

星宇股份 (601799.SH)

合作优质客户，业绩增长稳健

事件。公司 2025Q1 实现收入 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%，毛利率 18.8%，净利率 10.4%。

合作优质客户，业绩增长稳健。2024H2 起，受益以旧换新政策拉动，汽车消费持续向好，公司客户覆盖广，已合作大众系、丰田系、奔驰、宝马、奇瑞汽车、理想汽车、蔚来汽车、小鹏汽车、赛力斯等，且配套车型持续高端化。2025Q1，公司客户奇瑞、小鹏、赛力斯 M9 等销售表现较好，同比增长分别为 17%/331%/117.8%，带动公司总收入/利润增长 28.3%/32.7%。

客户结构持续优化，强费控带动盈利能力提升。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，且部分项目在市场上引发高度关注。公司与华为合作配套问界 M9 的智能大灯，单车价值量高，随着产能逐渐爬坡，M9 在 2024 年交付 15 万辆，高端项目收入贡献持续增加，2025Q1，M9 交付达 2.3 万辆，公司还有与华为合作的车型（问界 M8、享界 S9 等）在陆续上市，预计持续优化客户结构。费用端，公司紧抓降本增效，销售/管理较 2024Q1 有明显改善，研发费用率同比小幅提升，虽然毛利率受车企价格战等影响较同期有下行，但净利率实现了提升，从 2024Q1 的 10.06% 提升到 10.41%。

深耕国内、布局欧美，全球化稳步推进。公司注重研发，资金投入、人才引进与外部合作（牵手地平线、华为）多线并进，与海外技术差距快速缩小，实现光源从卤素、氙气到 LED/OLED 的升级，产品从小灯、尾灯到前照灯的突破，ADB、DLP 等智能车灯已量产。公司零部件自制、优势突出，客户端车企覆盖面广。2021-2023 年的电动化浪潮，公司迅速和新势力、华为等达成深度合作，拿下多个优质高端项目。公司已进入外资豪华品牌供应链，随着欧洲工厂产能释放及注册成立墨西哥星宇和美国星宇，公司全球化发展进入新阶段。

盈利预测与估值：预计 2025-2027 年公司实现营业收入 165/205/254 亿元，同比增长分别为 25%/24%/24%，归母净利润 19/25/31 亿元，同比增长分别为 36%/30%/26%，对应 19/14/11 倍 PE，维持“买入”评级。

风险提示：LED 车灯渗透率或低于预期；大灯毛利改善或不达预期；行业增速或低于预期；相关测算误差。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	10,248	13,253	16,511	20,460	25,398
增长率 yoy (%)	24.3	29.3	24.6	23.9	24.1
归母净利润 (百万元)	1,102	1,408	1,919	2,486	3,125
增长率 yoy (%)	17.1	27.8	36.3	29.5	25.7
EPS 最新摊薄 (元/股)	3.86	4.93	6.72	8.70	10.94
净资产收益率 (%)	12.1	13.8	16.0	17.3	18.0
P/E (倍)	34.7	27.2	18.5	14.3	11.3
P/B (倍)	4.2	3.8	3.0	2.5	2.0

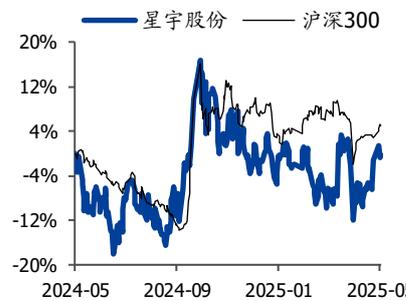
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 05 月 09 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	汽车零部件
前次评级	买入
05月09日收盘价(元)	134.00
总市值(百万元)	38,281.04
总股本(百万股)	285.68
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	1.39

股价走势



作者

分析师 丁逸璇

执业证书编号: S0680521120002

邮箱: dingyixuan@gszq.com

分析师 刘晓恬

执业证书编号: S0680524070011

邮箱: liuxiaotian@gszq.com

相关研究

- 《星宇股份 (601799.SH): 2024 年报点评: 高端项目放量, 业绩增长稳健》 2025-03-21
- 《星宇股份 (601799.SH): 新项目放量、费控优秀, 业绩增长超预期》 2024-08-19
- 《星宇股份 (601799.SH): 高端化与全球化共振, 自主车灯龙头未来可期》 2024-06-30

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9965	11957	15094	18906	23976
现金	2105	2024	3579	4807	6722
应收票据及应收账款	4398	6109	6709	8610	10700
其他应收款	4	2	6	6	8
预付账款	39	42	65	74	92
存货	2245	2629	3503	4098	5063
其他流动资产	1175	1151	1231	1311	1391
非流动资产	4809	4987	5253	5489	5640
长期投资	0	0	50	100	100
固定资产	3016	3541	3553	3536	3488
无形资产	456	436	413	390	357
其他非流动资产	1337	1011	1236	1463	1695
资产总计	14774	16944	20348	24397	29618
流动负债	4896	6081	7668	9332	11555
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	4527	5724	7163	8724	10814
其他流动负债	369	357	505	608	740
非流动负债	742	686	686	685	685
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	742	686	686	685	685
负债合计	5638	6767	8354	10017	12239
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	286	286	286	286	286
资本公积	4176	4155	4155	4155	4155
留存收益	4839	5850	7664	10050	13049
归属母公司股东权益	9136	10177	11992	14377	17377
负债和股东权益	14774	16944	20348	24397	29618

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	697	909	2332	2004	2656
净利润	1102	1408	1919	2486	3125
折旧摊销	459	561	344	374	399
财务费用	3	15	1	1	1
投资损失	0	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-917	-1135	-26	-960	-964
其他经营现金流	49	61	94	103	95
投资活动现金流	430	-600	-669	-673	-614
资本支出	-1033	-666	-520	-524	-515
长期投资	1396	20	-100	-100	-50
其他投资现金流	67	47	-49	-49	-49
筹资活动现金流	-550	-372	-79	-102	-127
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	-22	0	0	0
其他筹资现金流	-550	-350	-79	-102	-127
现金净增加额	607	-90	1556	1228	1915

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10248	13253	16511	20460	25398
营业成本	8139	10697	12949	15931	19756
营业税金及附加	56	63	75	93	116
营业费用	47	56	66	82	102
管理费用	271	304	421	518	635
研发费用	610	655	991	1228	1524
财务费用	-12	11	-32	-57	-76
资产减值损失	-13	-26	-65	-70	-50
其他收益	119	176	198	225	254
公允价值变动收益	56	46	0	0	0
投资净收益	0	1	1	1	1
资产处置收益	-1	-12	-10	-14	-17
营业利润	1199	1594	2144	2787	3500
营业外收入	9	7	4	4	5
营业外支出	6	9	3	3	3
利润总额	1203	1592	2145	2788	3502
所得税	101	184	225	303	376
净利润	1102	1408	1919	2486	3125
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	1102	1408	1919	2486	3125
EBITDA	1591	2130	2457	3106	3824
EPS (元/股)	3.86	4.93	6.72	8.70	10.94

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	24.3	29.3	24.6	23.9	24.1
营业利润(%)	13.8	32.9	34.5	30.0	25.6
归属母公司净利润(%)	17.1	27.8	36.3	29.5	25.7
获利能力					
毛利率(%)	20.6	19.3	21.6	22.1	22.2
净利率(%)	10.8	10.6	11.6	12.1	12.3
ROE(%)	12.1	13.8	16.0	17.3	18.0
ROIC(%)	11.3	13.6	15.7	16.9	17.6
偿债能力					
资产负债率(%)	38.2	39.9	41.1	41.1	41.3
净负债比率(%)	-22.6	-19.6	-29.6	-33.3	-38.5
流动比率	2.0	2.0	2.0	2.0	2.1
速动比率	1.6	1.5	1.5	1.6	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	4.7	3.5	3.5	3.6	3.6
应付账款周转率	3.4	3.7	3.5	3.5	3.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	3.86	4.93	6.72	8.70	10.94
每股经营现金流(最新摊薄)	2.44	3.18	8.16	7.01	9.30
每股净资产(最新摊薄)	31.98	35.62	41.98	50.33	60.83
估值比率					
P/E	34.7	27.2	18.5	14.3	11.3
P/B	4.2	3.8	3.0	2.5	2.0
EV/EBITDA	22.2	17.0	13.0	9.9	7.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年05月09日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com