

拟收购嘉利股份转型车灯 Tier1，中期高分红凸显价值

核心观点

公司是国内通用照明龙头，传统主业稳定贡献利润，车载业务已实现 LDM 和 BMS 对国际顶级车企的配套，持续推动域控制器研发并加强软硬件能力建设。公司拟以现金方式收购国内车灯二线龙头嘉利股份，后期若顺利落地，有望跻身车灯 Tier1，并通过上下游整合提升盈利能力，看好未来产业链协同迎来估值提升。公司坚持高分红回馈股东，年中分红比例再创新高，高股息凸显自身价值。

事件

公司公告称，拟以现金方式通过受让股份及增资的方式，取得浙江嘉利（丽水）工业股份有限公司不少于 51% 股份。

简评

拟收购标的系国内车灯二线龙头，核心客户包括奇瑞+日系合资。

1) 简介：浙江嘉利（丽水）工业股份有限公司，成立于 1987 年，目前挂牌新三板。作为国内知名车灯制造商，公司产品包括汽车前/后组合灯、小灯及摩托车灯等。

2) 业务：主要包括汽车车灯、摩托车车灯、模具三部分，24 年收入占比分别为 22.8%、2.3%、1.6 亿元，占比分别为 85%、8%、6%，汽车车灯贡献 9 成左右毛利。

3) 客户：OEM 大客户包括奇瑞、广汽、比亚迪、一汽，24 年销售占比 30%、24%、7%、4%。

4) 业绩：2024 年/2025H1 营收 26.8 亿/13.2 亿，归母 0.9 亿/0.3 亿，毛利率 15.6%/13.5%，净利率 3.3%/2.3%。

5) 竞争力：嘉利和星宇是目前唯二同时进入丰田+本田+日产合资品牌前/后组合灯供应链的内资供应商。研发领域涵盖 ADB、车灯投影、智能氛围灯、OLED 尾灯、Micro LED 大灯等。

公司有望跻身车灯 Tier1 并整合产业链，车载业务规模扩张&盈利提升可期。得邦此前已在结构件、控制器、发光模组等车灯核心部件全面布局，LDM、BMS 分别配套头部日系、欧系主机厂，过去两年来车载收入从 4 亿增长至 6 亿，毛利率 15% 以上仍有提升空间，25H1 新增定点近 7 亿。若此次收购顺利完成，一方面

得邦照明 (603303.SH)

维持

买入

陶亦然

taoyiran@csc.com.cn

010-56135200

SAC 编号:S1440518060002

程似骐

chengsiqizgs@csc.com.cn

021-68821600

SAC 编号:S1440520070001

SFC 编号:BQR089

李粤皖

liyuewan@csc.com.cn

010-56135233

SAC 编号:S1440524070017

发布日期：2025 年 09 月 21 日

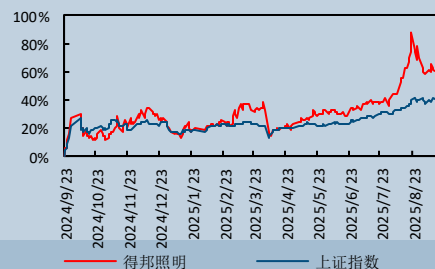
当前股价：14.31 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-1.65/-4.12	21.07/8.34	43.67/3.09
12 月最高/最低价 (元)		16.68/9.93
总股本 (万股)		47,694.46
流通 A 股 (万股)		47,694.46
总市值 (亿元)		68.25
流通市值 (亿元)		68.25
近 3 月日均成交量 (万)		316.84
主要股东		
横店集团控股有限公司		49.27%

股价表现



公司将正式跻身成为内资车灯 Tier1，另一方面可与现有车载业务构成上下游协同，通过资源整合优化盈利能力，并深化与日系、奇瑞等客户的合作，提升车灯业务整体竞争力。若按 2024 年口径计算，并表后公司收入从 44 亿扩大至 71 亿，归母从 3.5 亿扩大至 3.9 亿；车载业务收入将从 6 亿扩大 29 亿，收入比重跃升至 40% 以上。

照明主业稳定叠加车载业务放量，Q2 业绩实现环比回升。25H1 公司营收、归母、扣非分别为 21.52 亿元、1.43 亿元、1.21 亿元，同比分别+0.40%、-19.66%、-27.59%。分季度看，25Q2 公司单季度营收、归母、扣非分别为 11.54 亿元、0.81 亿元、0.63 亿元，同比分别+9.11%、-21.50%、-34.82%，环比分别+15.69%、+30.88%、+9.50%。上半年公司照明板块整体营收保持稳定，受行业竞争加剧及关税政策反复的影响，整体毛利率有所下滑；车载业务加快推进量产交付，并积极拓展新客户新业务，上半年新增项目定点近 7 亿元。后续公司照明主业将受益于行业需求筑底回升及产品结构优化（做强商用照明），逐步实现收入修复及盈利提升。公司持续加大在“车用照明+车载控制器”领域的投入，新项目量产将持续贡献业绩增量；潜在投资并购完成后，核心竞争力有望进一步得到提升。

分红比例创历史新高，高股息属性凸显。公司公布 2025 年中期利润分配方案，拟向全体股东派发现金红利 0.641 元/股（含税），合计拟派发现金约 3.0 亿元（含税），对应分红比例约 209.89%，创历史新高。假设 2025 年全年现金分红同比持平（2024 年共派发 3.5 亿），按 9 月 19 日收盘价计算，对应股息率约 5%，红利属性凸显。

投资建议

公司是国内通用照明龙头，传统主业稳定贡献利润，车载业务已实现 LDM 和 BMS 对国际顶级车企的配套，同时加强软硬件能力建设和域控制器的研发，推进下游并购有望跻身车灯 Tier1，并通过产业链整合提升盈利能力，看好未来产业链协同迎来估值提升。预计公司 2025-2026 年归母净利润分别为 3.2 亿元、3.6 亿元，对应当前股价 PE 分别为 22X、19X。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,696.99	4,431.19	4,645.28	4,848.78	5,143.56
YoY (%)	0.86	-5.66	4.83	4.38	6.08
净利润(百万元)	375.58	347.30	316.42	355.90	398.97
YoY (%)	10.31	-7.53	-8.89	12.48	12.10
毛利率 (%)	19.35	19.21	18.24	18.80	19.76
净利率 (%)	8.00	7.84	6.81	7.34	7.76
ROE (%)	10.77	9.75	8.88	9.79	10.74
EPS (摊薄/元)	0.79	0.73	0.66	0.75	0.84
P/E (倍)	18.17	19.65	21.57	19.18	17.11
P/B (倍)	1.96	1.92	1.92	1.88	1.84

数据来源：iFinD，中信建投证券

风险分析

海外市场客户需求不及预期；海外市场产品价格波动风险；海运费价格波动和交货周期不确定风险；海外市场竞争加剧风险；汇兑损失和套期保值影响；国内汽车电子市场客户需求不达预期；控制器业务单价和出货量波动风险；产品盈利能力下滑风险；BMS、LDM 以及新产品研发进度不达预期风险；控制器客户开拓进度不达预期风险；国内工厂产能建设进程不达预期风险；国内控制器行业竞争加剧风险；国内汽车销量不达预期风险；汽车电动化进度不达预期风险；原材料价格的波动和短缺风险。

分析师介绍

陶亦然

汽车行业联席首席分析师。曾任银河证券汽车分析师，2018 年加入中信建投汽车团队，2018/19 年万得金牌分析师团队核心成员，2019/20 年新浪财经新锐分析师团队核心成员，2020 年金牛最佳行业分析团队核心成员，2021/22 年新财富、水晶球最佳分析师团队核心成员。

程似骐

汽车行业首席分析师，上海交通大学车辆工程硕士，师从发动机所所长，曾任职于东吴证券、国盛证券，四年证券行业研究经验。2017 年新财富第二团队核心成员，2020 年新浪财经新锐分析师第一名，2020 年金牛最佳汽车行业分析师团队第五名。深度覆盖新能源整车，智能化零部件，把握智能化电动化浪潮，对智能驾驶全产业链最前沿研究，深度跟踪从产业链最上游车载芯片到下游最前沿的 L4 的商业模式前沿演变。2021 年新财富最佳分析师汽车行业第四名。

李粤皖

中国人民大学经济学硕士，负责商用车、传统零部件领域研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇
汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk