

星宇股份 (601799.SH)

收入利润稳中有进，海外市场未来可期

事件：公司发布 2025 年三季报，2025 年 1-9 月公司实现营业总收入 107.1 亿元 (16.1%)，归母净利润 11.4 亿元 (16.8%)，扣非归母净利润 11.1 亿元 (19.9%)；其中 3Q25 公司实现营业总收入 39.5 亿元 (12.7%)，归母净利润 4.3 亿元 (13.5%)，扣非归母净利润 4.3 亿元 (14.9%)。

□ **3Q25 营收利润双升，经营质效提高。**2025 年 1-9 月，公司实现营业收入 107.1 亿元 (16.1%)，归母净利润 11.4 亿元 (16.8%)，扣非归母净利润 11.1 亿元 (19.9%)。3Q25 期间，公司实现总营业收入 39.5 亿元 (12.7%)，归母净利润 4.3 亿元 (13.5%)，扣非归母净利润 4.3 亿元 (14.9%)。利润率方面，公司 3Q25 实现毛利率 19.9%，环比上升 0.2 个 pct，净利率 11.0%，环比上涨 0.5 个 pct。费用率方面，公司 3Q25 整体期间费用率为 8.6%，环比保持不变，销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.5%/2.2%/5.8%/0.1%，环比分别 0.1/-0.2/-0.3/0.4 个 pct。

□ **依托协同优势，创新驱动发展。**公司是行业领先的汽车照明综合解决方案提供商，拥有强大的前沿技术研发、结构-光学-电子-热量-软件设计、模具设计制造、工艺装备设计制造、SMT、注塑成型、表面处理、组合装配的垂直一体化能力。3Q25 公司先后与奇瑞的联合创新实验室 XLAB 创新研发多项智能车灯前沿技术，彰显双方在智能车灯领域的深度合作与技术实力。同时，公司与通用智能机器人公司节卡股份战略合作，将在智能机器人创新、智能制造升级、产业链系统三大领域深度合作；与南京埃斯顿自动化股份有限公司战略合作，进一步解锁智能制造场景下的提质增效新动能；与扬州扬杰电子科技股份有限公司正式签署合作协议，开启半导体技术领域的全新合作篇章；与江苏泛亚微透科技股份有限公司合作，整合公司在汽车视觉系统创新研发的优势与泛亚微透“CMD 凝露控制器”的技术亮点，推动业务从“单一产品”向“场景化解决方案”转型；先后与海天塑机集团、万华化学集团股份有限公司隆重举行战略合作签约仪式，持续拓展产业合作边界，全面推动车灯技术在制造与材料双维度的创新升级。

□ **客户基础雄厚，结构持续优化升级。**公司客户涵盖德国大众、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。此外，公司自研的远近光+ADB 高性能模组与 HUAWEI X PIXEL DLP 百万像素模组联合的前大灯为极氪 9X 打造顶尖光学照明；与岚图深度共创，集成 HUAWEI X PIXEL DLP 百万像素模组与星宇自研远近光高效能透镜模组，打造前瞻智慧灯光系统；与理想 i6 合作，采用一体化双色注塑工艺，以轻量化结构与精准的光源布局，打造科技与美学并存的灯光设计。

□ **维持“强烈推荐”投资评级。**公司始终坚持以一流的质量、一流的服务、一流的效率向客户提供符合要求的一流的产品。作为自主品牌车灯代表企业，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

强烈推荐 (维持)

中游制造/汽车

目标估值：NA

当前股价：129.6 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)	37.0
流通市值 (十亿元)	37.0
每股净资产 (MRQ)	38.7
ROE (TTM)	14.2
资产负债率	39.3%
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	-1	3	-5
相对表现	-3	-22	-26



相关报告

- 1、《星宇股份 (601799) — 营收利润双增长，客户结构逐步优化》2025-08-28
- 2、《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
- 3、《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

汪刘胜 S1090511040037

wangls@cmschina.com.cn

杨献宇 S1090519030001

yangxianyu@cmschina.com.cn

资源，未来发展持续向好。预计 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。

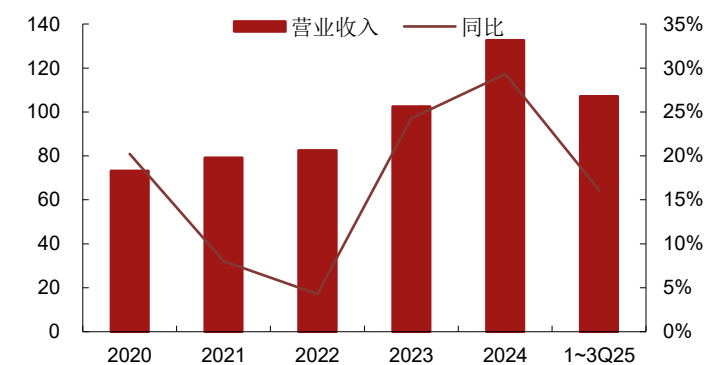
□ 风险提示：汽车行业波动风险；技术研发和产品开发风险；客户集中度风险；毛利率下滑风险；经营管理风险。

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
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	33.6	26.3	22.9	18.9	15.8
PB	4.1	3.6	3.3	2.9	2.5

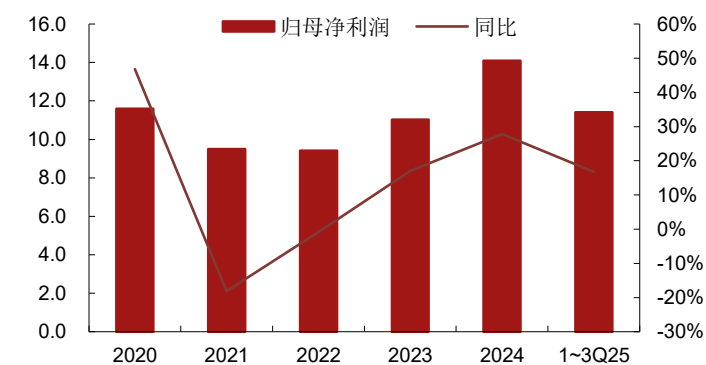
资料来源：公司数据、招商证券

图 1：公司历年营收及增速（单位：亿元）



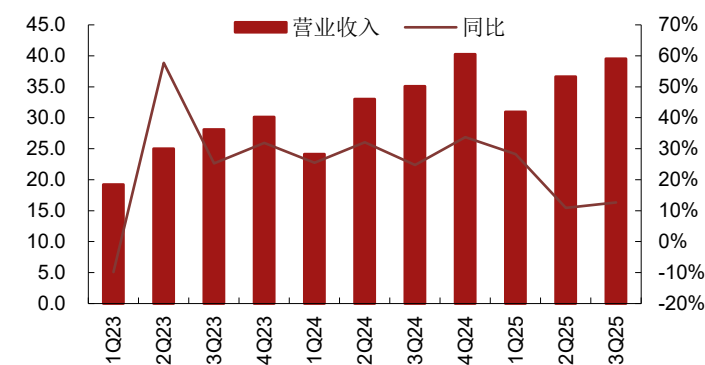
资料来源：公司公告、招商证券

图 2：公司历年归母净利润及增速（单位：亿元）



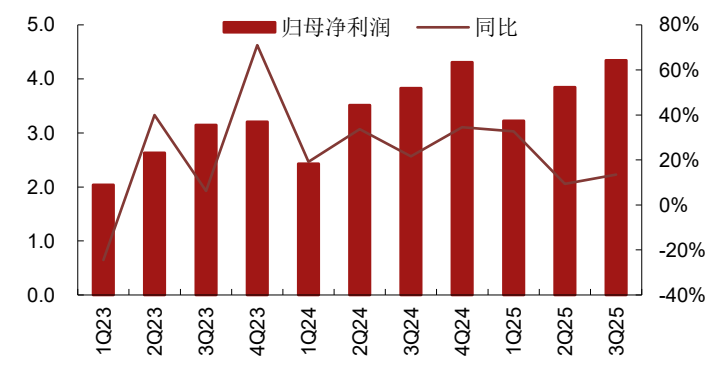
资料来源：公司公告、招商证券

图 3：公司各季度营收及增速（单位：亿元）



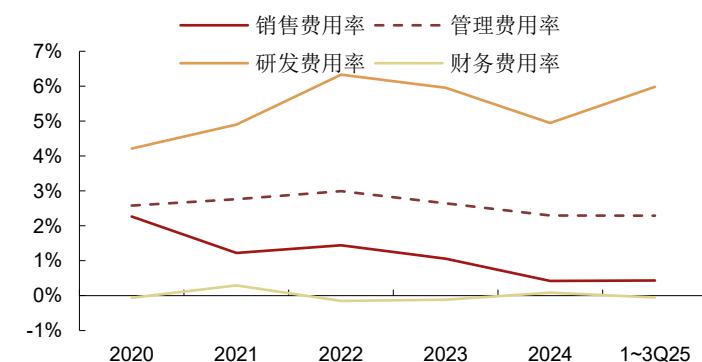
资料来源：公司公告、招商证券

图 4：公司各季度归母净利润及增速（单位：亿元）



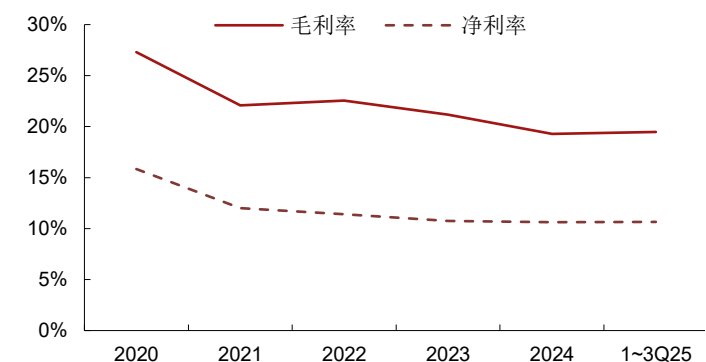
资料来源：公司公告、招商证券

图 5：公司历年费用率情况（单位：%）



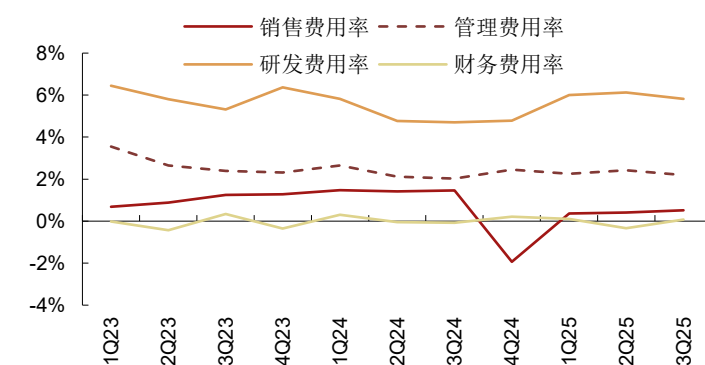
资料来源：公司公告、招商证券

图 6：公司历年销售毛利率及净利率（单位：%）



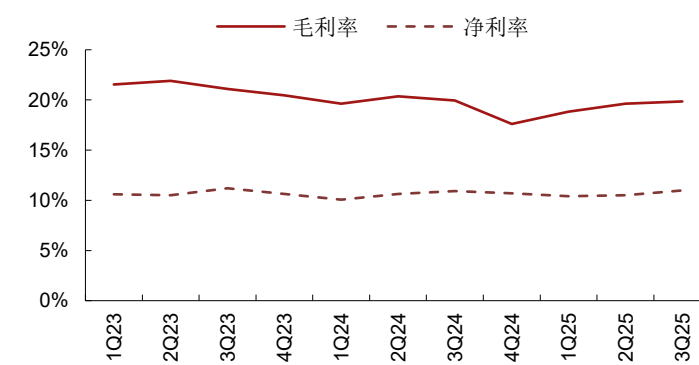
资料来源：公司公告、招商证券

图 7：公司各季度费用率情况（单位：%）



资料来源：公司公告、招商证券

图 8：公司各季度销售毛利率及净利率（单位：%）



资料来源：公司公告、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
流动资产	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
非流动资产	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
资产总计	14774	16944	18965	22010	25570
流动负债	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
长期负债	742	686	686	686	686
长期借款	0	0	0	0	0
其他	742	686	686	686	686
负债合计	5638	6767	7599	9170	10974
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
负债及权益合计	14774	16944	18965	22010	25570

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	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
投资活动现金流	430	(600)	(739)	(739)	(739)
资本支出	(1041)	(679)	(962)	(962)	(962)
其他投资	1471	80	223	223	223
筹资活动现金流	(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
现金净增加额	577	(62)	338	292	502

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	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
营业利润	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
利润总额	1203	1592	1830	2215	2650
所得税	101	184	212	256	307
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	1102	1408	1618	1959	2344

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
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%
获利能力					
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%
偿债能力					
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
营运能力					
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
每股资料(元)					
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
估值比率					
PE	33.6	26.3	22.9	18.9	15.8
PB	4.1	3.6	3.3	2.9	2.5
EV/EBITDA	26.6	20.0	17.6	14.6	12.4

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。