 上市 4 天大定突破 5 万台，相关车型热销有望带动公司业绩增长。4 月 23 日，公司与欧冶半导体和晶能光电签署全面战略合作协议，三方将共同开发 iVISION 智眸大灯，可实现全域 ADB 远光、首创自闭环算法、国产化供应链、超大角度、超高亮度、超多像素等多项技术指标。目前 iVISION 智眸大灯已获得 4 家车企 6 个项目定点，相关产品将于今明两年上市。随着智能化浪潮到来，预计后续产品 ASP 持续提升叠加客户新车型量产驱动公司业绩增长。公司在德国、日本、美国、墨西哥、塞尔维亚布局子公司以拓展海外市场，2024 年塞尔维亚星宇营业收入 3.16 亿元，下一步公司将稳步提升海外工厂生产效率以强化国际运营能力。目前塞尔维亚工厂和智能制造产业园项目持续推进，预计塞尔维亚工厂完成达产后可形成年产各类车灯 570 万只，智能制造产业园五期达产后可形成星环灯 50 万只和格栅灯 50 万只生产能力。

盈利预测与投资建议

- 预测 2025-2027 年 EPS 分别为 6.13、7.56、9.11 元，可比公司 25 年 PE 平均估值 23 倍，目标价 140.99 元，维持买入评级。

风险提示

乘用车行业需求低于预期、前照灯、后组合灯配套量低于预期。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	10,248	13,253	15,957	18,651	21,386
同比增长(%)	24.3%	29.3%	20.4%	16.9%	14.7%
营业利润(百万元)	1,199	1,594	2,063	2,543	3,064
同比增长(%)	13.8%	32.9%	29.4%	23.3%	20.5%
归属母公司净利润(百万元)	1,102	1,408	1,751	2,159	2,602
同比增长(%)	17.1%	27.8%	24.4%	23.3%	20.5%
每股收益(元)	3.86	4.93	6.13	7.56	9.11
毛利率(%)	20.6%	19.3%	20.9%	21.9%	22.4%
净利率(%)	10.8%	10.6%	11.0%	11.6%	12.2%
净资产收益率(%)	12.5%	14.6%	15.9%	17.0%	17.9%
市盈率	32.6	25.5	20.5	16.6	13.8
市净率	3.9	3.5	3.0	2.7	2.3

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级

买入（维持）

股价（2025 年 04 月 28 日）	125.7 元
目标价格	140.99 元
52 周最高价/最低价	162.18/109.95 元
总股本/流通 A 股（万股）	28,568/28,568
A 股市值（百万元）	35,910
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2025 年 04 月 29 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-0.07	-7.23	-4.56	-1.12
相对表现%	0.02	-3.82	-3.63	-6.63
沪深 300%	-0.09	-3.41	-0.93	5.51



证券分析师

姜雪晴	jiangxueqing@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860512060001
袁俊轩	yuanjunxuan@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860523070005

联系人

刘宇浩	liuyuhao@orientsec.com.cn
-----	---------------------------

相关报告

新能源客户配套持续放量，海外市场打开增长空间	2025-03-22
业绩符合预期，拓展新能源客户及海外市场	2024-10-27
新能源客户拓展顺利，新产品打开增长空间	2024-08-16

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,105	2,024	3,191	4,530	6,078	营业收入	10,248	13,253	15,957	18,651	21,386
应收票据、账款及款项融资	4,398	6,109	6,321	7,997	9,166	营业成本	8,139	10,697	12,623	14,565	16,588
预付账款	39	42	74	72	83	营业税金及附加	56	63	88	103	118
存货	2,245	2,629	3,727	3,966	4,497	营业费用	47	56	80	93	107
其他	1,178	1,153	1,662	1,333	1,384	管理费用及研发费用	882	959	1,165	1,362	1,561
流动资产合计	9,965	11,957	14,976	17,898	21,209	财务费用	(12)	11	30	44	24
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	112	83	78	91	84
固定资产	3,016	3,541	3,737	3,760	3,686	公允价值变动收益	56	46	90	90	90
在建工程	732	375	513	376	308	投资净收益	(0)	1	2	2	2
无形资产	456	436	413	390	367	其他	118	164	78	58	68
其他	605	635	204	151	159	营业利润	1,199	1,594	2,063	2,543	3,064
非流动资产合计	4,809	4,987	4,867	4,677	4,520	营业外收入	9	7	2	2	2
资产总计	14,774	16,944	19,843	22,574	25,729	营业外支出	6	9	5	5	5
短期借款	0	0	676	0	0	利润总额	1,203	1,592	2,060	2,540	3,061
应付票据及应付账款	4,527	5,724	6,312	8,038	9,129	所得税	101	184	309	381	459
其他	369	357	330	345	342	净利润	1,102	1,408	1,751	2,159	2,602
流动负债合计	4,896	6,081	7,318	8,383	9,471	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	1,102	1,408	1,751	2,159	2,602
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益（元）	3.86	4.93	6.13	7.56	9.11
其他	742	686	675	696	686	主要财务比率					
非流动负债合计	742	686	675	696	686		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	5,638	6,767	7,992	9,079	10,157	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入	24.3%	29.3%	20.4%	16.9%	14.7%
实收资本（或股本）	286	286	286	286	286	营业利润	13.8%	32.9%	29.4%	23.3%	20.5%
资本公积	3,956	3,997	4,155	4,155	4,155	归属于母公司净利润	17.1%	27.8%	24.4%	23.3%	20.5%
留存收益	4,839	5,850	7,259	8,892	10,969	获利能力					
其他	55	45	152	162	163	毛利率	20.6%	19.3%	20.9%	21.9%	22.4%
股东权益合计	9,136	10,177	11,851	13,495	15,572	净利率	10.8%	10.6%	11.0%	11.6%	12.2%
负债和股东权益总计	14,774	16,944	19,843	22,574	25,729	ROE	12.5%	14.6%	15.9%	17.0%	17.9%
现金流量表						ROIC	12.3%	14.7%	15.7%	16.9%	18.1%
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力					
净利润	1,102	1,408	1,751	2,159	2,602	资产负债率	38.2%	39.9%	40.3%	40.2%	39.5%
折旧摊销	428	509	415	418	405	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	(12)	11	30	44	24	流动比率	2.04	1.97	2.05	2.14	2.24
投资损失	0	(1)	(2)	(2)	(2)	速动比率	1.57	1.53	1.53	1.65	1.76
营运资金变动	(1,070)	(934)	(781)	(175)	(635)	营运能力					
其它	249	(85)	202	(43)	(96)	应收账款周转率	4.7	3.5	3.6	3.8	3.5
经营活动现金流	697	909	1,616	2,401	2,297	存货周转率	3.5	4.3	3.9	3.7	3.9
资本支出	(836)	(519)	(650)	(240)	(240)	总资产周转率	0.7	0.8	0.9	0.9	0.9
长期投资	0	0	0	0	0	每股指标（元）					
其他	1,266	(81)	(270)	432	43	每股收益	3.86	4.93	6.13	7.56	9.11
投资活动现金流	430	(600)	(920)	192	(197)	每股经营现金流	2.44	3.18	5.66	8.41	8.04
债权融资	(18)	(23)	10	(9)	(3)	每股净资产	31.98	35.62	41.48	47.24	54.51
股权融资	(220)	41	158	0	0	估值比率					
其他	(313)	(389)	304	(1,246)	(549)	市盈率	32.6	25.5	20.5	16.6	13.8
筹资活动现金流	(550)	(372)	472	(1,255)	(552)	市净率	3.9	3.5	3.0	2.7	2.3
汇率变动影响	30	(28)	-0	-0	-0	EV/EBITDA	19.9	15.2	12.8	10.7	9.2
现金净增加额	607	(90)	1,168	1,338	1,548	EV/EBIT	27.1	20.0	15.4	12.4	10.4

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或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（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及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，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。