

2026 年 02 月 08 日

通宝光电（920168.BJ）

新股覆盖研究

投资要点

◆ 2 月 9 日有一只北交所新股“通宝光电”申购，发行价格为 16.17 元/股、发行市盈率为 14.99 倍（每股收益按照 2024 年度经会计师事务所依据中国会计准则审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润除以本次发行后总股本计算）。

◆ 通宝光电（920168.BJ）：公司专业从事 LED 半导体发光器件的生产和应用，产品覆盖车用 LED 模组和车用灯具的设计和制造。公司 2023-2025 年分别实现营业收入 5.29 亿元/5.88 亿元/7.17 亿元，YOY 依次为 35.86%/11.02%/21.94%；实现归母净利润 0.62 亿元/0.83 亿元/0.80 亿元，YOY 依次为 69.65%/33.49%/-3.66%。

② **投资亮点：1、依托与核心客户上汽通用五菱的深度合作，公司成为国内 LED 车灯模组细分领域重要供应商。**公司成立于 1991 年，发展初期主要从事数码管、LED 发光管的封装业务，并自 1998 年起开始向下游产业链拓展、生产 LED 车灯模组产品。经过数十载的深耕，公司逐步掌握了前照灯、日间行驶灯、后尾灯、转向信号灯、内饰灯等全系列 LED 车灯模组的生产能力，广泛服务于汽车整车厂及零部件制造商；且随着自主品牌车企的快速崛起及国内新能源加速渗透，公司参与了多款热门新能源车型的同步开发，与上汽通用五菱、广汽埃安等达成合作。其中，上汽通用五菱是公司的战略合作伙伴，也是公司第一大客户、2025H1 来自上汽通用五菱的销售收入占比达 93%；公司自 2014 年起成为上汽通用五菱一级供应商，为其宝骏系列、五菱宏光系列车型提供 LED 车灯模组，目前在上汽通用五菱同类产品的采购份额达 90%以上，并且是多款热销车型的独家 LED 车灯模组供应商。根据公司援引的中国乘用车统计协会数据，上汽通用五菱的年销量在 2024 年国内新能源乘用车市场排名第二，且其宏光 MINIEV、五菱缤果等多款车型进入了 2024 年全球销量 Top20 电动车型；依托与头部客户的深度绑定，公司在汽车照明市场占据一定行业地位，2025H1 核心产品 LED 车灯模组的覆盖率约 4.12%。

2、公司紧贴上汽通用五菱的配套需求，持续拓展产品线；近年来，公司车灯照明业务由 LED 车灯模组逐步向车灯总成延伸，并积极布局电子控制系统及能源管理系统等新业务。（1）车灯照明业务方面，公司 LED 车灯模组业务逐步向车灯总成升级转型，目前主要配套五菱宏光 MINIEV、五菱宏光、五菱 AIREV 晴空等系列车型。根据问询函及招股书披露，车灯总成产品已成为汽车照明业务的重要盈利增长点、由 2022 年的 2,556.42 万元增至 2024 年的 8,660.81 万元；2025 年 1-6 月继续呈现良好发展态势，共有 15 个车灯总成产品新取得定点，且车灯总成在上汽通用五菱同类产品的采购份额也由 2022 的 3%提升至 13%。（2）电子控制系统方面，公司以 EPS 控制器为突破口，2022 年成功进入电子控制系统领域，此后又陆续开发了车身域控制器、车窗控制器、天窗控制器、座椅/尾门控制器等多款控制模块产品；目前 EPS 控制器已进入量产阶段，主要配套五菱宏光 MINIEV 系列、五菱扬光、五菱缤果系列，预计 2025 年相关收入接近 1400 万元。（3）能源管理系统方面，2023 年 4 月公司与上汽通用五菱启动 CDU 充电系统的合作开发，并于 2024 年实现量产、预计 2025 年相关收入接近 1.5 亿元。根据公司招股书及问询函回复披露，公司的充配电总成自 2024 年开始量产一直处于供不应求的状态；为此，公司拟通过广西通宝项目及募投项目合计新增充配电总成

交易数据

| | |
|-----------|-------|
| 总市值（百万元） | |
| 流通市值（百万元） | |
| 总股本（百万股） | 56.38 |
| 流通股本（百万股） | |
| 12 个月价格区间 | / |

分析师

李蕙

 SAC 执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinsc.cn

报告联系人

戴箴箴

daizhengzheng@huajinsc.cn

相关报告

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（海圣医疗）-2025 年 14 期-总第 651 期 2026.2.4
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（爱得科技）-2025 年 13 期-总第 650 期 2026.2.1
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（易思维）-2026 年 12 期-总第 649 期 2026.1.29
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（林平发展）-2026 年 11 期-总第 648 期 2026.1.27
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（电科蓝天）-2026 年 10 期-总第 647 期 2026.1.27



30 万件/年，其中广西通宝项目已于 2025 年三季度进入投产、募投项目预计 2026 年中旬进入投产，将有效保障该产品供应能力，助推公司经营预期向好。

① **同行业上市公司对比：**根据业务的相似性，选取华域汽车、星宇股份、科博达为通宝光电的可比上市公司；但上述大部分可比公司为沪深 A 股，与通宝光电在估值基准等方面存在较大差异，可比性或相对有限。从可比公司情况来看，2024 年可比公司的平均营业收入为 626.91 亿元，平均 PE-2024（算数平均）为 23.40X，平均销售毛利率为 20.15%；相较而言，公司营收规模未及可比公司均值，但销售毛利率处于同业的中高位区间。

◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近 3 年收入和利润情况

| 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024A |
|------------|-------|-------|-------|
| 主营收入(百万元) | 389.7 | 529.4 | 587.8 |
| 同比增长(%) | | 35.86 | 11.02 |
| 营业利润(百万元) | 39.8 | 69.7 | 93.5 |
| 同比增长(%) | | 75.05 | 34.19 |
| 归母净利润(百万元) | 36.7 | 62.2 | 83.1 |
| 同比增长(%) | | 69.65 | 33.49 |
| 每股收益(元) | 0.65 | 1.10 | 1.47 |

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

| | |
|-----------------------|---|
| 一、通宝光电 | 4 |
| (一) 基本财务状况 | 4 |
| (二) 行业情况 | 5 |
| (三) 公司亮点 | 7 |
| (四) 募投项目投入 | 7 |
| (五) 同行业上市公司指标对比 | 8 |
| (六) 风险提示 | 8 |

图表目录

| | |
|--------------------------------|---|
| 图 1：公司产品矩阵 | 4 |
| 图 2：公司收入规模及增速变化 | 5 |
| 图 3：公司归母净利润及增速变化 | 5 |
| 图 4：公司销售毛利率及净利润率变化 | 5 |
| 图 5：公司 ROE 变化 | 5 |
| 图 6：中国乘用车车灯市场规模 | 6 |
| 图 7：我国能源管理系统 OBC 产品出货量情况 | 6 |
| 表 1：公司 IPO 募投项目概况 | 8 |
| 表 2：同行业上市公司指标对比 | 8 |

一、通宝光电

公司定位于汽车电子零部件制造商，主营业务为汽车照明系统、电子控制系统、能源管理系统等汽车电子零部件的研发、生产和销售。

在汽车照明系统业务的基础上，公司以技术创新为驱动，不断探索汽车电子新业务板块。公司以 EPS 控制器为突破口，2022 年成功进入电子控制系统领域，且持续开发、储备了车身域控制器等新产品；在能源管理系统领域，公司重点研发的 CDU 充配电总成于 2024 年进入量产阶段，充电枪产品也已取得项目定点，后续将进一步迭代优化、丰富规格型号，提升业务规模。

图 1：公司产品矩阵



资料来源：公司招股书，华金证券研究所

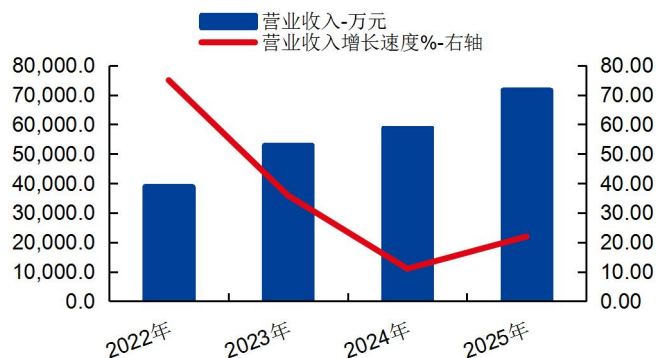
长期以来，公司高度重视技术研发和产品创新，已取得多项创新成果及荣誉奖励。截至 2025 年 6 月末，公司共获得 79 项专利，其中发明专利 18 项，牵头起草了行业标准《汽车用发光二极管（LED）及模组》（QC/T1038-2016）。公司被认定为国家级“专精特新”小巨人企业，产品获“江苏省名牌产品”、“江苏省专精特新产品”、“江苏精品”等多项认可，公司的汽车用 LED 车灯模组产品于 2024 年进入江苏省重点推广应用的新技术新产品目录。

（一）基本财务状况

公司 2023-2025 年分别实现营业收入 5.29 亿元/5.88 亿元/7.17 亿元，YOY 依次为 35.86%/11.02%/21.94%；实现归母净利润 0.62 亿元/0.83 亿元/0.80 亿元，YOY 依次为 69.65%/33.49%/-3.66%。

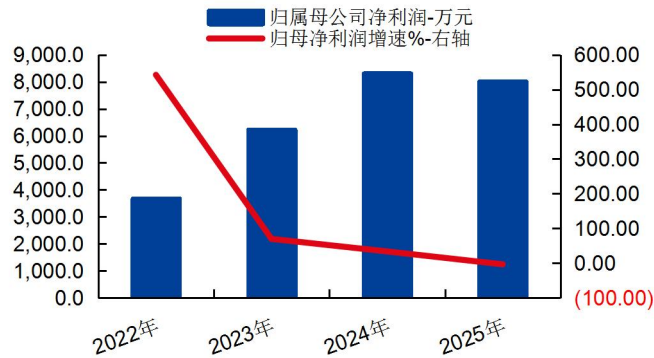
2025H1，公司主营业务收入按产品类型可分为三大板块，分别为汽车照明系统（2.77 亿元，占 2025H1 营收的 84.20%）、电子控制系统（0.02 亿元，占 2025H1 营收的 0.76%）、能源管理系统（0.49 亿元，占 2025H1 营收的 15.05%）。2022 年至 2025H1 期间，汽车照明系统始终为公司的主要收入来源、其收入占比稳定在 80%以上；同时能源管理系统自 2023 年推出后、其收入及相应占比显著抬升，成为公司收入新的增长极。

图 2：公司收入规模及增速变化



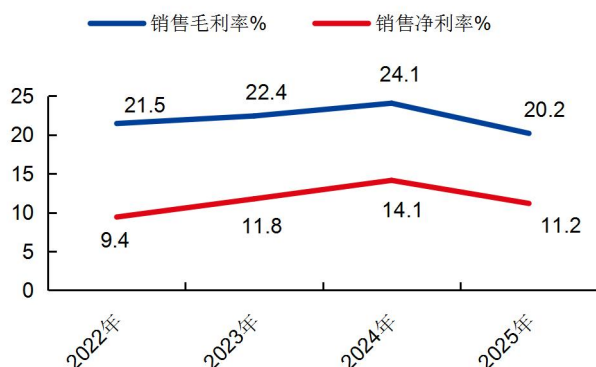
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司归母净利润及增速变化



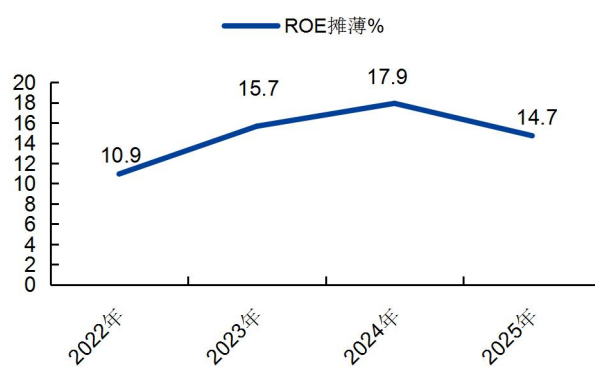
资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 5：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

公司业务聚焦于汽车照明系统、电子控制系统、能源管理系统等汽车电子零部件领域。

1、汽车行业

根据中国汽车工业协会发布的数据，新能源汽车和出口是支撑汽车市场增长的重要力量。2024 年中国汽车市场总销量达到 3,143.6 万辆，同比增长 4.5%，其中新能源汽车国内销量达到 1,158.2 万辆，同比增长 39.7%；汽车出口量达到 585.9 万辆，同比增长 19.3%。

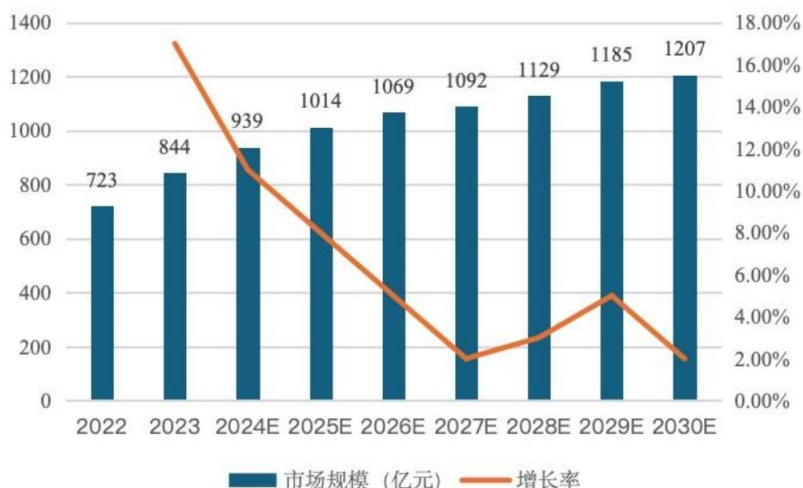
根据中国汽车工业协会的《2025 中国汽车市场发展预测报告》，预计 2025 年汽车产业将呈现稳中有升的基本态势，汽车产销将继续保持增长，新能源汽车产业有望继续加快发展，初步预计 2025 年全年汽车销量在 3,290 万辆左右，同比增长 4.7%；新能源汽车 1,600 万辆，同比增长 24.4%。

（1）汽车照明系统市场

中国作为全球最大的汽车市场和最大的汽车生产国，也是全球最大的汽车照明系统市场；随着汽车照明系统在光源技术、智能化和结构造型三个方面持续进行技术升级，汽车照明系统的单

车价值量持续提升，叠加国产替代进程加速，预计未来国内汽车照明系统市场前景较好。根据盖世汽车研究院数据，中国乘用车车灯市场规模 2024 年约 939 亿元，2025 年有望提升至 1,014 亿元；并预计 2030 年中国车灯市场规模有望增至 1,207 亿元。

图 6：中国乘用车车灯市场规模



资料来源：盖世汽车研究院，华金证券研究所

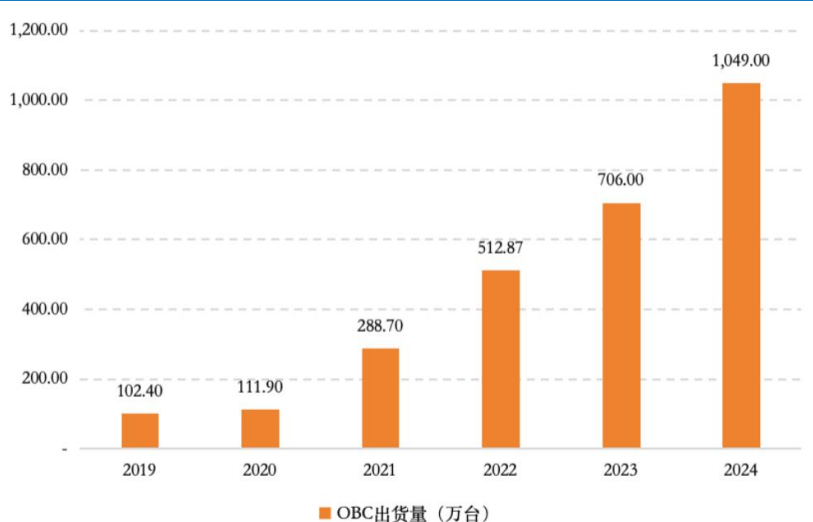
（2）电子控制系统市场

随着汽车电动化、智能化的日益推进，汽车电子控制系统功能愈加丰富，渗透率逐步提升，架构不断升级，自主品牌崛起也为国内厂商提供国产替代机遇，国内电子控制系统市场空间广阔。根据公司招股书资料，2023 年汽车电子控制系统的市场规模约为 772 亿元，至 2025 年市场规模约为 810 亿元。

（3）能源管理系统市场

充配电系统可以为新能源车动力电池充电并为整车设备提供电压变换配电方案，其中车载充电机（OBC）为能源管理系统中的核心零部件。根据 NE 时代的数据，我国车载充电机的出货量从 2019 年的 102.40 万台增长至 2024 年的 1,049 万台，呈现高速增长趋势。

图 7：我国能源管理系统 OBC 产品出货量情况



资料来源：NE 时代，华金证券研究所

（三）公司亮点

1、依托与核心客户上汽通用五菱的深度合作，公司成为国内 LED 车灯模组细分领域重要供应商。公司成立于 1991 年，发展初期主要从事数码管、LED 发光管的封装业务，并自 1998 年起开始向下游产业链拓展、生产 LED 车灯模组产品。经过数十载的深耕，公司逐步掌握了前照灯、日间行驶灯、后尾灯、转向信号灯、内饰灯等全系列 LED 车灯模组的生产能力，广泛服务于汽车整车厂及零部件制造商；且随着自主品牌车企的快速崛起及国内新能源加速渗透，公司参与了多款热门新能源车型的同步开发，与上汽通用五菱、广汽埃安等达成合作。其中，上汽通用五菱是公司的战略合作伙伴，也是公司第一大客户、2025H1 来自上汽通用五菱的销售收入占比达 93%；公司自 2014 年起成为上汽通用五菱一级供应商，为其宝骏系列、五菱宏光系列车型提供 LED 车灯模组，目前在上汽通用五菱同类产品的采购份额达 90%以上，并且是多款热销车型的独家 LED 车灯模组供应商。根据公司援引的中国乘联会统计数据，上汽通用五菱的年销量在 2024 年国内新能源乘用车市场排名第二，且其宏光 MINIEV、五菱缤果等多款车型进入了 2024 年全球销量 Top20 电动车型；依托与头部客户的深度绑定，公司在汽车照明市场占据一定行业地位，2025H1 核心产品 LED 车灯模组的市场覆盖率约 4.12%。

2、公司紧贴上汽通用五菱的配套需求，持续拓展产品线；近年来，公司车灯照明业务由 LED 车灯模组逐步向车灯总成延伸，并积极布局电子控制系统及能源管理系统等新业务。（1）车灯照明业务方面，公司 LED 车灯模组业务逐步向车灯总成升级转型，目前主要配套五菱宏光 MINIEV、五菱宏光、五菱 AIREV 晴空等系列车型。根据问询函及招股书披露，车灯总成产品已成为汽车照明业务的重要盈利增长点、由 2022 年的 2,556.42 万元增至 2024 年的 8,660.81 万元；2025 年 1-6 月继续呈现良好发展态势，共有 15 个车灯总成产品新取得定点，且车灯总成在上汽通用五菱同类产品的采购份额也由 2022 的 3%提升至 13%。（2）电子控制系统方面，公司以 EPS 控制器为突破口，2022 年成功进入电子控制系统领域，此后又陆续开发了车身域控制器、车窗控制器、天幕控制器、座椅/尾门控制器等多款控制模块产品；目前 EPS 控制器已进入量产阶段，主要配套五菱宏光 MINIEV 系列、五菱扬光、五菱缤果系列，预计 2025 年相关收入接近 1400 万元。（3）能源管理系统方面，2023 年 4 月公司与上汽通用五菱启动 CDU 充配电系统的合作开发，并于 2024 年实现量产、预计 2025 年相关收入接近 1.5 亿元，成为公司现阶段收入增长的另一贡献主力。根据公司招股书及问询函回复披露，公司的充配电总成自 2024 年开始量产后一直处于供不应求的状态；为此，公司拟通过广西通宝项目及募投项目合计新增充配电总成 30 万件/年，其中广西通宝项目已于 2025 年三季度进入投产、募投项目预计 2026 年中旬进入投产，将有效保障该产品供应能力，助推公司经营预期向好。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 1 个项目。

1、新能源汽车智能 LED 模组、充配电系统及控制模块项目：项目将通过新建现代化生产车间，购置行业先进水平的硬件设备，扩大产品生产规模，进一步巩固公司在汽车电子零部件领域

的市场地位；具体来看，项目计划生产 LED 车灯模组、控制器（即电子控制系统）、充配电总成，达产后计划新增 LED 车灯模组年产量 1,000 万件、新增控制器 40 万件、新增充配电总成 20 万件。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

| 序号 | 项目名称 | 投资总额 (万元) | 拟投入募集 资金(万元) | 项目建 设期 |
|----|-----------------------------|--------------|-----------------|-----------|
| 1 | 新能源汽车智能 LED 模组、充配电系统及控制模块项目 | 34,159.50 | 33,000.00 | 2 年 |
| | 总计 | 34,159.50 | 33,000.00 | - |

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

公司专注于车用 LED 模组和车用灯具领域；依照公司发行公告中所引用的中证指数发布数据，截至 2026 年 2 月 4 日，公司所属的“C36 汽车制造业”最近一个月静态平均市盈率为 30.50 倍。

根据业务的相似性，选取华域汽车、星宇股份、科博达为通宝光电的可比上市公司；但上述大部分可比公司为沪深 A 股，与通宝光电在估值基准等方面存在较大差异，可比性或相对有限。从可比公司情况来看，2024 年可比公司的平均营业收入为 626.91 亿元，平均 PE-2024（算数平均）为 23.40X，平均销售毛利率为 20.15%；相较而言，公司营收规模未及可比公司均值，但销售毛利率处于同业的中高位区间。

表 2：同行业上市公司指标对比

| 代码 | 简称 | 总市值 (亿元) | PE-2024 年 | 2024 年营业收 入(亿元) | 2024 年 营收增速 | 2024 年归 母净利润 (亿元) | 2024 年归 母净利润 增速 | 2024 年 销售毛利 率 | 2024 年 ROE (摊薄) |
|-----------|------|-------------|--------------|--------------------|----------------|-------------------------|-----------------------|---------------------|-----------------------|
| 600741.SH | 华域汽车 | 599.96 | 7.99 | 1,688.52 | 0.15% | 66.91 | -7.26% | 12.14% | 10.78% |
| 601799.SH | 星宇股份 | 428.35 | 29.38 | 132.53 | 29.32% | 14.08 | 27.78% | 19.28% | 13.84% |
| 603786.SH | 科博达 | 276.64 | 32.83 | 59.68 | 29.03% | 7.72 | 26.81% | 29.03% | 14.73% |
| | 平均值 | 434.98 | 23.40 | 626.91 | 19.50% | 29.57 | 15.78% | 20.15% | 13.12% |
| 920168.BJ | 通宝光电 | 12.15 | 14.99 | 5.88 | 11.02% | 0.83 | 33.49% | 24.07% | 17.92% |

资料来源：Wind（数据截至日期：2026 年 2 月 6 日），华金证券研究所

备注：（1）通宝光电总市值=发行后总股本 0.7517 亿股*发行价格 16.17 元/股=12.15 亿元；（2）通宝光电发行市盈率为 14.99 倍，每股收益按照 2024 年度经会计师事务所依据中国会计准则审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润除以本次发行后总股本计算。

（六）风险提示

客户集中度较高及单一客户依赖的风险、市场景气度波动风险、新项目无法按期量产的风险、新业务领域商业化前景不明确的风险、原材料价格波动的风险、国际贸易摩擦风险、产品质量风险、产品价格年降风险、存货跌价风险、应收账款规模较高的风险、技术研发风险、实际控制人不当控制的风险等风险。

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn