

星宇股份 (601799.SH)

买入 (上调评级)

车灯高端化&全球化加速，积极推进机器人业务

股票信息

| 财务指标 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 (百万元) | 13,253 | 15,257 | 18,487 | 22,514 | 27,430 |
| 增长率 yoy (%) | 29.3 | 15.1 | 21.2 | 21.8 | 21.8 |
| 归母净利润 (百万元) | 1,408 | 1,624 | 1,959 | 2,385 | 2,921 |
| 增长率 yoy (%) | 27.8 | 15.3 | 20.6 | 21.7 | 22.5 |
| ROE (%) | 13.8 | 14.2 | 15.3 | 16.1 | 16.8 |
| EPS 最新摊薄 (元) | 4.93 | 5.69 | 6.86 | 8.35 | 10.22 |
| P/E (倍) | 24.6 | 21.3 | 17.7 | 14.5 | 11.9 |
| P/B (倍) | 3.4 | 3.0 | 2.7 | 2.3 | 2.0 |

资料来源：聚源数据，公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司 2025 年实现营收 152.57 亿元，同比+15.12%；归母净利润 16.24 亿元，同比+15.32%；扣非净利润 15.83 亿元，同比+16.29%。公司 4Q25 实现营收 45.47 亿元，同/环比分别+12.9%/+15.0%；归母净利润 4.83 亿元，同/环比分别+12.1%/+11.2%；扣非净利润 4.69 亿元，同/环比分别+8.5%/+9.9%。

收入端：2025 年车灯 ASP 提升，海外加速放量。2025 年公司实现营收 152.57 亿元 (同比+15.12%)，其中车灯业务营收 143.62 亿元，根据测算，2025 年公司车灯整体 ASP 约 241 元 (同比+39 元)，预计受配套问界 M9、尊界 S800、极氪 9X 等高端车型及智能车灯占比提升带动。2025 年公司海外收入 6.55 亿元 (同比+26.01%)，表现优于公司整体。

利润端：高端化&海外业务扩张带动毛利率修复。2025 年公司扣非净利率 10.4% (同比+0.1pct)，毛利率 19.6% (同比+0.4pct)，期间费用率 8.5% (同比+0.7pct)，其中研发费用率 5.8% (同比+0.8pct)；4Q25 公司毛利率为 20.0% (同/环比分别+2.4pct/+0.2pct)。公司毛利率改善预计受配套车型结构优化、高附加值智能车灯占比提升、海外业务增长等因素共同带动。

全球化加速，积极推进机器人业务。1) 全球产能布局再进一步：公司塞尔维亚生产基地一期工厂已实现规模化生产，将进一步推动塞尔维亚二期前部车灯工厂建设，同时将推动北美产能落地，计划向中东、印度及南美等地区进行产品出口和技术输出，促进海外营收占比进一步提升。2) 积极开拓机器人新赛道：公司基于在光学、机械、电子、软件、材料等领域的技术积淀和智能制造能力，积极探索智能机器人零部件领域，寻求更多发展机遇。2025 年 10 月，公司成立了常州星宇智能机器人有限公司，专注智能机器人及其零部件的研发、制造和销售；同月公司与行业领先的通用智能机器人公司节卡股份签署战略合作协议，双方在具身智能机器人创新、智能制造升级、产业链协同三大领域开展深度合作，推动人工智能与汽车产业、机器人产业融合发展。

投资建议：公司智能大灯收入规模有望加速释放，海外产能快速扩张也将打开公司营收规模天花板，公司车灯全球市场占有率有望提升。我们预计公司 2026/2027/2028 年实现营收 184.87/225.14/274.30 亿元，归母净利润 19.59/23.85/29.21 亿元，以当前收盘价计算 PE 为 17.7/14.5/11.9 倍，上调至“买入”评级。

风险提示：新客户拓展进程不及预期；车灯智能化不及预期；原材料价格波动风险；新业务拓展不及预期风险

| | |
|-------------------|-----------|
| 行业 | 汽车 |
| 2026年04月02日收盘价(元) | 121.18 |
| 总市值(百万元) | 34,618.63 |
| 流通市值(百万元) | 34,618.63 |
| 总股本(百万股) | 285.68 |
| 流通股本(百万股) | 285.68 |
| 近3月日均成交额(百万元) | 520.45 |

作者



分析师 陈逸同

SAC: S1070522110001

邮箱: chenytong@cgws.com



分析师 金瑞

SAC: S1070525070001

邮箱: jinrui@cgws.com

相关研究

- 《3Q24 盈利韧性超预期，看好客户结构优化+新项目放量—星宇股份 (601799.SH) 3Q24 业绩点评》2024-10-27
- 《2Q24 业绩超预期，新项目、新客户放量驱动成长—星宇股份 (601799.SH) 1H24 业绩点评》2024-08-19
- 《2023 年业绩符合预期，看好后续新客户新项目放量—星宇股份 (601799.SH) 2023 年报点评》2024-03-29

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

| 会计年度 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 11957 | 13598 | 14991 | 18389 | 20611 |
| 现金 | 2024 | 2373 | 3462 | 5723 | 7067 |
| 应收票据及应收账款 | 6109 | 7150 | 7376 | 8062 | 8623 |
| 其他应收款 | 2 | 5 | 3 | 7 | 6 |
| 预付账款 | 42 | 31 | 58 | 51 | 82 |
| 存货 | 2629 | 2575 | 2788 | 3163 | 3490 |
| 其他流动资产 | 1151 | 1464 | 1303 | 1383 | 1343 |
| 非流动资产 | 4987 | 5747 | 7293 | 7625 | 7485 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 3541 | 3793 | 4473 | 4569 | 4531 |
| 无形资产 | 436 | 534 | 525 | 513 | 501 |
| 其他非流动资产 | 1011 | 1421 | 2295 | 2542 | 2453 |
| 资产总计 | 16944 | 19345 | 22283 | 26014 | 28096 |
| 流动负债 | 6081 | 7354 | 8804 | 10522 | 10050 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付票据及应付账款 | 5724 | 6817 | 8271 | 9995 | 9513 |
| 其他流动负债 | 357 | 537 | 533 | 527 | 537 |
| 非流动负债 | 686 | 593 | 612 | 602 | 607 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 686 | 593 | 612 | 602 | 607 |
| 负债合计 | 6767 | 7947 | 9415 | 11124 | 10657 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股本 | 286 | 286 | 286 | 286 | 286 |
| 资本公积 | 4155 | 4150 | 4150 | 4150 | 4150 |
| 留存收益 | 5850 | 7090 | 8449 | 10120 | 12175 |
| 归属母公司股东权益 | 10177 | 11398 | 12868 | 14890 | 17439 |
| 负债和股东权益 | 16944 | 19345 | 22283 | 26014 | 28096 |

现金流量表 (百万元)

| 会计年度 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 909 | 2437 | 3599 | 3758 | 2339 |
| 净利润 | 1408 | 1624 | 1959 | 2385 | 2921 |
| 折旧摊销 | 561 | 635 | 659 | 745 | 848 |
| 财务费用 | 11 | -5 | 0 | -6 | -24 |
| 投资损失 | -1 | -2 | -1 | -1 | -1 |
| 营运资金变动 | -1137 | 186 | 958 | 636 | -1434 |
| 其他经营现金流 | 66 | -1 | 23 | -2 | 30 |
| 投资活动现金流 | -600 | -1475 | -2001 | -1109 | -620 |
| 资本支出 | 679 | 931 | 2031 | 1028 | 658 |
| 长期投资 | 20 | -603 | 0 | 0 | 0 |
| 其他投资现金流 | 60 | 59 | 30 | -81 | 38 |
| 筹资活动现金流 | -372 | -568 | -509 | -389 | -374 |
| 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 | -22 | -4 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -350 | -564 | -509 | -389 | -374 |
| 现金净增加额 | -90 | 419 | 1089 | 2261 | 1345 |

利润表 (百万元)

| 会计年度 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 13253 | 15257 | 18487 | 22514 | 27430 |
| 营业成本 | 10697 | 12259 | 14749 | 17855 | 21623 |
| 营业税金及附加 | 63 | 78 | 95 | 115 | 138 |
| 销售费用 | 56 | 62 | 83 | 106 | 137 |
| 管理费用 | 304 | 353 | 406 | 529 | 645 |
| 研发费用 | 655 | 884 | 1109 | 1418 | 1783 |
| 财务费用 | 11 | -5 | 0 | -6 | -24 |
| 资产和信用减值损失 | -83 | -11 | -65 | -47 | -77 |
| 其他收益 | 176 | 159 | 120 | 143 | 149 |
| 公允价值变动收益 | 46 | 42 | 50 | 49 | 47 |
| 投资净收益 | 1 | 2 | 1 | 1 | 1 |
| 资产处置收益 | -12 | -1 | -8 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 1594 | 1818 | 2143 | 2643 | 3249 |
| 营业外收入 | 7 | 3 | 5 | 6 | 5 |
| 营业外支出 | 9 | 8 | 7 | 7 | 8 |
| 利润总额 | 1592 | 1813 | 2141 | 2642 | 3247 |
| 所得税 | 184 | 189 | 182 | 257 | 326 |
| 净利润 | 1408 | 1624 | 1959 | 2385 | 2921 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司净利润 | 1408 | 1624 | 1959 | 2385 | 2921 |
| EBITDA | 2145 | 2445 | 2791 | 3361 | 4050 |
| EPS (元/股) | 4.93 | 5.69 | 6.86 | 8.35 | 10.22 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入 (%) | 29.3 | 15.1 | 21.2 | 21.8 | 21.8 |
| 营业利润 (%) | 32.9 | 14.0 | 17.9 | 23.3 | 22.9 |
| 归属母公司净利润 (%) | 27.8 | 15.3 | 20.6 | 21.7 | 22.5 |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 (%) | 19.3 | 19.6 | 20.2 | 20.7 | 21.2 |
| 净利率 (%) | 10.6 | 10.6 | 10.6 | 10.6 | 10.6 |
| ROE (%) | 13.8 | 14.2 | 15.3 | 16.1 | 16.8 |
| ROIC (%) | 13.0 | 13.6 | 14.6 | 15.4 | 16.1 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 (%) | 39.9 | 41.1 | 42.3 | 42.8 | 37.9 |
| 净负债比率 (%) | -14.2 | -16.1 | -22.7 | -35.0 | -37.6 |
| 流动比率 | 2.0 | 1.8 | 1.7 | 1.7 | 2.1 |
| 速动比率 | 1.5 | 1.5 | 1.4 | 1.4 | 1.7 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.8 | 0.8 | 0.9 | 0.9 | 1.0 |
| 应收账款周转率 | 3.5 | 3.4 | 4.0 | 5.0 | 6.2 |
| 应付账款周转率 | 3.7 | 3.5 | 3.5 | 3.5 | 4.5 |
| 每股指标 (元) | | | | | |
| 每股收益 (最新摊薄) | 4.93 | 5.69 | 6.86 | 8.35 | 10.22 |
| 每股经营现金流 (最新摊薄) | 3.18 | 8.53 | 12.60 | 13.15 | 8.19 |
| 每股净资产 (最新摊薄) | 35.62 | 39.90 | 44.96 | 51.96 | 60.77 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | 24.6 | 21.3 | 17.7 | 14.5 | 11.9 |
| P/B | 3.4 | 3.0 | 2.7 | 2.3 | 2.0 |
| EV/EBITDA | 14.9 | 12.8 | 10.9 | 8.4 | 6.6 |

资料来源: 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

| 公司评级 | | 行业评级 | |
|----------------------|------------------------------|------|---------------------|
| 买入 | 预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上 | 强于大市 | 预期未来6个月内行业整体表现战胜市场 |
| 增持 | 预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间 | 中性 | 预期未来6个月内行业整体表现与市场同步 |
| 持有 | 预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间 | 弱于大市 | 预期未来6个月内行业整体表现弱于市场 |
| 卖出 | 预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上 | | |
| 行业指中信一级行业，市场指沪深300指数 | | | |

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层
邮编：200126
传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>



北京

地址：北京市宣武门西大街129号金隅大厦B座27层
邮编：100031
传真：86-10-88366686