

星宇股份（601799）

2025 年一季报点评：2025Q1 业绩符合预期，车灯龙头持续成长

买入（维持）

2025 年 05 月 02 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 刘力宇

执业证书：S0600522050001

liuly@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	10,248	13,253	16,305	19,715	23,530
同比（%）	24.25	29.32	23.03	20.91	19.35
归母净利润（百万元）	1,102	1,408	1,761	2,189	2,683
同比（%）	17.07	27.78	25.02	24.31	22.60
EPS-最新摊薄（元/股）	3.86	4.93	6.16	7.66	9.39
P/E（现价&最新摊薄）	34.37	26.90	21.52	17.31	14.12

投资要点

- **事件：**公司发布 2025 年一季报。2025 年一季度公司实现营业收入 30.95 亿元，同比增长 28.28%，环比下降 23.16%；实现归母净利润 3.22 亿元，同比增长 32.68%，环比下降 25.28%。公司 2025 一季度业绩整体符合我们的预期。
- **2025Q1 业绩符合预期，营收同比快速增长。**营收端，公司 2025Q1 实现营业收入 30.95 亿元，同比增长 28.28%，环比下降 23.16%。从主要下游客户 2025Q1 表现来看：奇瑞汽车批发 60.01 万辆，环比下降 27.42%；一汽大众批发 38.08 万辆，环比下降 18.74%；赛力斯批发 5.33 万辆，环比下降 55.25%；一汽红旗批发 10.99 万辆，环比增长 10.23%；理想汽车批发 9.29 万辆，环比下降 41.46%；公司收入基本和下游主要客户销量变化相匹配。毛利率方面，公司 2025Q1 单季度毛利率为 18.83%，同比下降 0.81 个百分点，主要系存在会计政策调整的影响，若还原会计政策调整的影响，公司 2025Q1 毛利率同比提升 0.27 个百分点。期间费用方面，公司 2025Q1 期间费用率为 8.74%，同比下降 1.50 个百分点；其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.37%/2.25%/6.01%/0.11%，同比分别-1.11/-0.39/+0.19/-0.19 个百分点。归母净利润方面，公司 2025Q1 实现归母净利润 3.22 亿元，同比增长 32.68%，环比下降 25.28%；对应归母净利率 10.41%，同比提升 0.35 个百分点。
- **“产品升级+客户拓展”双轮驱动，看好公司长期成长。**产品方面，LED 前照灯继续向 ADB 和 DLP 的升级进一步提升前照灯的单车配套价值量，目前公司 ADB 前照灯已经实现了对客户的配套和量产，DLP 大灯也已获项目，长期看好公司产品结构向上升级。客户方面，公司在巩固原有一汽大众、一汽丰田和奇瑞汽车等客户的基础上，还在大力开拓豪华品牌以及造车新势力等新能源客户，新能源客户有望成为后续的主要增量。此外，公司塞尔维亚工厂产能逐步释放，并注册成立了墨西哥星宇和美国星宇，公司将持续推进全球化布局，拓展海外市场。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2025-2027 年归母净利润分别为 17.61 亿元、21.89 亿元、26.83 亿元的预测，对应的 EPS 分别为 6.16 元、7.66 元、9.39 元，2025-2027 年市盈率分别为 21.52 倍、17.31 倍、14.12 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**乘用车行业销量不及预期；车灯产品升级速度不及预期；新客户开拓不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	132.60
一年最低/最高价	110.11/162.42
市净率(倍)	3.58
流通 A 股市值(百万元)	37,881.09
总市值(百万元)	37,881.09

基础数据

每股净资产(元,LF)	37.02
资产负债率(% ,LF)	37.74
总股本(百万股)	285.68
流通 A 股(百万股)	285.68

相关研究

《星宇股份(601799)：2024 年年报点评：2024Q4 业绩符合预期，车灯龙头持续成长》

2025-03-23

《星宇股份(601799)：2024 年三季报点评：2024Q3 业绩符合预期，客户结构持续转型》

2024-10-27

星宇股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11,957	14,270	16,816	20,181	营业总收入	13,253	16,305	19,715	23,530
货币资金及交易性金融资产	3,146	3,567	3,916	4,870	营业成本(含金融类)	10,697	13,081	15,737	18,722
经营性应收款项	6,151	7,259	8,881	10,465	税金及附加	63	82	99	118
存货	2,629	3,412	3,986	4,813	销售费用	56	73	89	94
合同资产	0	0	0	0	管理费用	304	375	444	518
其他流动资产	31	33	32	34	研发费用	655	807	966	1,129
非流动资产	4,987	5,562	5,981	6,292	财务费用	11	8	10	9
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	176	150	150	150
固定资产及使用权资产	3,568	4,102	4,502	4,809	投资净收益	1	2	2	2
在建工程	375	439	480	507	公允价值变动	46	50	50	50
无形资产	436	415	392	368	减值损失	(83)	(80)	(87)	(95)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(12)	(10)	(11)	(12)
长期待摊费用	118	118	118	118	营业利润	1,594	1,991	2,475	3,034
其他非流动资产	490	489	489	489	营业外净收支	(2)	(2)	(2)	(2)
资产总计	16,944	19,833	22,798	26,473	利润总额	1,592	1,989	2,473	3,032
流动负债	6,081	7,622	9,034	10,809	减:所得税	184	229	284	349
短期借款及一年内到期的非流动负债	17	14	14	14	净利润	1,408	1,761	2,189	2,683
经营性应付款项	5,724	7,138	8,504	10,166	减少少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	3	8	7	10	归属母公司净利润	1,408	1,761	2,189	2,683
其他流动负债	337	463	509	619	每股收益-最新股本摊薄(元)	4.93	6.16	7.66	9.39
非流动负债	686	687	687	687	EBIT	1,570	1,998	2,483	3,041
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	2,130	2,651	3,244	3,911
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	19.28	19.78	20.18	20.43
租赁负债	11	11	11	11	归母净利率(%)	10.63	10.80	11.10	11.40
其他非流动负债	675	676	676	676	收入增长率(%)	29.32	23.03	20.91	19.35
负债合计	6,767	8,309	9,721	11,495	归母净利润增长率(%)	27.78	25.02	24.31	22.60
归属母公司股东权益	10,177	11,524	13,077	14,978					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	10,177	11,524	13,077	14,978					
负债和股东权益	16,944	19,833	22,798	26,473					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	909	2,071	2,152	2,908	每股净资产(元)	35.62	40.34	45.77	52.43
投资活动现金流	(600)	(1,239)	(1,191)	(1,192)	最新发行在外股份 (百万股)	286	286	286	286
筹资活动现金流	(372)	(482)	(663)	(812)	ROIC(%)	14.33	16.25	17.83	19.16
现金净增加额	(90)	371	299	904	ROE-摊薄(%)	13.84	15.28	16.74	17.92
折旧和摊销	561	653	761	870	资产负债率(%)	39.94	41.90	42.64	43.42
资本开支	(666)	(1,242)	(1,193)	(1,194)	P/E (现价&最新股本摊薄)	26.90	21.52	17.31	14.12
营运资本变动	(1,135)	(403)	(845)	(702)	P/B (现价)	3.72	3.29	2.90	2.53

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也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报告。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(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,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>