



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 04 月 29 日

基础数据

04 月 28 日收盘价（元）	125.70
总市值（亿元）	359.10
总股本（亿股）	2.86

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证汽车】星宇股份 2024 年中报点评：自主和新势力客户项目放量，2024Q2 业绩超预期-2024.08.16

分析师：董晓彬

S0190520080001

dongxiaobin@xyzq.com.cn

研究助理：刘思仪

liusiyi23@xyzq.com.cn

星宇股份(601799.SH)

2025Q1 业绩符合预期，客户结构全面转型，看好公司海外客户拓展

投资要点：

- **公司 2025Q1 受益于新能源项目放量+ASP 提升，业绩同比高增长，符合预期。**公司 2025Q1 营收 30.9 亿元，同环比分别+28.3%/-23.2%，2025Q1 中国乘用车销量同环比分别为+12.9%/-27.7%。公司单季度业绩环比增速整体优于行业，预计主要系自主和部分新能源项目持续放量，合资客户下滑趋势缓和，以及公司产品结构改善带动 ASP 有所提升。具体客户端销量来看：公司核心自主客户奇瑞/红旗/吉利批发销量同比分别为+7.7%/+8.8%/+51.8%，环比分别-26.7%/+8.5%/+15.6%；新势力客户问界/极氪/理想汽车销量同比分别为-46.7%/+18.9%/+7.5%，环比分别为-54.5%/-46.2%/-42.3%；合资客户一汽大众/一汽丰田/东风日产同比分别-4.8%/+16.9%/-26.0%，环比分别为-18.7%/-39.8%/-15.4%。公司 Q1 归母净利润 3.2 亿元，同环比分别+32.7%/-25.3%。
- **2025Q1 毛利率（合并调整后）环比提升，归母净利率保持相对稳定。**2025Q1 公司毛利率为 18.8%，同环比分别-0.8pct/+1.2pct，环比提升预计主要系高毛利项目占比提升，以及合资客户 2025Q1 销量环比下滑幅度相对新势力较小。2025Q1 公司归母净利率为 10.4%，同环比分别 0.3pct/-0.3pct，四项费用率为 8.7%，同环比分别-1.5pct/+3.2pct，同比降低主要来自销售费用下降，环比提升主要来自销售费用和研发费用提升，除此之外，2025Q1 信用减值损失和资产减值损失环比减少，带来正向影响 1.5pct。
- **公司新能源项目持续放量，看好车灯智能化带动 ASP 提升，以及海外产能投建助力公司拓展国际业务，维持“增持”评级。**（1）中长期看受益于车灯智能化升级，市场空间有望扩大，公司产品结构持续优化，DLP 和 HD 智能前照灯技术领先，均已研发成功并量产落地，新承接订单数量饱满保障未来业绩发展；（2）公司客户结构向新能源转型成效初显，公司新批产项目数量充沛，新能源客户放量预计将贡献未来几年重要业绩增量；（3）公司积极拓展海外业务，塞尔维亚工厂产能逐步释放，北美设立子公司，有利于进一步拓展海外市场。根据最新情况，调整公司盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 17.98/22.43/29.35 亿元，维持“增持”评级。
- **风险提示：**乘用车产销不及预期、车灯类业务毛利率不及预期；新能源汽车渗透率不及预期；新项目研发进展不及预期。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	13253	16581	20440	24756
同比增长	29.3%	25.1%	23.3%	21.1%
归母净利润（百万元）	1408	1798	2243	2935
同比增长	27.8%	27.7%	24.8%	30.8%
毛利率	19.3%	19.0%	19.9%	20.4%
ROE	13.8%	15.6%	17.1%	19.4%
每股收益（元）	4.93	6.29	7.85	10.27
市盈率	25.5	20.0	16.0	12.2

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

事件

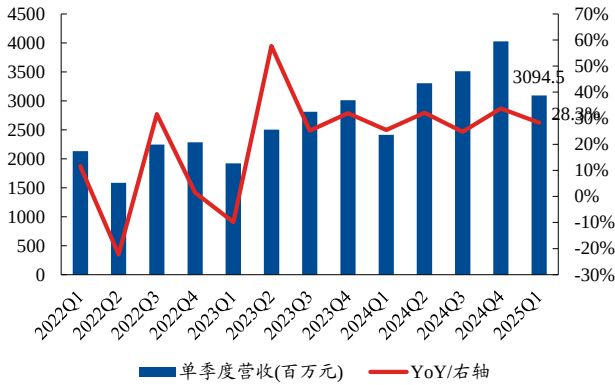
公司发布 2025 年一季度业绩报告：公司 2025Q1 营收 30.9 亿元，同环比分别+28.3%/-23.2%；归母净利润 3.2 亿元，同环比分别+32.7%/-25.3%；扣非归母净利润 3.1 亿元，同环比分别+34.8%/-27.6%。2025Q1 公司毛利率为 18.8%，同环比分别-0.8pct/+1.2pct；归母净利率为 10.4%，同环比分别 0.3pct/-0.3pct。

点评

- **公司 2025Q1 受益于新能源项目放量+ASP 提升，业绩同比高增长，符合预期。**公司 2025Q1 营收 30.9 亿元，同环比分别+28.3%/-23.2%，2025Q1 中国乘用车销量同环比分别为+12.9%/-27.7%。公司单季度业绩环比增速整体优于行业，预计主要系自主和部分新能源项目持续放量，合资客户下滑趋势缓和或者有所恢复，以及公司产品结构改善带动 ASP 有所提升。具体客户端销量来看：公司核心自主客户奇瑞/红旗/吉利批发销量同比分别为+7.7%/+8.8%/+51.8%，环比分别-26.7%/+8.5%/+15.6%；新势力客户问界/极氪/理想汽车销量同比分别为-46.7%/+18.9%/+7.5%，环比分别为-54.5%/-46.2%/-42.3%；合资客户一汽大众/一汽丰田/东风日产同比分别-4.8%/+16.9%/-26.0%，环比分别为-18.7%/-39.8%/-15.4%。公司 Q1 归母净利润 3.2 亿元，同环比分别+32.7%/-25.3%。
- **2025Q1 毛利率(合并调整后)环比提升，归母净利率保持相对稳定。**2025Q1 公司毛利率为 18.8%，同环比分别-0.8pct/+1.2pct，环比提升预计主要系高毛利项目占比提升，以及合资客户 2025Q1 销量环比下滑幅度相对新势力较小。2025Q1 公司归母净利率为 10.4%，同环比分别 0.3pct/-0.3pct，四项费用率为 8.7%，同环比分别-1.5pct/+3.2pct，同比降低主要来自销售费用下降，环比提升主要来自销售费用和研发费用提升，除此之外，2025Q1 信用减值损失和资产减值损失环比减少，带来正向影响 1.5pct。
- **公司新能源项目持续放量，看好车灯智能化带动 ASP 提升，以及海外产能投建助力公司拓展国际业务，维持“增持”评级。**(1) 中长期看受益于车灯智能化升级，市场空间有望扩大，公司产品结构持续优化，DLP 和 HD 智能前照灯技术领先，均已研发成功并量产落地，新承接订单数量饱满保障未来业绩发展；(2) 公司客户结构向新能源转型成效初显，公司新批产项目数量充沛，新能源客户放量预计将贡献未来几年重要业绩增量；(3) 公司积极拓展海外业务，塞尔维亚工厂产能逐步释放，北美设立子公司，有利于进一步拓展海外市场。根据最新情况，调整公司盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 17.98/22.43/29.35 亿元，维持“增持”评级。

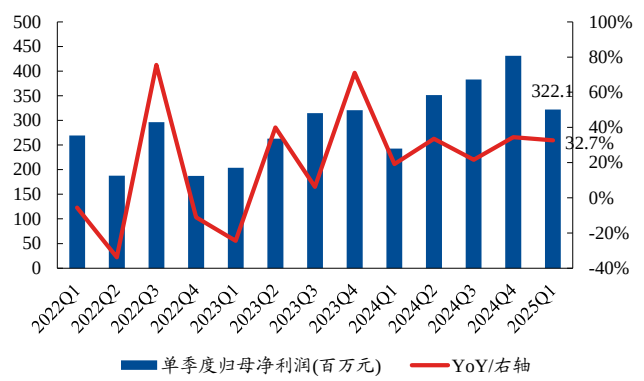
- **风险提示：**乘用车产销不及预期、车灯类业务毛利率不及预期；新能源汽车渗透率不及预期；新项目研发进展不及预期。

图1、公司分季度总收入与同比（单位：百万元）



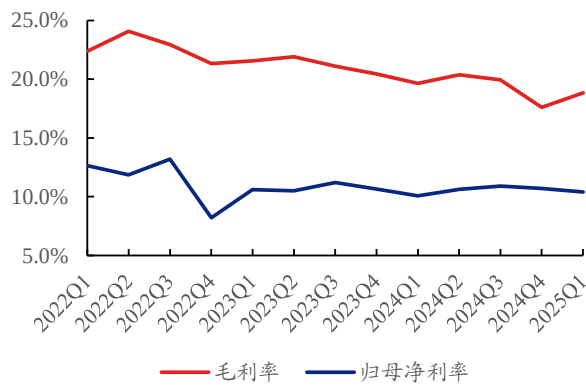
数据来源：wind、公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图2、公司分季度归母净利润与同比（单位：百万元）



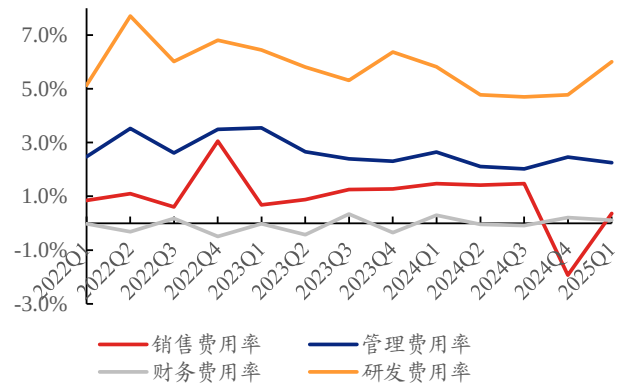
数据来源：wind、公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图3、公司分季度毛利率与归母净利率



数据来源：wind、公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图4、公司分季度四项费用率



数据来源：wind、公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

表1、公司分季度主要财务比率

	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1
营业税金率	0.6%	0.4%	0.6%	0.5%	0.7%	0.6%	0.4%	0.6%	0.5%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用率	0.8%	1.1%	0.6%	3.1%	0.7%	0.9%	1.2%	1.3%	1.5%	1.4%	1.5%	-1.9%	0.4%
管理费用率	2.5%	3.5%	2.6%	3.5%	3.6%	2.7%	2.4%	2.3%	2.6%	2.1%	2.0%	2.5%	2.3%
财务费用率	0.0%	-0.3%	0.2%	-0.5%	0.0%	-0.4%	0.3%	-0.3%	0.3%	0.0%	-0.1%	0.2%	0.1%
研发费用率	5.1%	7.7%	6.0%	6.8%	6.4%	5.8%	5.3%	6.4%	5.8%	4.8%	4.7%	4.8%	6.0%
费用率合计	8.4%	12.0%	9.4%	12.9%	10.7%	8.9%	9.3%	9.6%	10.2%	8.3%	8.1%	5.5%	8.7%
所得税/收入	1.9%	0.6%	1.5%	1.1%	0.7%	1.4%	1.4%	0.4%	1.2%	1.0%	1.5%	1.7%	1.3%
毛利率	22.4%	24.1%	22.9%	21.3%	21.5%	21.9%	21.1%	20.4%	19.6%	20.4%	19.9%	17.6%	18.8%
归母净利率	12.6%	11.8%	13.2%	8.2%	10.6%	10.5%	11.2%	10.6%	10.1%	10.6%	10.9%	10.7%	10.4%

数据来源：wind、公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11957	14928	17697	21386
货币资金	2024	3015	4257	6056
交易性金融资产	1122	1022	922	822
应收票据及应收账款	6109	7432	8560	10024
预付款项	42	79	80	97
存货	2629	3338	3833	4335
其他	31	42	45	52
非流动资产	4987	5382	5735	5997
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3541	3836	4101	4320
在建工程	375	460	488	470
无形资产	436	426	419	409
商誉	0	0	0	0
其他	635	660	727	798
资产总计	16944	20310	23432	27382
流动负债	6081	8096	9640	11529
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	5724	7578	9040	10848
其他	357	518	600	680
非流动负债	686	684	689	694
长期借款	0	0	0	0
其他	686	684	689	694
负债合计	6767	8780	10328	12222
股本	286	286	286	286
未分配利润	5671	6681	7919	9535
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	10177	11530	13104	15160
负债及权益合计	16944	20310	23432	27382

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	1408	1798	2243	2935
折旧和摊销	561	699	789	883
营运资金的变动	-1135	-111	-139	-125
经营活动产生现金流量	909	2466	2966	3736
资本支出	-666	-991	-1000	-992
长期投资	20	70	50	60
投资活动产生现金流量	-600	-1000	-1050	-1052
债权融资	0	-12	5	5
股权融资	39	0	0	0
融资活动产生现金流量	-372	-496	-674	-884
现金净变动	-90	991	1242	1799

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	13253	16581	20440	24756
营业成本	10697	13431	16381	19711
税金及附加	63	75	92	111
销售费用	56	83	123	124
管理费用	304	381	511	594
研发费用	655	829	1063	1263
财务费用	11	-61	-90	-127
投资收益	1	0	0	0
公允价值变动收益	46	0	0	0
信用减值损失	-57	-35	-50	-25
资产减值损失	-26	-20	-15	-10
营业利润	1594	1996	2489	3256
营业外收支	-2	2	3	5
利润总额	1592	1998	2492	3261
所得税	184	200	249	326
净利润	1408	1798	2243	2935
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	1408	1798	2243	2935
EPS(元)	4.93	6.29	7.85	10.27

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	29.3%	25.1%	23.3%	21.1%
营业利润增长率	32.9%	25.2%	24.8%	30.8%
归母净利润增长率	27.8%	27.7%	24.8%	30.8%
盈利能力				
毛利率	19.3%	19.0%	19.9%	20.4%
归母净利率	10.6%	10.8%	11.0%	11.9%
ROE	13.8%	15.6%	17.1%	19.4%
偿债能力				
资产负债率	39.9%	43.2%	44.1%	44.6%
流动比率	1.97	1.84	1.84	1.86
速动比率	1.52	1.42	1.43	1.47
营运能力				
资产周转率	83.6%	89.0%	93.5%	97.4%
每股资料(元)				
每股收益	4.93	6.29	7.85	10.27
每股经营现金	3.18	8.63	10.38	13.08
估值比率(倍)				
PE	25.5	20.0	16.0	12.2
PB	3.5	3.1	2.7	2.4

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn