



分析师：崔琰

执业证号：S0100523110002

邮箱：cuiyan@mszq.com

研究助理：完颜尚文

执业证号：S0100124040021

邮箱：wanyanshangwen@mszq.com

➤ **事件：**公司发布 2024 年三季度报告，2024 年前三季度营收 92.25 亿元，同比+27.48%；归母净利润 9.77 亿元，同比+25.02%；扣非归母净利润 9.29 亿元，同比+38.77%；其中 2024Q3 营收 35.09 亿元，同比+24.77%，环比+6.19%；归母净利润 3.83 亿元，同比+21.60%，环比+8.96%；扣非归母净利润 3.71 亿元，同比+43.73%，环比+13.93%。

➤ **下游客户表现强劲 盈利快速增长。** 1) **收入端：**2024Q3 营收 35.09 亿元，同比+24.77%，环比+6.19%。2024H1，公司实现了 22 个车型项目批产，2024Q3，赛力斯、理想、奇瑞等下游客户销量同环比表现亮眼，新项目投产+客户销量增长，共同驱动公司收入快速增长；2) **利润端：**2024Q3 归母净利润 3.83 亿元，同比+21.60%，环比+8.96%，扣非归母净利润 3.71 亿元，同比+43.73%，环比+13.93%。2024Q3 毛利率达 19.94%，同比-1.15pct，环比-0.43pct，归母净利率达 10.91%，同比-0.29pct，环比+0.28pct。车灯业务规模增长驱动利润同比快速提升，扣非同比增速高于归母，主要系计入非经常性损益的政府补助同比减少；3) **费用端，**2024Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.47%/2.03%/4.70%/-0.08%，同比分别+0.22/-0.36/-0.61/-0.42pct，环比分别+0.05/-0.09/-0.07/-0.03pct，费用端整体维持稳定。

➤ **独供问界 M9 前后车灯总成 成为业绩强劲支撑。** 问界 M9 定位鸿蒙智行旗下旗舰级 SUV，于 2023 年 12 月正式发布。公司作为 Tier1 供应商，为问界 M9 独立提供前后部车灯总成，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。根据华为商城数据，问界 M9 Ultra 版 DLP 大灯价值量达 3 万元。2024 年 2 月，赛力斯正式开启问界 M9 交付，4 月以来，问界 M9 稳居 50 万元以上豪华车型销量第一，改写中国豪华车市场格局。2024Q2，问界 M9 销量达 4.82 万辆，环比+350.30%；2024Q3，问界 M9 销量达 4.96 万辆，环比+2.41%，销量继续爬坡，成为公司收入增长的强劲驱动因素，并有望成为公司业绩的持续支撑。

➤ **持续发力技术研发 产品结构不断升级。** 作为汽车车身重要外观件，车灯是汽车零部件优质赛道之一。车灯的技术更迭不断推动其价值量提升，在“卤素、氙气、LED、ADB、DLP”及相应控制域技术更迭的技术路径下，单只大灯的均价从数百元提升至数千元，价值量持续快速提升。公司不断加强新技术的开发应用，2024 年上半年，公司承接了多家客户共 38 个车型的新品研发项目，目前在研项目包括基于 DMD 技术的 DLP 投影智能前照灯、基于 Micro LED 技术的 HD 照明和投影智能前照灯、基于 Micro LED/Mini LED 技术的像素显示化交互灯、基于创新材料和光源技术的智能数字格栅/数字保险杠、灯具控制器

推荐

维持评级

当前价格：

148.25 元

相关研究

- 1.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
- 2.星宇股份 (601799.SH) 2023 年半年报点评：2023H1 业绩超预期，新能源客户放量在即-2023/08/29
- 3.星宇股份 (601799.SH) 深度报告：产品升级+客户结构改善，车灯龙头再启航-2023/08/14
- 4.星宇股份 (601799.SH) 2022 年三季报业绩点评：22Q3 业绩符合预期，全球化布局助力产能扩张-2022/10/28

