

## 星宇股份 (601799.SH)

## 营收利润双增长，客户结构逐步优化

事件：公司发布 2025 年中报，1H25 公司实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 67.6/7.1/6.9 亿元，同比+18.2%/+18.9%/+23.2%。其中 2Q25 实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 36.6/3.8/3.7 亿元，同比+10.8%/+9.3%/+15.0%，环比+18.4%/+19.3%/+19.8%。

□ 2Q25 营收利润双增长，公司经营稳健。1H25 实现营收 67.6 亿元，同比+18.2%，实现归母净利润 7.1 亿元，同比+18.9%，实现扣非归母净利润 6.9 亿元，同比+23.2%。利润率方面，1H25 实现毛/净利率分别为 19.3%和 10.5%。费用率方面，1H25 销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.4/2.3/6.1/-0.1%，期间费用率 8.7%。2Q25 实现营收 36.6 亿元，同比+10.8%，实现归母净利润 3.8 亿元，同比+9.3%，实现扣非归母净利润 3.7 亿元，同比+15.0%。利润率方面，2Q25 实现毛/净利率分别为 19.6%和 10.5%。费用率方面，2Q25 销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.4/2.4/6.1/-0.3%，期间费用率 8.6%。

□ 加强新技术研发，获取优质项目订单。2025 年上半年，公司承接了多家客户共 52 个车型的新品研发项目，实现了 37 个车型的项目批产。加强新技术研发和应用：基于 DLP、MicroLED 及相关感知融合技术的智能前照灯及系统的迭代研发和应用；基于 MiniLED、OLED 及相关控制技术的像素显示化交互灯的迭代研发和应用；基于创新材料和表面处理工艺的智能数字格栅的创新研发；车灯驱动器和控制器 HCM/RCM/LCU/LDM 及感知融合车灯闭环系统的研发和应用；车灯造型和移动美学与智能交互融合的场景研发和应用。2025 年 4 月，星宇股份、欧冶半导体与晶能光电正式签署全面战略合作协议，三方将围绕“全系自主产业链生态”展开深度合作，共同开发 iVISION 智眸大灯。

□ 客户资源丰富，客户结构逐步优化。公司积累了包括欧美系、日系、传统自主品牌及造车新势力等丰富的整车客户资源。客户涵盖德国大众、一汽-大众、上汽大众、戴姆勒、北京奔驰、德国宝马、华晨宝马、通用汽车、上汽通用、日本丰田、一汽丰田、广汽丰田、日本日产、东风日产、广汽本田、东风本田、一汽红旗、东风汽车、奇瑞汽车、吉利汽车、理想汽车、蔚来汽车、小鹏汽车、赛力斯、江淮汽车、北汽新能源及某国际知名新能源车企等多家国内外汽车整车制造企业。2025 年 4 月，享界 S9 增程版、AITO 问界 M8 家庭智慧旗舰 SUV 相继发布，星宇股份倾力打造享界 S9 增程版的创新前部灯光系统，设计研发问界 M8 从灯光控制器到前后灯具的“领先一代的智慧灯光系统”。

□ 维持“强烈推荐”投资评级。随着公司持续加强新产品产能布局、优质新项目开发，产品及客户开拓顺利，在手订单逐步开始量产，预计公司 25-27 年归母净利润分别为 16.2/19.6/23.4 亿元，维持“强烈推荐”投资评级。

风险提示：汽车行业波动的风险；技术研发和产品开发风险；客户集中度风险；毛利率下滑风险；经营管理风险等。

## 财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	10248	13253	15201	18804	22941

## 强烈推荐 (维持)

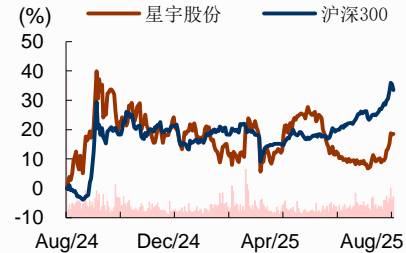
中游制造/汽车  
目标估值：NA  
当前股价：131.63 元

## 基础数据

总股本 (百万股)	286
已上市流通股 (百万股)	286
总市值 (十亿元)	37.6
流通市值 (十亿元)	37.6
每股净资产 (MRQ)	37.2
ROE (TTM)	14.3
资产负债率	38.5%
主要股东	周晓萍
主要股东持股比例	42.0%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	8	4	16
相对表现	0	-9	-18



资料来源：公司数据、招商证券

## 相关报告

- 《星宇股份 (601799) — 营业收入高增，持续加强新技术研发应用》 2025-03-24
- 《星宇股份 (601799) — 产品进阶、客户焕新与海外拓疆，三驾马车齐驱》 2024-12-17
- 《星宇股份 (601799) — 客户结构不断优化，看好公司长期发展》 2024-10-27

汪刘胜 S1090511040037

✉ wangls@cmschina.com.cn

杨献宇 S1090519030001

✉ yangxianyu@cmschina.com.cn

同比增长	24%	29%	15%	24%	22%
营业利润(百万元)	1199	1594	1831	2216	2652
同比增长	14%	33%	15%	21%	20%
归母净利润(百万元)	1102	1408	1618	1959	2344
同比增长	17%	28%	15%	21%	20%
每股收益(元)	3.86	4.93	5.66	6.86	8.20
PE	34.1	26.7	23.2	19.2	16.0
PB	4.1	3.7	3.3	2.9	2.6

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	9965	11957	13558	16237	19481
现金	2105	2024	2362	2654	3156
交易性投资	1157	1122	1122	1122	1122
应收票据	1332	1592	1826	2259	2756
应收款项	3066	4517	5158	6380	7784
其它应收款	4	2	2	3	4
存货	2245	2629	3006	3718	4536
其他	56	71	81	100	122
<b>非流动资产</b>	4809	4987	5408	5773	6089
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	3016	3541	4028	4451	4818
无形资产商誉	456	436	392	353	318
其他	1337	1011	987	968	953
<b>资产总计</b>	<b>14774</b>	<b>16944</b>	<b>18965</b>	<b>22010</b>	<b>25570</b>
<b>流动负债</b>	4896	6081	6913	8484	10288
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	4527	5724	6564	8119	9906
预收账款	7	3	4	5	6
其他	361	354	345	360	377
<b>长期负债</b>	742	686	686	686	686
长期借款	0	0	0	0	0
其他	742	686	686	686	686
<b>负债合计</b>	<b>5638</b>	<b>6767</b>	<b>7599</b>	<b>9170</b>	<b>10974</b>
股本	286	286	286	286	286
资本公积金	3956	3997	3997	3997	3997
留存收益	4894	5895	7084	8557	10313
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	9136	10177	11367	12840	14596
<b>负债及权益合计</b>	<b>14774</b>	<b>16944</b>	<b>18965</b>	<b>22010</b>	<b>25570</b>

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	697	909	1475	1501	1814
净利润	1102	1408	1618	1959	2344
折旧摊销	459	561	539	595	643
财务费用	3	15	(47)	(15)	(15)
投资收益	0	(1)	(223)	(223)	(223)
营运资金变动	(861)	(1086)	(418)	(824)	(946)
其它	(7)	12	6	10	10
<b>投资活动现金流</b>	430	(600)	(739)	(739)	(739)
资本支出	(1041)	(679)	(962)	(962)	(962)
其他投资	1471	80	223	223	223
<b>筹资活动现金流</b>	(550)	(372)	(398)	(470)	(573)
借款变动	(177)	74	(17)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	(220)	41	0	0	0
股利分配	(314)	(400)	(429)	(485)	(588)
其他	161	(87)	47	15	15
<b>现金净增加额</b>	<b>577</b>	<b>(62)</b>	<b>338</b>	<b>292</b>	<b>502</b>

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	10248	13253	15201	18804	22941
营业成本	8077	10697	12267	15175	18513
营业税金及附加	56	63	73	90	110
营业费用	108	56	122	150	184
管理费用	271	304	380	470	574
研发费用	610	655	798	940	1147
财务费用	(12)	11	(47)	(15)	(15)
资产减值损失	(112)	(95)	0	0	0
公允价值变动收益	56	46	46	46	46
其他收益	119	176	176	176	176
投资收益	(0)	1	1	1	1
<b>营业利润</b>	1199	1594	1831	2216	2652
营业外收入	9	7	7	7	7
营业外支出	6	9	9	9	9
<b>利润总额</b>	1203	1592	1830	2215	2650
所得税	101	184	212	256	307
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	1102	1408	1618	1959	2344

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	24%	29%	15%	24%	22%
营业利润	14%	33%	15%	21%	20%
归母净利润	17%	28%	15%	21%	20%
<b>获利能力</b>					
毛利率	21.2%	19.3%	19.3%	19.3%	19.3%
净利率	10.8%	10.6%	10.6%	10.4%	10.2%
ROE	12.5%	14.6%	15.0%	16.2%	17.1%
ROIC	12.3%	14.7%	14.6%	16.1%	17.0%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	38.2%	39.9%	40.1%	41.7%	42.9%
净负债比率	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.0	2.0	2.0	1.9	1.9
速动比率	1.6	1.5	1.5	1.5	1.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.9	1.0
存货周转率	3.5	4.4	4.4	4.5	4.5
应收账款周转率	3.0	2.5	2.3	2.4	2.4
应付账款周转率	1.9	2.1	2.0	2.1	2.1
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	3.86	4.93	5.66	6.86	8.20
每股经营净现金	2.44	3.18	5.16	5.25	6.35
每股净资产	31.98	35.62	39.79	44.95	51.09
每股股利	1.20	1.50	1.70	2.06	2.46
<b>估值比率</b>					
PE	34.1	26.7	23.2	19.2	16.0
PB	4.1	3.7	3.3	2.9	2.6
EV/EBITDA	26.6	20.0	17.6	14.6	12.4

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。