

➤ **事件:** 公司发布 2025 年半年度报告, 2025H1 营收 67.57 亿元, 同比+18.20%; 归母净利润 7.06 亿元, 同比+18.88%; 扣非归母净利润 6.87 亿元, 同比+23.24%; 其中 2025Q2 营收 36.63 亿元, 同比+10.85%, 环比+18.36%; 归母净利润 3.84 亿元, 同比+9.35%, 环比+19.31%; 扣非归母净利润 3.75 亿元, 同比+14.98%, 环比+19.78%。

➤ **营收平稳增长 盈利能力保持稳健。** 1) **收入端:** 2025Q2 营收 36.63 亿元, 同比+10.85%, 环比+18.36%, 稳健增长; 2) **利润端:** 2025Q2 归母净利润 3.84 亿元, 同比+9.35%, 环比+19.31%, 扣非 3.75 亿元, 同比+14.98%, 环比+19.78%。2025Q2 毛利率为 19.64%, 同比-0.73pct, 环比+0.81pct, 归母净利率为 10.49%, 同比-0.14pct, 环比+0.08pct, 盈利能力稳健; 3) **费用端:** 2025Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别+0.41%/+2.43%/+6.12%/-0.33%, 同比分别 -1.00/+0.31/+1.35/-0.29pct, 环比分别 +0.04/+0.17/+0.11/-0.44pct。费用率整体维持稳定, 管理费用率提升主要系职工薪酬增加所致, 研发费用率显著提升主要系职工薪酬及研发材料消耗增加所致。

➤ **华为系列核心供应商 贡献公司业绩弹性。** 问界 M9 定位鸿蒙智行旗下旗舰级 SUV, 公司作为 Tier1, 为其独供前后部车灯总成, 其中前照灯由公司自主研发的多像素 ADB 系统配合与华为联合开发的百万级 DLP 模组同步控制, 可对前方车辆和行人实施精准遮蔽, 大幅提高司机用车安全体验。据华为商城数据, 问界 M9 Ultra 版 DLP 大灯价值量达 3 万元。问界 M9 位居中国市场 50 万以上豪华车 15 个月累计销量冠军, 2025 款问界 M9 车型上市 27 天大定破 4 万台。2025 年 4 月, 问界 M8 正式亮相, 其“领先一代的智慧灯光系统”从作为大脑的灯光控制器到作为执行器的前后灯具均由公司设计研发。问界 M8 上市 4 天大定 5 万台, 创下“40 万级国产车最快爆单纪录”, 有望成为业绩全新增量。

➤ **智能汽车电子及视觉系统产业中心项目正式启动 为公司长远发展提供坚实支持。** 2025 年 8 月 20 日, 公司智能汽车电子及视觉系统产业中心暨奔牛基地项目正式启动。该项目将建设六座主体厂房, 总建筑面积约 25 万平方米, 全面达产后将实现年产约 1000 万只智能车灯总成的配套生产能力, 显著提升公司数字化、智能化制造水平, 有效解决未来 5-10 年的产能缺口。

➤ **投资建议:** 车灯优质赛道, 合资品牌供应链+自主品牌供应链。电智化趋势推动车灯产品量价利齐升, 调整盈利预测, 预计公司 2025-2027 年收入分别为 160.13/191.08/226.32 亿元, 归母净利润分别为 17.33/20.17/25.43 亿元, 对应 EPS 为 6.07/7.06/8.90 元, 对应 2025 年 8 月 29 日收盘价 121.08 元, PE 分别为 20/17/14 倍, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 乘用车销量低迷; 新客户拓展不及预期; 全球化进程不及预期等。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	13,253	16,013	19,108	22,632
增长率 (%)	29.3	20.8	19.3	18.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,408	1,733	2,017	2,543
增长率 (%)	27.8	23.0	16.4	26.1
每股收益 (元)	4.93	6.07	7.06	8.90
PE	25	20	17	14
PB	3.4	3.0	2.6	2.2

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价)

## 推荐

**维持评级**
**当前价格:**
**121.08 元**

**分析师 崔琰**

执业证书: S0100523110002

邮箱: cuiyan@glms.com.cn

**分析师 完颜尚文**

执业证书: S0100525050001

邮箱: wanyanshangwen@glms.com.cn

## 相关研究

- 星宇股份 (601799.SH) 系列点评四: 25Q1 业绩高增 海外布局持续完善-2025/04/28
- 星宇股份 (601799.SH) 系列点评三: 2024 圆满收官 2025 照亮前程-2025/03/21
- 星宇股份 (601799.SH) 系列点评二: 下游客户表现强劲 产品结构不断升级-2024/10/27
- 星宇股份 (601799.SH) 系列点评一: 优质项目放量增长 车灯龙头持续进击-2024/08/15

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	13,253	16,013	19,108	22,632
营业成本	10,697	12,833	15,320	18,113
营业税金及附加	63	81	97	115
销售费用	56	64	105	113
管理费用	304	405	483	572
研发费用	655	801	975	1,154
EBIT	1,570	1,929	2,261	2,834
财务费用	11	-3	10	28
资产减值损失	-26	-19	-23	0
投资收益	1	0	0	0
营业利润	1,594	1,904	2,217	2,794
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	1,592	1,904	2,217	2,794
所得税	184	171	200	251
净利润	1,408	1,733	2,017	2,543
归属于母公司净利润	1,408	1,733	2,017	2,543
EBITDA	2,130	2,536	2,896	3,468

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,024	2,568	3,629	4,851
应收账款及票据	6,109	7,026	8,397	10,059
预付款项	42	80	91	108
存货	2,629	3,189	3,807	4,528
其他流动资产	1,153	1,161	1,163	1,151
流动资产合计	11,957	14,024	17,088	20,696
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3,541	3,666	3,749	3,805
无形资产	436	436	436	436
非流动资产合计	4,987	4,993	4,974	4,983
资产合计	16,944	19,017	22,062	25,680
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	5,724	6,238	7,235	8,302
其他流动负债	357	533	622	696
流动负债合计	6,081	6,771	7,856	8,998
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	686	651	651	651
非流动负债合计	686	651	651	651
负债合计	6,767	7,423	8,507	9,649
股本	286	286	286	286
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	10,177	11,594	13,554	16,031
负债和股东权益合计	16,944	19,017	22,062	25,680

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	29.32	20.83	19.33	18.44
EBIT 增长率	38.66	22.90	17.17	25.39
净利润增长率	27.78	23.05	16.41	26.06
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	19.28	19.86	19.82	19.97
净利润率	10.63	10.82	10.56	11.24
总资产收益率 ROA	8.31	9.11	9.14	9.90
净资产收益率 ROE	13.84	14.95	14.88	15.86
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.97	2.07	2.18	2.30
速动比率	1.52	1.58	1.68	1.78
现金比率	0.33	0.38	0.46	0.54
资产负债率 (%)	39.94	39.03	38.56	37.57
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	102.99	109.75	108.53	109.90
存货周转天数	82.02	81.61	82.20	82.83
总资产周转率	0.84	0.89	0.93	0.95
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	4.93	6.07	7.06	8.90
每股净资产	35.62	40.58	47.45	56.12
每股经营现金流	3.18	5.33	6.12	6.80
每股股利	1.50	0.20	0.23	0.29
<b>估值分析</b>				
PE	25	20	17	14
PB	3.4	3.0	2.6	2.2
EV/EBITDA	15.33	12.88	11.27	9.42
股息收益率 (%)	1.24	0.16	0.19	0.24

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,408	1,733	2,017	2,543
折旧和摊销	561	607	636	633
营运资金变动	-1,135	-942	-1,036	-1,246
经营活动现金流	909	1,522	1,747	1,944
资本开支	-666	-576	-628	-655
投资	20	0	0	0
投资活动现金流	-600	-617	-628	-655
股权募资	39	0	0	0
债务募资	0	-11	0	0
筹资活动现金流	-372	-361	-58	-67
现金净流量	-90	544	1,062	1,221

## 分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048