HCM/RCM/LCU 及感知车灯自闭环系统等。优质新项目的研发和批产为公司未来发展提供了强有力的保障。

► **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 2024-2026 年收入分别为 127.06/157.04/191.69 亿元，归母净利润分别为 14.32/18.72/23.80 亿元，对应 EPS 为 5.01/6.555/8.33 元，对应 2024 年 10 月 25 日收盘价 148.25 元/股，PE 分别为 30/23/18 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**乘用车市场销量不及预期；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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	10,248	12,706	15,704	19,169
增长率 (%)	24.3	24.0	23.6	22.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,102	1,432	1,872	2,380
增长率 (%)	17.1	29.9	30.8	27.1
每股收益 (元)	3.86	5.01	6.55	8.33
PE	38	30	23	18
PB	4.6	4.1	3.5	3.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	10,248	12,706	15,704	19,169
营业成本	8,077	9,952	12,252	14,903
营业税金及附加	56	66	82	100
销售费用	108	131	162	197
管理费用	271	309	382	466
研发费用	610	737	895	1,054
EBIT	1,132	1,566	2,016	2,559
财务费用	-12	-11	-47	-62
资产减值损失	-13	-16	-23	-27
投资收益	0	0	0	0
营业利润	1,199	1,556	2,035	2,587
营业外收支	4	0	0	0
利润总额	1,203	1,556	2,035	2,587
所得税	101	124	163	207
净利润	1,102	1,432	1,872	2,380
归属于母公司净利润	1,102	1,432	1,872	2,380
EBITDA	1,591	2,058	2,542	3,083

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,105	4,043	5,318	7,037
应收账款及票据	4,398	4,525	5,800	7,188
预付款项	39	62	76	89
存货	2,245	3,106	3,778	4,533
其他流动资产	1,178	529	531	532
流动资产合计	9,965	12,265	15,502	19,378
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3,016	3,260	3,423	3,531
无形资产	456	456	456	456
非流动资产合计	4,809	4,828	4,814	4,829
资产合计	14,774	17,092	20,316	24,208
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	4,527	5,722	7,039	8,530
其他流动负债	369	427	518	614
流动负债合计	4,896	6,149	7,558	9,144
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	742	711	711	711
非流动负债合计	742	711	711	711
负债合计	5,638	6,860	8,268	9,854
股本	286	286	286	286
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	9,136	10,233	12,048	14,353
负债和股东权益合计	14,774	17,092	20,316	24,208

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	24.25	23.98	23.59	22.06
EBIT 增长率	17.81	38.30	28.80	26.92
净利润增长率	17.07	29.89	30.76	27.15
盈利能力 (%)				
毛利率	21.18	21.68	21.98	22.25
净利润率	10.75	11.27	11.92	12.42
总资产收益率 ROA	7.46	8.38	9.21	9.83
净资产收益率 ROE	12.06	13.99	15.54	16.58
偿债能力				
流动比率	2.04	1.99	2.05	2.12
速动比率	1.57	1.48	1.54	1.61
现金比率	0.43	0.66	0.70	0.77
资产负债率 (%)	38.16	40.13	40.70	40.71
经营效率				
应收账款周转天数	76.71	82.91	74.09	77.76
存货周转天数	101.87	96.79	101.13	100.37
总资产周转率	0.73	0.80	0.84	0.86
每股指标 (元)				
每股收益	3.86	5.01	6.55	8.33
每股净资产	31.98	35.82	42.17	50.24
每股经营现金流	2.44	7.57	6.48	8.20
每股股利	1.20	0.20	0.26	0.33
估值分析				
PE	38	30	23	18
PB	4.6	4.1	3.5	3.0
EV/EBITDA	25.16	19.46	15.75	12.98
股息收益率 (%)	0.81	0.13	0.18	0.22

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,102	1,432	1,872	2,380
折旧和摊销	459	492	526	524
营运资金变动	-917	145	-640	-669
经营活动现金流	697	2,161	1,851	2,342
资本开支	-1,033	-476	-518	-547
投资	1,396	662	0	0
投资活动现金流	430	153	-518	-547
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	-18	0	0
筹资活动现金流	-550	-376	-58	-76
现金净流量	607	1,938	1,275	1,719

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个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026