

证券研究报告—动态报告/行业快评

汽车汽配

**车灯行业跟踪点评之三**
**超配**

(维持评级)

2019年12月23日

## 从 2020 款迈腾看 ADB 车灯渗透率

证券分析师：梁超 0755-22940097

liangchao@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980515080001

证券分析师：唐旭霞 0755-81981814

tangxx@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980519080002

### 事项：

2019年12月18日，一汽-大众在北京宣布，旗下新款迈腾和新款迈腾 GTE 正式上市，其中新款迈腾推出 3 种动力共计 8 款车型，售价区间为 18.69-30.99 万元；迈腾 GTE 推出 1 种动力共计 2 款车型，售价为 25.39-26.89 万元。车灯配置方面，迈腾全系标配全 LED 前大灯，其中 25.89 万-30.99 万三款高配车型标配 ADB（矩阵式大灯），23.39 万-24.99 万两款车型选配 ADB（矩阵式大灯）。

**国信汽车观点：**本次迈腾中期改款体现了 ADB 大灯在国内车型中渗透率提升的趋势。ADB 是继 LED 前大灯后的技术再升级，ADB 单车价值量是 LED 大灯的 2 倍（ADB 约 1500-2000 元/只，LED 约 800-1000 元/只）。当前国内 ADB 大灯仅在高端车型上进行搭载（30 万以上的部分车型），渗透率不及 3%，未来市场空间广阔。2019 年以来，ADB 作为新车一大卖点，首次在合资品牌中下沉到 25 万元的车型（迈腾）中，且在自主品牌中长城高端系列 WEY、上汽荣威系列车型中开始配置，更是将 ADB 在自主品牌中搭载价格下沉至 20 万以下车型。

我们认为，当前国内汽车市场 LED 大灯到达一定的渗透率（2019 年 LED 大灯逐渐渗透率到 15 万元级别车型，预计渗透率在 30%-40%），但 ADB、像素级和激光大灯仍然是豪华车的专属，通过横向梳理 58 款主流中高端车型前大灯配置，测算国内 ADB 渗透率在 1.5%-2% 区间。本次 2020 款迈腾车型上市，是 ADB 前大灯在广泛的平价车型消费者群体中的一次生动普及，或有望加速国内车灯行业的智能化升级。推荐星宇股份、华域汽车、科博达。

### 评论：

#### ■ 迈腾新款上市，车灯、内饰配置大幅提升

2019年12月18日，一汽-大众在北京宣布，旗下新款迈腾和新款迈腾 GTE 正式上市，其中新款迈腾推出 3 种动力共计 8 款车型，售价区间为 18.69-30.99 万元；迈腾 GTE 推出 1 种动力共计 2 款车型，售价为 25.39-26.89 万元。新款（20 款）迈腾较老款（19 款）迈腾 18.61-30.91 万元的单价基本一致，配置方面在车灯（大灯 LED、ADB 化、多色氛围灯等）、内饰（液晶仪表等）大幅提升；而新款迈腾 GTE 作为新款迈腾的插电式混动版车型，延续了新款迈腾外观设计上的细节变化，同时更加强调自己的新能源车身份，主打科技感和年轻化。

图 1: 2020 款迈腾发布照片



资料来源: 汽车之家, 国信证券经济研究所整理

图 2: 2020 款迈腾发布照片



资料来源: 汽车之家, 国信证券经济研究所整理

迈腾 20 款(全系 LED+高配 ADB)取代 19 款(低配卤素+中高配 LED)。作为中期改款车型,新款迈腾在海外新款 Passat 发布后延续了其最新的设计思路,能够通过全新的进气格栅和前包围设计来分辨出新款和老款的区别,大灯组虽然外表看起来变化不大,但内部灯组升级后提供全 LED 矩阵式 Matrix 前大灯组,包含内外双模块、流水式转向、12+32 独立控制 LED 光源等。所以整体来看迈腾的前脸一改老成的相貌,变得更加具有运动气息,从而区别于上汽大众帕萨特的沉稳感。

图 3: 2020 款迈腾前大灯



资料来源: 汽车之家, 国信证券经济研究所整理

图 4: 2020 款迈腾后尾灯



资料来源: 汽车之家, 国信证券经济研究所整理

相比之下,新车在侧面线条上并没有变化,相比欧版 Passat 依然采用长轴距设计,而尾部的变化主要源自尾灯组升级,全新的回旋镖式 LED 光源,使得新车拥有更强的家族辨识度,同时全新的英文标识“Magotan”出现在 LOGO 下方,这也是大众家族最新的设计理念。此外,新款迈腾还提供多款驾驶辅助功能,从而更好的保障驾驶安全。动力方面,新款迈腾将继续搭载 1.4TSI 和 2.0TSI,并提供 280TSI (150 马力)、330TSI (186 马力)和 380TSI (220 马力)三动力可选,传动方面根据发动机不同匹配不同的 7 速 DSG 双离合变速箱。

#### ■ 纵向比较: 20 款迈腾在主光源 LED 化, ADB 化、AFS、氛围灯多色化方面均有较大突破

我们比较了迈腾 19 款和 20 款各版本灯光参数后发现, 1) 19 款迈腾前大灯两款低配版本为卤素主光源, 其余 6 款中高配为全 LED 光源; 20 款迈腾前大灯全系 8 版标配(低中高配)全 LED 光源; 2) ADB 方面, 19 款迈腾无矩阵式大灯(ADB), 20 款迈腾新增高配版 3 款车型标配矩阵式大灯, 2 款车型选配矩阵式大灯; 3) AFS 方面, 19 款迈腾 25.31 万-30.91 万三款车型标配 AFS (随动转向大灯), 20 款迈腾在此三款车型以外新增两款选配 AFS; 4) 氛围灯方面, 19 款迈腾氛围灯组成简单(单色氛围灯), 20 款迈腾新增高配版 3 款车型 30 色氛围灯, 直逼宝马等豪华车型氛围灯配置。

**表 1: 迈腾 2020 款和 2019 款的 8 版车型灯光配置对比**

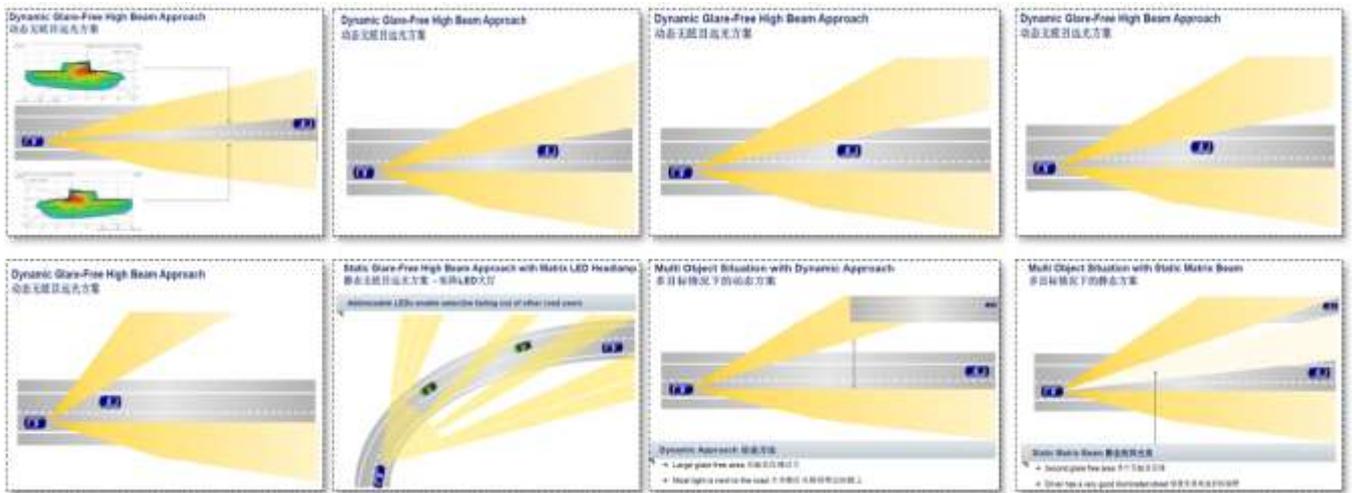
2020 款配置	迈腾 2020 款	迈腾 2020 款	迈腾 2020 款	迈腾 2020 款	迈腾 2020 款	迈腾 2020 款	迈腾 2020 款	迈腾 2020 款
	280TSI DSG	280TSI DSG	330TSI DSG	330TSI DSG	330TSI DSG	380TSI DSG	380TSI DSG	380TSI DSG
	舒适型	领先型	领先型	豪华型	尊贵型	豪华型	尊贵型	旗舰型
官方指导价	18.69 万	20.99 万	21.99 万	23.39 万	25.89 万	24.99 万	26.99 万	30.99 万
近光灯光源	LED	LED	LED	LED	LED	LED	LED	LED
远光灯光源	LED	LED	LED	LED	LED	LED	LED	LED
大灯特殊结构	-	-	-	○矩阵式	●矩阵式	○矩阵式	●矩阵式	●矩阵式
自适应远近光灯	-	-	-	-	●	-	●	●
随动转向大灯 (AFS)	-	-	-	○	●	○	●	●
车内氛围灯	-	-	-	单色	30 色	单色	30 色	30 色
2019 款配置	迈腾 2019 款	迈腾 2019 款	迈腾 2019 款	迈腾 2019 款	迈腾 2019 款	迈腾 2019 款	迈腾 2019 款	迈腾 2019 款
	280TSI DSG	280TSI DSG	330TSI DSG	330TSI DSG	330TSI DSG	380TSI DSG	380TSI DSG	380TSI DSG
	舒适型 国 VI	领先型 国 VI	领先型 国 VI	豪华型 国 VI	尊贵型 国 VI	豪华型 国 VI	尊贵型 国 VI	旗舰型 国 VI
官方指导价	18.61 万	20.51 万	21.51 万	22.91 万	25.31 万	24.41 万	26.71 万	30.91 万
近光灯光源	卤素	卤素	LED	LED	LED	LED	LED	LED
远光灯光源	卤素	卤素	LED	LED	LED	LED	LED	LED
自适应远近光灯	-	-	-	-	●	-	●	●
随动转向大灯 (AFS)	-	-	-	-	●	-	●	●
车内氛围灯	-	-	-	●	●	●	●	●

资料来源:汽车之家, 国信证券经济研究所整理 (注: ●标配 ○选配 -无)

### ■ ADB 承接 LED 车灯, 大幅提升驾驶体验和安全性, 有望成为未来智能汽车标配

ADB 自适应远光灯系统(Adaptive Driving Beam)是一种智能远光灯系统, 主要功能是提升夜间会车安全性。传统的汽车头灯光线耀眼, 在夜间会车时极易造成对向车道驾驶者的眩目, 为行车安全埋下隐患。相比之下, ADB 技术通过视频摄像头信号的输入, 判断前方来车的位置与距离, 并相应调整灯光照射区域, 避免对来车产生炫光, 同时最大限度地满足驾驶者的视野需求, ADB 智能大灯可以提升 ADAS 系统夜间图像识别能力, 将成为汽车安全照明的技术趋势, 当前已经是 ADAS 系统的一部分, 更有望成为未来智能驾驶汽车标配产品。

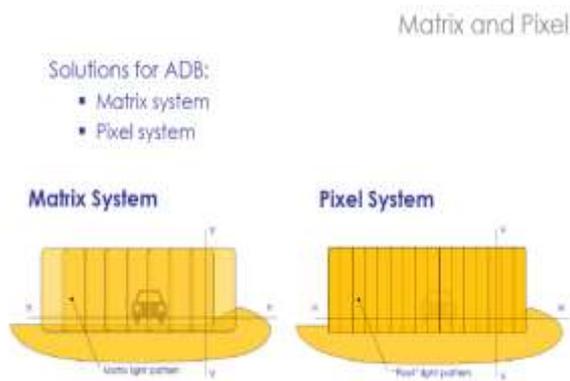
图 5: ADB 防炫目功能示意图



资料来源:盖世汽车论坛, 国信证券经济研究所整理

**矩阵式前大灯拆解——**ADB 有两种解决方案: 一种是矩阵式 (Matrix system), 一种是像素式 (Pixel system), 简单来说, 像素式可以理解为更多颗粒, 更多通道, 分区更细的矩阵式, 矩阵式可以理解为像素更低的像素式, 当前由于成本、技术等各方面原因的限制, 在车上搭载的 ADB 方案尚以矩阵式为主, 比如迈腾 20 款高配的矩阵式大灯。以奥迪为例, 拆解其矩阵式前大灯, 相较于普通 LED 前大灯, 矩阵式前大灯的 LED 颗粒更多, 远光灯组更复杂, 散热和控制系统要求更高。

图 6: ADB 的矩阵式和像素式方案



资料来源: 盖世汽车论坛, 国信证券经济研究所整理

图 7: 奥迪矩阵式 LED 大灯组拆解



资料来源: 盖世汽车论坛, 国信证券经济研究所整理

■ **横向比较: 当前 ADB 在各中高端重点车型中仍显空白 (测算 1.5%渗透率, 德系相对激进), 市场空间广阔**

通过将国内德系、美系、日系、自主车系各主流车企的重点车型——一共 58 款 (集中在中高端) 进行车灯前大灯配置的全面梳理, 我们发现, 这 58 款车型的最新配置 (大多 2020 款) 中, 有 34 款为全系标配全 LED 前大灯, 有 12 款车型含 ADB 前大灯配置, 4 款含几何多光束前大灯配置。细分车系来看, 德系车灯配置最高 (25 款车型中 18 款全系标配全 LED, 5 款含 ADB), 美系日系次之 (10 款美系车型中 6 款全系标配全 LED, 1 款含矩阵式, 10 款日系车型中 5 款全系标配全 LED, 3 款含矩阵式), 自主由于成本限制, 全系标配全 LED 的车型并不多见, 但多数车型均在高配版本搭载全 LED 前大灯 (13 款自主车型中 3 款全系标配全 LED)。细分品牌来看, 大众尤其是奥迪品牌国内各车系品牌中车灯应用最为前瞻和开放的一大品牌 (奥迪以“灯厂”闻名), 大众品牌中迈腾领先装配 ADB, 日系高端品牌雷克萨斯在 ADB 应用方面也在前瞻行列, 长城 WEY 系列在自主品牌中也较为领先。

**表 2: 国内各车系中高端车型前大灯配置情况**

车企	车型	年款	价位区间	车灯配置	车灯高级配置	是否含 ADB	含 ADB 的车型价位	2019 年 11 月销量	
德系	一汽大众	迈腾	2020 款	18.69-30.99 万	全 LED	矩阵式	含	25.89 万-30.99 万	17,341
	一汽大众	速腾	2019 款	12.89-19.19 万元	全 LED	/	/	19.19 万	33,520
	一汽大众	新宝来	2020 款	11.10-15.60 万元	全 LED	/	/	/	37,646
	一汽大众	探歌	2020 款	13.58-20.38 万元	卤素+LED	/	/	/	14,286
	一汽大众	探岳	2019 款	18.59-31.39 万元	全 LED	/	/	31.39 万	24,781
	一汽大众	探影	2020 款	11.49-15.99 万元	卤素+LED	/	/	/	871
	一汽大众	高尔夫	2019 款	11.92-23.42 万元	卤素+LED	/	/	/	7,765
	上汽大众	帕萨特	2019 款	18.49-28.29 万元	全 LED	/	/	25.29-28.29	26,433
	上汽大众	途昂	2020 款	30.09-50.59 万元	全 LED	/	/	41.79-50.59	8,171
	上汽大众	途观	2017 款	20.68-23.18 万元	氙气	/	/	/	21,397
	上汽大众	t-cross	2019 款	12.79-15.99 万元	卤素+LED	/	/	/	7,922
	上汽大众	朗逸	2019 款	9.99-16.19 万元	卤素+LED	/	/	/	52,691
	一汽大众	奥迪 A3	2020 款	18.92-25.27 万元	氙气 OLED+LED	矩阵式	含	22.42-26.32	8,902
	一汽大众	奥迪 Q5L	2020 款	38.28-49.80 万	全 LED	矩阵式	含	49.8 万	13,868
	一汽大众	奥迪 Q3	2019 款	27.18-35.98 万元	全 LED	矩阵式	含	29.28-35.98	6,757
	一汽大众	奥迪 A6L	2019 款	40.98-65.08 万	全 LED	矩阵式	含	(40.98-65.08 万)全系标配	16,854
	一汽大众	奥迪 A4	2020 款	34.18-36.88 万元	全 LED	矩阵式	含	34.83-36.88	15,689
	宝马	宝马 3 系	2020 款	29.39-40.99 万元	全 LED	/	/	29.71-41.19	11,154
	宝马	宝马 5 系	2020 款	42.69-64.39 万元	全 LED	/	/	42.69-64.39	10,380
	宝马	宝马 X3	2020 款	38.98-47.98 万元	全 LED	/	/	38.98-47.98 万元	8,385
宝马	宝马 X4	2020 款	45.59-58.59 万元	全 LED	/	/	45.59-58.59 万元		
奔驰	C 级	2020 款	30.78-47.48 万元	全 LED	几何多光束	/	45.08-47.48 万	13,638	
奔驰	E 级	2020 款	42.98-62.38 万元	全 LED	几何多光束	/	62.38 万元	11,634	
奔驰	奔驰 GLB	2020 款	31.48-35.48 万元	全 LED	几何多光束	/	33.22 万元		
奔驰	奔驰 GLC	2020 款	39.28-58.78 万元	全 LED	几何多光束	/	49.38-58.78 万元	13,283	
美系	上汽通用	雪佛兰科鲁泽	2019 款	8.99-11.99 万元	全 LED	/	/	/	10,006
	上汽通用	别克君威	2019 款	17.28-25.98 万元	卤素+LED	矩阵式	含	21.68-25.98	13,373
	上汽通用	英朗	2019 款	11.59-14.39 万元	卤素+LED	/	/	/	18,296
	上汽通用	GL8	2018 款	23.29-44.99 万元	卤素 OLED+LED+卤素	/	/	/	13,299
	上汽通用	昂科威	2020 款	18.99-27.99 万元	全 LED	/	/	/	11,535
	上汽通用	凯迪拉克 CT5	2020 款	27.97-33.97 万元	全 LED	/	/	33.97	
	上汽通用	凯迪拉克 CT6	2019 款	37.97-69.90 万元	全 LED	/	/	42.97-69.90	
	上汽通用	凯迪拉克 ATS-L	2017 款	27.38-42.88 万元	卤素+氙气	/	/	/	16,800
	上汽通用	凯迪拉克 XT5	2020 款	32.97-46.97 万元	全 LED	/	/	46.97	
	上汽通用	凯迪拉克 XTS	2018 款	29.99-35.29 万元	全 LED	/	/	/	
日系	广汽丰田	汉兰达	2018 款	23.98-32.58 万元	卤素+LED	/	/	28.98-32.58	8,923
	广汽丰田	雷凌	2019 款	11.58-15.28 万元	全 LED	/	/	12.98-15.28	16,190
	广汽丰田	凯美瑞	2019 款	17.98-27.98 万元	全 LED	/	/	19.98-27.98	15,843
	广汽本田	雅阁	2018 款	16.98-25.98 万元	卤素+LED	/	/	19.98-25.99	17,672
	广汽本田	缤智	2019 款	12.78-17.68 万元	卤素+LED	/	/	/	8,161
	广汽本田	凌派	2019 款	9.98-13.98 万元	卤素+LED	/	/	/	17,166
	一汽丰田	卡罗拉	2019 款	11.98-15.98 万元	卤素+LED	/	/	11.98-15.98 万元	30,588
雷克萨斯	雷克萨斯	雷克萨斯 ES	2020 款	29.00-48.30 万元	全 LED	矩阵式	含	38.90-48.30 万元	
	雷克萨斯	雷克萨斯 RX	2020 款	39.80-79.90 万元	全 LED	矩阵式	含	47.20-79.90 万元	19,300
	雷克萨斯	雷克萨斯 NX	2020 款	30.40-54.20 万元	全 LED	矩阵式	含	44.00-79.91 万元	
自主	长城	H6	2020 款	10.40-14.10 万元	卤素+LED	/	/	/	41,676
	长城	F7	2020 款	11.18-15.18 万元	卤素+LED	/	/	13.78-15.18	14,015
	长城	WEY VV7	2020 款	16.98-18.88 万元	LED+ (激光)	矩阵式	含	16.98-18.88 万元	2,060
	长城	VV6	2020 款	14.80-17.50 万元	LED+ (激光)	/	/	19.70-21.00	5,307
	长城	VV5	2020 款	12.58-14.78 万元	卤素+LED	/	/	/	3,083
	吉利	帝豪	2019 款	6.98-9.88 万元	卤素 OLED+LED+卤素	/	/	/	18,557
	吉利	远景	2020 款	5.39-7.39 万元	卤素	/	/	/	12,902
吉利	缤瑞	2019 款	7.58-11.08 万元	卤素+LED	/	/	11.08	8,288	
吉利	缤越	2019 款	7.98-12.98 万元	卤素+LED	/	/	11.88-12.98	12,875	

吉利	领克 01	2020 款	18.28 万元	全 LED	/	/	18.28	4,529
吉利	领克 02	2019 款	14.18-16.68 万元	全 LED	/	/	15.38-16.88	2,357
吉利	领克 03	2019 款	13.58-22.88 万元	全 LED	/	/	14.78-22.88	7,245
上汽乘用车	荣威 RX5	2020 款	9.88-14.88 万元	卤素+LED	矩阵式	含	11.88 万	20,631

资料来源：汽车之家，国信证券经济研究所整理

测算国内 ADB 渗透率在 1.5%-2% 区间。通过进一步测算这 58 款代表车型中含 ADB 的 12 款车型销量，2019 年 11 月这 12 款含 ADB 车型销量 13.5 万辆，考虑 ADB 大多数高配搭载，给予 20% 高配销量假设，2019 年 11 月这 12 款含 ADB 车型销量 2.7 万辆，年化销量约 32.3 万辆，我们预测 2019 年国内乘用车销量 2150 万辆，测算这 58 款车型 ADB 销量在国内乘用车总销量中占比约 1.5%。考虑到这 58 款车型基本上包含了主流中高端车型，少数遗漏车型影响基本可以忽略不计，我们认为国内 ADB 渗透率在 1.5%-2% 之间。

**表 3：国内中高端主流车型 ADB 搭载及销量**

车企	车型	年款	价位区间	是否含 ADB	含 ADB 的车型价位	备注	2019 年 11 月销量
一汽大众	迈腾	2020 款	18.69-30.99 万	含	25.89 万-30.99 万	部分车型可以选配矩阵式	17,341
一汽大众	奥迪 A3	2020 款	18.92-25.27 万元	含	22.42-26.32	部分车型可以选配矩阵式（加价 10500 元）和选配自适应远近光	8,902
一汽大众	奥迪 Q5L	2020 款	38.28-49.80 万	含	49.8 万	部分车型可以选配矩阵式和选配自适应远近光（加价 2000 元）	13,868
一汽大众	奥迪 Q3	2019 款	27.18-35.98 万元	含	29.28-35.98	部分车型可以选配矩阵式（加价 6000 元）	6,757
一汽大众	奥迪 A6L	2019 款	40.98-65.08 万	含	(40.98-65.08 万) 全系标配	全系标配 ADB	16,854
一汽大众	奥迪 A4	2020 款	34.18-36.88 万元	含	34.83-36.88	部分车型可以选配矩阵式（加价 6500 元）和选配自适应远近光	15,689
上汽通用	别克君威	2019 款	17.28-25.98 万元	含	21.68-25.98	部分车型可以选配矩阵式和部分车型带有自适应远近光	13,373
雷克萨斯	雷克萨斯 ES	2020 款	29.00-48.30 万元	含	38.90-48.30 万元	全部带有自适应远近光	
雷克萨斯	雷克萨斯 RX	2020 款	39.80-79.90 万元	含	47.20-79.90 万元	部分带有自适应远近光	19,300
雷克萨斯	雷克萨斯 NX	2020 款	30.40-54.20 万元	含	44.00-79.91 万元	部分带有自适应远近光	
长城	WEY VV7	2020 款	16.98-18.88 万元	含	16.98-18.88 万元	配有自适应远近光，部分车型可选项激光（加价 10000 元）	2,060
上汽乘用车	荣威 RX5	2020 款	9.88-14.88 万元	含	11.88 万	/	20,631

资料来源：汽车之家，国信证券经济研究所整理

### ■ 投资建议：推荐星宇股份、华域汽车、科博达

今年 3 月我们参加了上海国际车灯展，6 月参加中国国际汽车照明论坛 IFAL，对车灯行业法规、前瞻技术等层面有了更深入的了解，总结来看：车灯前瞻技术集中在 1) 灯珠小型化（隐性式前大灯）；2) 功率降低化；2) 硬件转软件控制化（加入算法控制）；4) 结构复杂化（电子参与度增强）；5) 光型多变化（信号灯、氛围灯地位提升）。ADB、像素级前大灯、激光大灯、智能信号灯、多色氛围灯将成为未来车灯的前瞻进化方向。

当前国内汽车市场 LED 大灯到达一定的渗透率（2019 年 LED 大灯逐渐渗透率到 15 万元级别车型，预计渗透率在 30%-40%），但 ADB、像素级、激光大灯和多色氛围灯仍然是豪华车的专属（测算国内 ADB 渗透率在 1.5%-2% 区间），而本次 2020 款迈腾上市让我们看到了车灯行业两大前瞻技术（ADB 和多色氛围灯）在中端价位（25 万）车型上的批产应用，1) 20 款迈腾首次搭载 ADB（19 款尚无 ADB 配置），这也是大众品牌车型中首款 ADB 配置车型（以往 ADB 主要在奥迪品牌上进行应用），标志着 ADB 已经下沉至 25 万价位的合资车型；2) 氛围灯方面，19 款迈腾氛围灯组成简单（单色氛围灯），20 款迈腾新增高配版 3 款车型 30 色氛围灯，直逼宝马等豪华车型氛围灯配置。本次迈腾新款车型上市，是 ADB 前大灯和多色氛围灯在广泛的平价车型消费者群体中的一次生动普及，或有望加速国内车灯行业的智能化升级，同时考虑大众车灯基于控制器模块的族谱化设计，后续 ADB 前大灯有望在大众多款车型中广泛应用，看好 ADB 和多色氛围灯的成长空间。

我们认为，车灯技术进步带来的空间很大（智能化、信息交互）、逐步推进（ADB 和多色氛围灯下探到 25 万合资品牌），持续强调车灯是当前汽车零部件最好的赛道。推荐最好赛道上的优质企业星宇股份（德系高端化、日系进展加速、海外建厂）、华域汽车（华域视觉配套上汽系、长安福特等）和科博达（大众车灯控制器指定供应商，在大众体系内份额 60% 以上）。

#### ■ 风险提示

1、宏观经济波动等系统性风险；2、中美贸易战风险；3、汽车销量持续低于预期风险。

**附表：重点公司盈利预测及估值**

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018
601799	星宇股份	买入	88.58	2.21	2.90	3.71	40.1	30.5	23.9	5.6
600741	华域汽车	买入	24.41	2.55	2.28	2.46	9.6	10.7	9.9	1.7
603786	科博达	中性	49.91	1.21	1.28	1.52	41.3	39.1	32.7	10.6

数据来源：wind、公司资料，国信证券经济研究所整理预测



## 相关研究报告:

- 《国信证券星宇股份暨车灯行业深度之五-百年小系复盘：星宇的机遇与挑战》-2019-10-14
- 《国信证券车灯行业跟踪点评之二：从长城新款 VV6 看车灯行业技术革命》——2019-07-31
- 《国信证券车灯行业跟踪点评：车灯往何处去？“照明、信号、感知”》——2019-07-04
- 《国信证券车灯行业系列深度之二：车灯行业的竞争格局》——2018-10-23
- 《国信证券车灯行业系列深度之一：车灯的市场空间、技术升级与企业布局》——2018-08-07

《星宇

《星宇

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032