

星宇股份（601799）

2025 年半年报点评：2025Q2 业绩符合预期，自主车灯龙头持续成长

买入（维持）

2025 年 08 月 30 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	15,896	19,387	23,554
同比（%）	24.25	29.32	19.94	21.96	21.49
归母净利润（百万元）	1,102	1,408	1,686	2,126	2,632
同比（%）	17.07	27.78	19.69	26.14	23.78
EPS-最新摊薄（元/股）	3.86	4.93	5.90	7.44	9.21
P/E（现价&最新摊薄）	31.38	24.56	20.52	16.27	13.14

投资要点

■ **事件：**公司发布 2025 年半年度报告。2025 年上半年公司实现营业收入 67.57 亿元，同比增长 18.20%；实现归母净利润 7.06 亿元，同比增长 18.88%。其中，2025Q2 单季度公司实现营业收入 36.63 亿元，同比增长 10.85%，环比增长 18.36%；实现归母净利润 3.84 亿元，同比增长 9.35%，环比增长 19.31%。公司 2025Q2 业绩符合我们的预期。

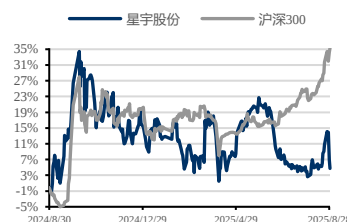
■ **2025Q2 业绩符合预期，毛利率水平环比改善。**营收端，2025Q2 单季度公司实现营业收入 36.63 亿元，环比增长 18.36%。从主要下游 2025Q2 表现来看：一汽大众批发 36.57 万辆，环比下降 3.97%；一汽红旗批发 11.57 万辆，环比微增 5.28%；一汽丰田批发 21.58 万辆，环比增长 36.58%；东风日产批发 13.18 万辆，环比增长 8.93%；奇瑞汽车批发 61.38 万辆，环比微增 2.28%；蔚来汽车批发 7.21 万辆，环比增长 71.67%；理想汽车批发 11.11 万辆，环比增长 19.59%；赛力斯批发 11.07 万辆，环比增长 122.74%。毛利率方面，公司 2025Q2 单季度毛利率 19.64%，环比提升 0.81 个百分点，预计主要系收入增长带来的规模效应+公司持续推进降本增效工作。期间费用方面，公司 2025Q2 单季度期间费用率为 8.62%，环比下降 0.11 个百分点，主要系财务费用率环比下降 0.44 个百分点所致。归母净利润方面，公司 2025Q2 单季度实现归母净利润 3.84 亿元，环比增长 19.31%；对应归母净利率 10.49%，环比提升 0.08 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/DLP/HD 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：**考虑到公司新项目的量产节奏，我们将公司 2025-2027 年归母净利润的预测调整为 16.86 亿元、21.26 亿元、26.32 亿元（前值为 17.59 亿元、21.99 亿元、26.98 亿元），对应 2025-2027 年 EPS 分别为 5.90 元、7.44 元、9.21 元，市盈率分别为 20.52 倍、16.27 倍、13.14 倍。公司作为自主车灯龙头企业，将持续受益于产品升级和客户拓展，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)	121.08
一年最低/最高价	114.17/162.42
市净率(倍)	3.25
流通 A 股市值(百万元)	34,590.06
总市值(百万元)	34,590.06

基础数据

每股净资产(元,LF)	37.23
资产负债率(%,LF)	38.53
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)：车灯行业系列专题报告（三）：星宇股份成长复盘及展望》

2025-08-12

《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》

2025-05-03

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	14,495	17,599	21,792	营业总收入	13,253	15,896	19,387	23,554
货币资金及交易性金融资产	3,146	4,047	4,891	6,427	营业成本(含金融类)	10,697	12,749	15,454	18,711
经营性应收款项	6,151	7,090	8,761	10,521	税金及附加	63	87	107	130
存货	2,629	3,325	3,915	4,810	销售费用	56	67	81	99
合同资产	0	0	0	0	管理费用	304	374	446	530
其他流动资产	31	32	32	34	研发费用	655	922	1,105	1,319
非流动资产	4,987	5,609	6,028	6,339	财务费用	11	(16)	(16)	(14)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	176	170	170	170
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	55	55	55
无形资产	436	415	392	368	减值损失	(83)	(65)	(72)	(80)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(12)	(3)	(3)	(3)
长期待摊费用	118	118	118	118	营业利润	1,594	1,872	2,361	2,923
其他非流动资产	490	536	536	536	营业外净收支	(2)	1	1	1
资产总计	16,944	20,104	23,628	28,130	利润总额	1,592	1,873	2,362	2,924
流动负债	6,081	7,429	8,871	10,801	减:所得税	184	187	236	292
短期借款及一年内到期的非流动负债	17	12	12	12	净利润	1,408	1,686	2,126	2,632
经营性应付款项	5,724	6,957	8,351	10,160	减: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	1,686	2,126	2,632
其他流动负债	337	453	501	619	每股收益-最新股本摊薄(元)	4.93	5.90	7.44	9.21
非流动负债	686	651	651	651	EBIT	1,570	1,857	2,347	2,910
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	2,130	2,510	3,108	3,780
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	19.28	19.80	20.29	20.56
租赁负债	11	11	11	11	归母净利率(%)	10.63	10.60	10.97	11.17
其他非流动负债	675	640	640	640	收入增长率(%)	29.32	19.94	21.96	21.49
负债合计	6,767	8,080	9,522	11,452	归母净利润增长率(%)	27.78	19.69	26.14	23.78
归属母公司股东权益	10,177	12,024	14,105	16,678					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	10,177	12,024	14,105	16,678					
负债和股东权益	16,944	20,104	23,628	28,130					

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	2,029	2,041	2,750	每股净资产(元)	35.62	42.09	49.37	58.38
投资活动现金流	(600)	(1,271)	(1,180)	(1,180)	最新发行在外股份 (百万股)	286	286	286	286
筹资活动现金流	(372)	5	(72)	(89)	ROIC(%)	14.33	15.02	16.14	16.99
现金净增加额	(90)	846	789	1,481	ROE-摊薄(%)	13.84	14.02	15.07	15.78
折旧和摊销	561	653	761	870	资产负债率(%)	39.94	40.19	40.30	40.71
资本开支	(666)	(1,232)	(1,182)	(1,182)	P/E (现价&最新股本摊薄)	24.56	20.52	16.27	13.14
营运资本变动	(1,135)	(324)	(863)	(776)	P/B (现价)	3.40	2.88	2.45	2.07

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>