

# 星宇股份 (601799.SH)

单四季度净利润同比增长 12%，新订单、新产能、新产品持续突破

优于大市

## 核心观点

**2025Q4 公司归母净利润 4.83 亿元，同比增长 12%。**公司 2025 年实现营收 152.57 亿，同比增加 15.12%，归母净利润 16.24 亿，同比增加 15.32%。拆单季度看，公司 2025Q4 实现营收 45.47 亿，同比增加 12.89%，环比增加 15.03%，归母净利润 4.83 亿，同比增加 12.06%，环比增加 11.15%。**2025Q4，伴随存量客户持续增长叠加下游新车型项目放量（蔚来/极氪/小鹏/问界等），公司营收同比增长 13%。**总结来说，星宇经历了 2021-2023 年的客户转型阵痛，2024 年已实现了客户结构的全面调整（从德系日系等合资客户为主-自主品牌及新能源客户为主），已进入全新成长周期。

**2025Q4，公司毛利率同环比双升。**2025Q4，公司毛利率 20.03%，同比 +0.20pct，环比 +0.17pct，净利率为 10.62%，同比 -0.08pct，环比 -0.37pct。2025Q4，公司四费率为 8.07%，同比 +2.56pct，环比 -0.55pct。**全球化布局推进，新订单、新产能、新产品持续突破。**订单方面，2025 年公司承接了 88 个车型的车灯研发项目，实现 60 个车型的项目批产。**产能方面**，公司塞尔维亚星宇产能逐步释放，注册成立墨西哥星宇和美国星宇，进一步完善海外布局。2025 年 8 月 20 日，星宇股份智能汽车电子及视觉系统产业中心暨奔牛基地项目正式启动，项目全面达产后将实现年产约 1000 万只智能车灯总成的配套生产能力。**产品方面**，公司持续推进 DLP、MicroLED、OLED 车灯的迭代开发及应用、自主研发新一代区域控制单元、车灯控制器及高性能驱动器（ZCU/LCU/HCM/RCM/LDM）等。2026 年 1 月 10 日，星宇股份、芯联集成与九峰山实验室签署战略合作协议，携手推进 Micro-LED 产业化进程。

**成立星宇智能机器人有限公司、战略合作节卡股份，公司积极布局机器人领域相关业务。**2025 年 10 月 10 日，常州星宇智能机器人有限公司成立，注册资本 1 亿元。此外星宇官网已挂出机器人招聘方向，岗位包括机器人关节模组专家、机器人开发工程师、机器人视觉算法技术专家、机器人结构工程师、机器人高级算法工程师。2025 年 10 月 16 日，星宇股份与节卡股份签署战略合作协议，双方将依托长期合作积淀与互补优势，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。

**风险提示：**原材料价格波动风险、芯片紧缺导致下游排产风险。

**投资建议：下调盈利预测，维持优于大市评级。**考虑到下游客户销量波动等因素，我们下调盈利预测，预计 26/27/28 年营收 185.0/222.0/268.6 亿元（原 26/27 年预计 194.0/236.7 亿），预计 26/27/28 年归母净利润 20.0/24.1/29.3 亿元（原 26/27 年预计 21.1/26.4 亿），维持优于大市评级。

## 盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	13,253	15,257	18,501	22,201	26,863
(+/-%)	29.3%	15.1%	21.3%	20.0%	21.0%
净利润(百万元)	1408	1624	2002	2409	2929
(+/-%)	27.8%	15.3%	23.3%	20.3%	21.6%
每股收益(元)	4.93	5.69	7.01	8.43	10.25
EBIT Margin	11.1%	10.6%	12.0%	12.1%	12.1%
净资产收益率 (ROE)	13.8%	14.2%	15.5%	16.4%	17.4%
市盈率 (PE)	25.7	22.3	18.1	15.0	12.4
EV/EBITDA	21.9	20.1	17.5	15.2	13.2
市净率 (PB)	3.56	3.18	2.81	2.47	2.15

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

## 公司研究·财报点评

### 汽车·汽车零部件

证券分析师：唐旭霞

0755-81981814

tangxx@guosen.com.cn

S0980519080002

证券分析师：杨杉

0755-81982771

yangshan@guosen.com.cn

S0980523110001

## 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	126.79 元
总市值/流通市值	36221/0 百万元
52 周最高价/最低价	158.50/116.02 元
近 3 个月日均成交额	498.37 百万元

## 市场走势



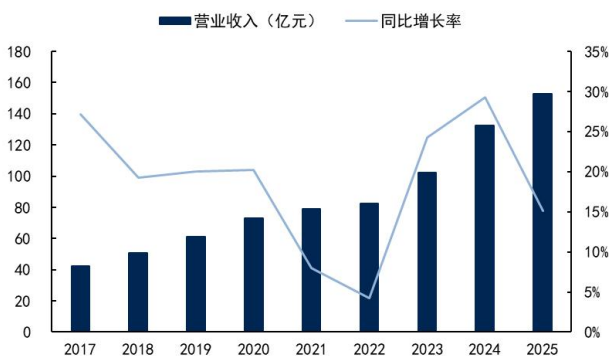
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

## 相关研究报告

- 《星宇股份 (601799.SH) - 携手产业链推进 Micro-LED 国产化，车灯业务量价双升》——2026-01-25
- 《星宇股份 (601799.SH) - 单三季度净利润同比增长 13%，积极布局机器人领域相关业务》——2025-11-01
- 《星宇股份 (601799.SH) - 单二季度净利润同比增长 9%，新订单、新产能、新产品持续突破》——2025-09-01
- 《星宇股份 (601799.SH) - 一季度净利润同比增长 33%，车灯产品量价双升》——2025-04-29
- 《星宇股份 (601799.SH) - 单四季度净利润同比增长 34%，车灯产品量价双升》——2025-03-20

**2025Q4 公司归母净利润 4.83 亿元，同比增长 12%。**公司 2025 年实现营收 152.57 亿，同比增加 15.12%，归母净利润 16.24 亿，同比增加 15.32%。拆单季度看，公司 2025Q4 实现营收 45.47 亿，同比增加 12.89%，环比增加 15.03%，归母净利润 4.83 亿，同比增加 12.06%，环比增加 11.15%。**2025Q4，伴随存量客户持续增长叠加下游新车型项目放量（蔚来/极氪/小鹏/问界等），公司营收同比增长 13%。**总结来说，星宇经历了 2021-2023 年的客户转型阵痛，2024 年已实现了客户结构的全面调整（从德系日系等合资客户为主-自主品牌及新能源客户为主），已进入全新成长周期。

图1：星宇股份营业收入及同比增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：星宇股份单季度营业收入及同比增速



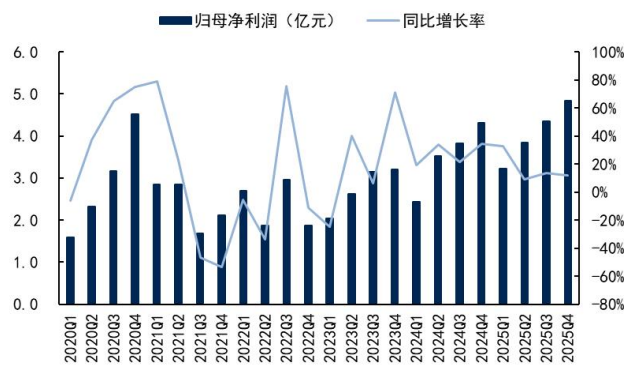
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：星宇股份归母净利润及同比增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

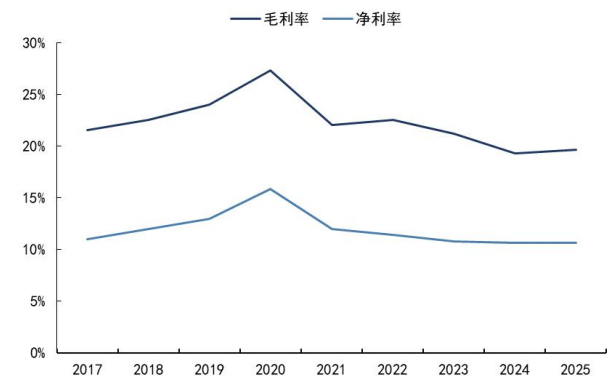
图4：星宇股份单季度归母净利润及同比增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

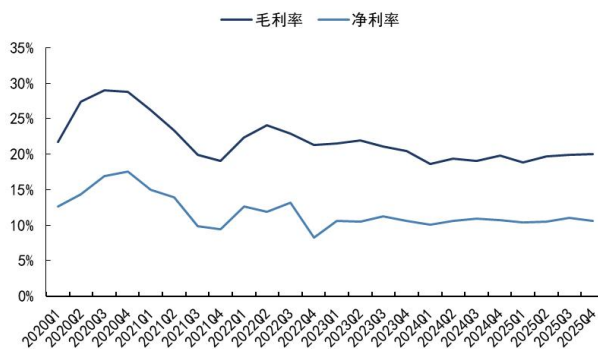
**2025Q4，公司毛利率同环比双升。**2025 年，公司毛利率 19.65%，同比+0.36pct，净利率为 10.65%，同比+0.02pct。拆单季度看，2025Q4，公司毛利率 20.03%，同比+0.20pct，环比+0.17pct，净利率为 10.62%，同比-0.08pct，环比-0.37pct。**费用率方面，2025Q4，公司四费率环比下降。**2025 年，公司四费率为 8.48%，同比+0.74pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别 0.41%/2.31%/5.79%/-0.03%，分别同比变动-0.01/+0.02/+0.85/-0.12pct。拆单季度看，2025Q4，公司四费率为 8.07%，同比+2.56pct，环比-0.55pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别 0.35%/2.36%/5.35%/0.01%，分别同比变动+2.28/-0.10/+0.57/-0.20pct，分别环比变动-0.17/+0.17/-0.48/-0.07pct。

图5: 星宇股份毛利率和净利率



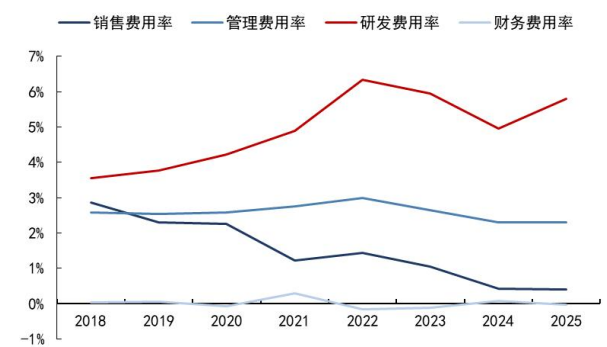
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 星宇股份单季度毛利率和净利率



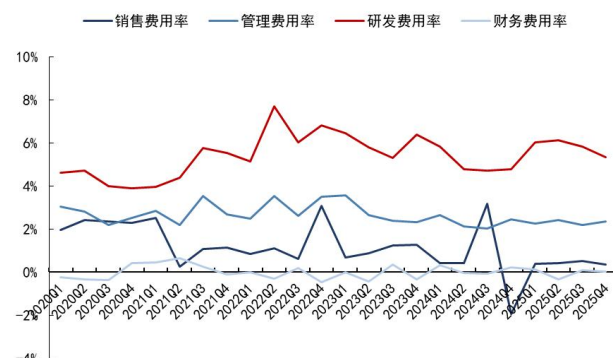
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理 (注: 此处2024Q1/2024Q2/2024Q3/2024Q4/2025Q1/2025Q2/2025Q3/2025Q4 毛利率为根据2025年一季报/2025年半年报/2025年三季报/2025年年报去年同期数据测算得出)

图7: 星宇股份四项费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 星宇股份单季度四项费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理 (注: 此处2024Q1/2024Q2/2024Q3/2024Q4/2025Q1/2025Q2/2025Q3/2025Q4 销售费用率为根据2025年一季报/2025年半年报/2025年三季报/2025年年报去年同期数据测算得出)

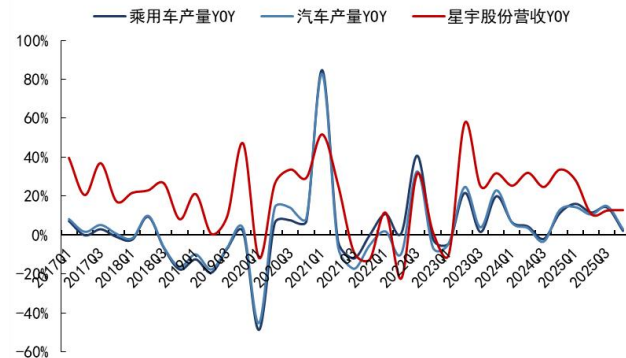
整体来看, 2025Q4, 存量客户销量增长, 叠加新势力增量车型放量, 公司营收增速持续增长。2025Q4 星宇营收增速 12.89%, 汽车产量同比增速 3.12%, 公司营收增速高于汽车行业 9.77pct。根据中汽协和公司官微数据, 2025Q4, 奇瑞产量、问界产量、一汽大众(含奥迪)产量、一汽丰田产量、一汽红旗产量、理想产量、蔚来产量、东风日产产量、广汽丰田产量分别同比变动 +11.3%/+10.5%/-3.1%/+5.1%/+11.6%/-22.0%/+43.2%/-0.7%/+2.8%。

图9: 汽车/乘用车产量增速和星宇股份营收增速年度对比



资料来源: 公司公告、中汽协、国信证券经济研究所整理

图10: 汽车/乘用车产量增速和星宇股份营收增速季度对比



资料来源: 公司公告、中汽协、国信证券经济研究所整理

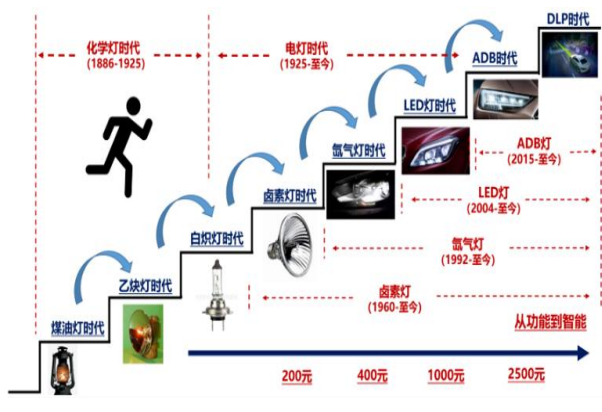
表1: 星宇股份重点客户 2025 年和 2025Q4 产量表现

	2025 年产量 (万辆)	2025 年产量同比增速	2025Q4 产量 (万辆)	2025Q4 产量同比增速	2025Q4 产量环比增速
奇瑞	273.6	11.3%	79.3	-2.4%	4.6%
问界	43.2	10.5%	15.1	61.5%	20.6%
一汽大众 (含奥迪)	155.1	-3.1%	43.7	-2.1%	16.2%
一汽丰田	80.9	5.1%	21.9	-14.6%	3.1%
一汽红旗	45.8	11.6%	12.8	14.9%	11.4%
理想汽车	39.8	-22.0%	11.0	-31.4%	53.2%
蔚来汽车	33.7	43.2%	12.9	76.7%	54.9%
东风日产	62.8	-0.7%	21.3	17.4%	33.5%
广汽丰田	75.6	2.8%	20.6	-5.6%	2.0%
乘用车	3027.0	10.2%	902.9	2.1%	17.0%

资料来源: 中汽协, 国信证券经济研究所整理 (注: 问界采用赛力斯产量数据)

行业端, 目前车灯的技术趋势趋向于电子化、智能化。汽车车灯在汽车智能化浪潮及车灯技术迭代的基础上快速向智能视觉系统进化。智能视觉系统主要包括前部车灯、后部车灯及内外饰车灯, 主要技术升级方向为智能化与交互化, 通过电子硬件与软件算法的融合提供更多智能化体验和情绪价值。**前部车灯方面**, ADB 前照灯、HD-ADB 投影前照灯提升了驾驶安全性, 对于驾驶员和道路交通参与者的安全和体验均有明显改善; DLP 投影前照灯为驾驶员和道路交通参与者提供更丰富的智能体验和场景交互。**后部车灯方面**, 动态数智化尾灯包括但不限于贯穿式造型和显示功能, 兼顾美观造型外, 在道路安全预警和信息交流方面也有明显优化。**内外饰车灯方面**, 新产品更加注重智能化、情感化的交流, 营造车内外更具人文关怀和情感表达的氛围, 有利于调节驾驶员和乘客的精神状态及提升交通参与者的体验感。

图11: 车灯发展历程



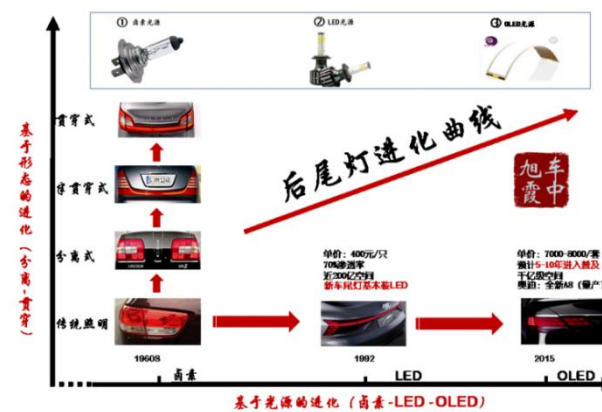
资料来源: 汽车之家、国信证券经济研究所整理

图12: 汽车前大灯技术升级路线



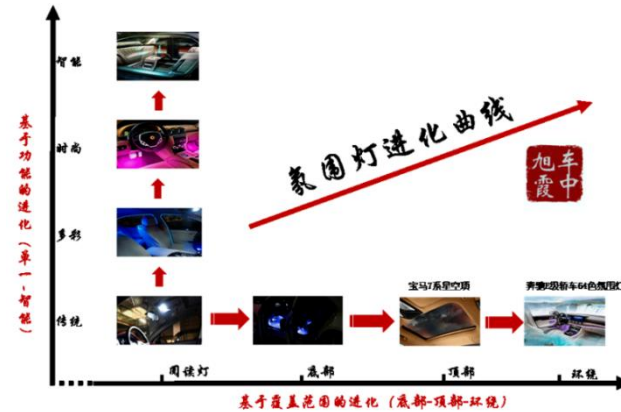
资料来源: 汽车之家、国信证券经济研究所整理

图13: 汽车后尾灯技术升级路线



资料来源: 汽车之家、国信证券经济研究所整理

图14: 汽车氛围灯技术升级路线



资料来源: 汽车之家、国信证券经济研究所整理

公司端, 产品维度加强新技术开发应用, 客户维度持续加大新能源车型项目的开拓力度。

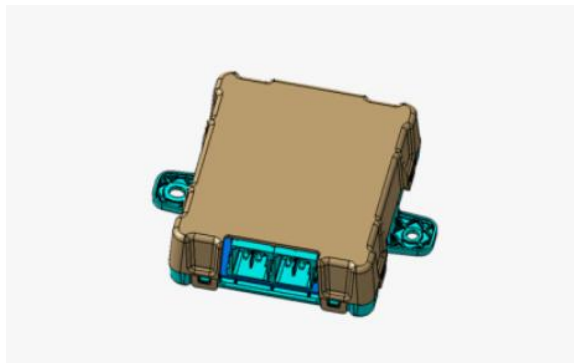
● 产品维度, 公司加强新技术开发及应用, 并通过产业链协同(虹软地平线、华为)拓展能力圈。

一方面, 公司加强新技术研发和应用, 致力于成为感知、照明、显示、投影和控制一体化系统解决方案的领先供应商, 包括但不限于:

- 1) 智能照明与感知融合系统: 持续推进基于 DLP 数字光处理、MicroLED 等先进技术的智能前照灯及系统的迭代研发及应用;
- 2) 像素化表面交互显示系统: 深化 MiniLED、OLED 技术在尾灯、交互灯等场景的迭代开发及应用;
- 3) 智能数字化外观部件: 基于创新材料和表面处理工艺, 集成照明、显示与传感功能的一体化智能前脸格栅的创新研发;
- 4) 核心电控与系统集成: 自主研发新一代区域控制单元、车灯控制器及高性能驱动器(ZCU/LCU/HCM/RCM/LDM)及融合多源感知信号的车灯闭环系统的研发和应用;
- 5) 智能交互与移动美学场景: 推动智能车灯与整车造型动态美学的深度融合, 面向不同驾驶场景之间的灯光通讯与安全警示应用, 打造差异化用户体验与品牌情

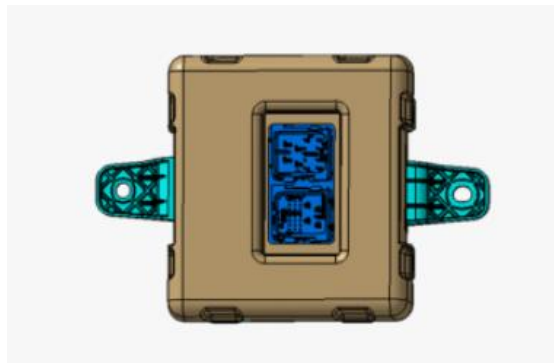
感连接。

图15: 前部灯具控制器



资料来源: 公司官网、国信证券经济研究所整理

图16: 后部灯具控制器



资料来源: 公司官网、国信证券经济研究所整理

另一方面, 星宇股份通过产业链协同(虹软、地平线、华为、一径科技、欧冶半导体等)拓展能力圈, 开拓汽车电子新产品。此外, 星宇股份与节卡股份签署战略合作协议, 积极布局机器人领域相关业务。2026年1月10日, 星宇股份、芯联集成与九峰山实验室签署战略合作协议, 携手推进 Micro-LED 产业化进程。

表2: 星宇股份与产业链合作情况

合作公司	合作方向	合作细节
虹软科技	人工智能技术和高性能智能视觉产品在汽车领域的落地应用	2021年10月15日, 常州星宇车灯股份有限公司与虹软科技股份有限公司在杭州正式签署战略合作协议。双方将基于虹软科技在智能视觉系统设计、光学传感器使用、系统软件的开发集成以及全栈视觉算法和应用的创新开发能力, 和星宇股份在精密光学电子产品的生产制造、供应链管理等方面做全面整合与协作, 围绕人工智能技术和高性能智能视觉产品在汽车领域的落地应用开展深度合作, 共同服务全球汽车主机厂商。
华为	智能车灯智能车灯光领域的合作	2022年2月16日, 常州星宇车灯股份有限公司与华为技术有限公司在中国东莞举行了华为光产品线智能车灯光业务合作意向书签约仪式。根据协议, 双方将发挥各自优势互补互利共赢, 以服务全球客户为目标, 开展智能车灯领域战略合作, 共同构建可持续发展的紧密型战略合作伙伴关系。双方共同构建智能车灯从设计到制造交付的端到端能力, 引领智能车灯产业发展, 在产业界形成持续领先的智能车灯系统解决方案竞争力, 双方还将全面开展智能车灯光领域的其他业务合作。 <b>M9于2023年12月上市, 星宇股份配套问界M9的前照灯及后组合灯。</b>
泰矽微电子、希达电子、芯探科技、芯元基半导体、龙马璞芯	汽车电子相关	2022年11月, 2022国际智造创新创业大赛汽车电子挑战赛决赛在星宇中心圆满举行, 星宇股份与泰矽微电子、希达电子、芯探科技、芯元基半导体、龙马璞芯签署合作意向书, 为深化双方技术合作, 达到共同发展、互利共赢目的。本次挑战赛还将结合常州产业、人才政策优势, 通过专业筛选、投资孵化、产业订单释放, 助力优质项目落地。
地平线	行泊一体解决方案	2023年2月15日, 星宇股份与地平线在常州签署战略合作协议, 宣布将以“车规级芯片+算法”为核心底座, 依托星宇在智能制造领域多年的经验积累, 以“行泊一体”为切入点, 以“符合车规、达到量产、满足交付”为业务合作目标, 联合主机厂、零部件供应商等战略合作伙伴, 共同推进“行泊一体解决方案”的量产落地。
一径科技	激光雷达	2023年5月23日, 星宇股份与北京一径科技有限公司(一径科技)在常州签署《战略合作协议》, 双方将结合各自产业资源和技术优势, 在车载激光雷达与智能驾驶技术研发、车灯产品集成、生产制造等领域进行战略合作, 共同推进产品技术创新和市场拓展。
欧冶半导体	智能车灯及自动驾驶产品和解决方案	2023年6月1日, 星宇股份和欧冶半导体正式宣布签署战略合作协议。根据协议, 双方将在汽车智能化领域展开广泛合作, 共同致力于为汽车行业提供高性能、低成本、高品质的智能车灯及自动驾驶等产品和解决方案。
欧冶半导体、晶能光电	iVISION 智眸大灯	2025年4月23日, 上海车展现场, 星宇股份、欧冶半导体与晶能光电正式签署全面战略合作协议, 三方将围绕“全系自主产业链生态”展开深度合作, 共同开发 iVISION 智眸大灯。
江南大学数创学院	共建联合创新实验室	2025年4月28日, 星宇股份与江南大学数字科技与创意设计学院正式签署战略合作协议。此次合作旨在充分发挥并借助江南大学数创学院在交通工具系统创新、造型美学、交互体验等领域的深厚专业积淀与卓越能力优势, 加速星宇股份造型设计创新的发展步伐, 实现“合作共赢、共同发展”的战略目标。
海天塑机	智能制造升级	2025年8月15日, 星宇股份与海天塑机集团在海天总部签署战略合作协议。作为汽车车灯领域领军者的星宇股份与深耕精密制造、在AI共创领域有独特优势的海天塑机, 将聚焦智能制造升级, 依托各自产业根基与技术、创新能力, 通过技术融合与资源互补, 提升生产及创新效能, 为汽车零部件制造业提供更具竞争力的智能制造解决方案, 助力行业高质量发展。
万华化学	建立新一代车灯技术与材料标准	2025年8月21日, 星宇股份与万华化学在万华化学磁山总部再度举行战略合作签约仪式。双方将深度融合星宇在车灯研发制造方面的优势与万华在材料科学领域的领先实力, 聚焦新能源汽车对车灯材料耐候性、光学性能、轻量化及环保性的更高要求, 协同突破技术壁垒, 致力于建立新一代车灯技术与材料标准。
扬杰科技	半导体技术领域合作	2025年9月15日, 星宇股份与扬州扬杰电子科技股份有限公司正式签署战略合作协议, 就此开启半导体技术领域的全新合作篇章。此次合作旨在以“强强联合”为核心基础, 深度整合星宇股份在汽车视觉系统创新研发、垂直一体化制造的核心优势, 与扬杰科技在半导体技术国产化自主可控能力, 强化产业链协同支持, 依托双方技术积淀与资源互补性, 进一步掌握产业话语权, 最终为行业提供更具竞争力、更高附加值的产品与服务方案。
泛亚微透	材料创新领域合作	2025年9月15日, 星宇股份与江苏泛亚微透科技股份有限公司正式签署战略合作协议, 就此开启材料创新领域的全新合作篇章。此次合作旨在以“强强联合”为核心基础, 深度整合星宇股份在汽车视觉系统创新研发、

	垂直一体化制造的核心优势，以及泛亚微透在材料革新中增强车灯寿命与可靠性的技术能力，并依托泛亚微透“CMD 凝露控制器”的技术亮点，推动业务从“单一产品”向“场景化解决方案”转型。双方将以此促进战略合作升级，聚焦新能源汽车车灯领域，共创高端解决方案，推动生态协同发展，最终为行业提供更具竞争力与更高附加值的产品及服务方案。
节卡股份	具身智能机器人创新、智能制造升级、产业链协同 2025年10月16日，星宇股份与行业领先的通用智能机器人公司节卡机器人股份有限公司（“节卡股份”）签署战略合作协议，双方将依托长期合作积淀与互补优势，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。
芯联集成电路制造股份有限公司、湖北九峰山实验室	推进 Micro-LED 车载照明、光通信、AI 显示等前沿技术的研发与产业化 2026年1月10日，常州星宇车灯股份有限公司、芯联集成电路制造股份有限公司与湖北九峰山实验室在武汉签署战略合作协议。三方将整合各自在车载照明、芯片制造领域及化合物半导体研发的优势，共同推进 Micro-LED 车载照明、光通信、AI 显示等前沿技术的研发与产业化，携手开创光电技术的新纪元。三方此次将重点围绕以下方面开展务实战略合作：技术协同研发与课题攻关、联合申报重点项目、人才培养交流、项目孵化合作、供应链深度合作，旨在实现“车载应用场景+前沿技术研发+芯片制造能力”的深度融合，共同构建从技术创新到产业落地的完整生态链。作为推动战略合作落地的重要举措，星宇股份联合芯联集成、九峰山实验室共同出资设立“武汉星曦光科技有限公司”，星曦光拟投资 30 亿元建设 Micro-LED 智能光科技研发与制造项目。该公司将深度聚焦 Micro-LED 技术的产业化，以先进的车载照明业务为稳固基石，进一步向微显示、光互连等前沿领域跨越式拓展。此举旨在整合三方产业资源，通过技术协同打破壁垒，加速构建从芯片研发到系统应用的完整生态闭环，全面抢占新一代光电技术的市场高地。

资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

2022年2月16日，常州星宇车灯股份有限公司与华为技术有限公司在中国东莞举行了华为光产品线智能车载光业务合作意向书签约仪式。根据协议，双方将发挥各自优势互利共赢，以服务全球客户为目标，开展智能车灯领域战略合作，共同构建可持续发展的紧密型战略合作伙伴关系。双方共同构建智能车灯从设计到制造交付的端到端能力，引领智能车灯产业发展，在产业界形成持续领先的智能车灯系统解决方案竞争力，此外双方将全面开展智能车载光领域的其他业务合作。2024年12月18日下午，星宇股份与华为技术有限公司举行了华为智能车载光首批认证合作伙伴签约仪式，星宇加入华为智能汽车解决方案伙伴计划，并成为首个优选级认证伙伴。我们认为，DLP 投影大灯对于传统车灯企业既是机遇也是挑战，产业链协同在车灯行业新技术变革中显得尤为重要，星宇协同上游芯片、软件算法等企业，基于自身传统结构设计、光学和电子设计等优势，有望在前瞻产品研发上持续占领先机，加大和国内其他自主车灯品牌的差距。另外，星宇股份与华为智选车型合作紧密，后续发展可期。

图17：星宇股份成为华为智能汽车解决方案优选认证伙伴



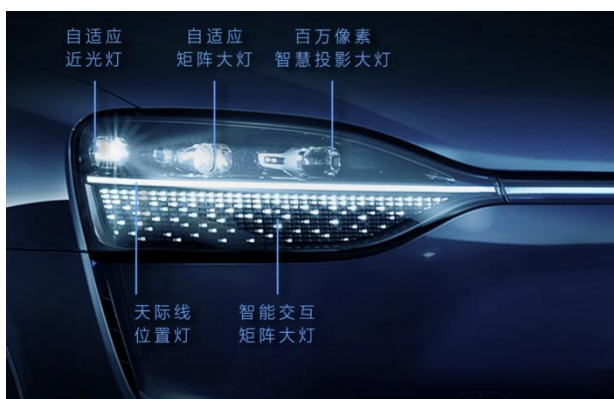
资料来源：星宇股份官微，国信证券经济研究所整理

2023年9月25日，在华为秋季全场景新品发布会上，华为智能汽车解决方案董事长余承东宣布，AITO 问界旗舰 SUV 车型 M9 于 2023 年 12 月上市，并介绍了应用于问界 M9 的最新黑科技——华为 XPiXEL 智能车灯解决方案，公司作为 Tier1

供应商为问界 M9 车型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，大幅提高了司机的用车安全体验。

2025 年 4 月 16 日，问界 M8 家庭智慧旗舰 SUV 正式亮相，其“领先一代的智慧灯光系统”从作为大脑的灯光控制器到作为执行器的前后灯具均由星宇设计研发，星宇自主研发的像素 ADB 系统与华为百万像素智慧模组解决方案系统协同控制，实现前方车辆精确 ADB 功能，同时支持智能动态光毯、VPD 泊车灯语、游戏和超近场迎宾等场景化高清投影，极大提高了用户的用车体验。2025 年 4 月 16 日，享界 S9 增程版正式发布，享界 S9 是鸿蒙智行与北汽新能源打造旗下首款行政级豪华旗舰轿车，其创新前部灯光系统由星宇股份倾力打造。

图18: 问界 M9 前照灯



资料来源：IT 之家，国信证券经济研究所整理

图19: 问界 M9 后组合灯



资料来源：IT 之家，国信证券经济研究所整理

图20: 问界 M8



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

图21: 享界 S9 前大灯



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

2025 年 4 月 23 日，上海车展现场，星宇股份、欧冶半导体与晶能光电正式签署全面战略合作协议，三方将围绕“全系自主产业链生态”展开深度合作，共同开发 iVISION 智眸大灯。星宇股份以深厚积淀与垂直一体化制造能力稳居行业头部，欧冶半导体以前沿汽车芯片全栈技术与尖端芯片方案驱动产业革新，晶能光电以创新光源重新定义汽车照明边界。三方达成战略合作协议，整合了产业链上下游优势资源，形成完整自主可控产业链，有助于提升中国汽车照明产业链核心竞争力。iVISION 智眸大灯产品是此次合作的核心亮点。它融合了三方在各自领域的

技术优势，实现全域 ADB 远光、首创闭环算法、国产化供应链、超大角度、超高亮度、超多像素等多项技术指标、行业性能的全面突破，集成全球首发的车灯专用 SoC 芯片和首款国产 Micro LED 光源芯片，从算法闭环到光效提升，让每一束光都彰显着本土技术的话语权。

图22: 星宇与欧冶和晶能达成全面战略深度合作



资料来源：星宇股份官微，国信证券经济研究所整理

2026 年 1 月 10 日，常州星宇车灯股份有限公司、芯联集成电路制造股份有限公司与湖北九峰山实验室在武汉签署战略合作协议。三方将整合各自在车载照明、芯片制造领域及化合物半导体研发的优势，共同推进 Micro-LED 车载照明、光通信、AI 显示等前沿技术的研发与产业化，携手开创光电技术的新纪元。三方此次将重点围绕以下方面开展务实战略合作：技术协同研发与课题攻关、联合申报重点项目、人才培养交流、项目孵化合作、供应链深度协作，旨在实现“车载应用场景+前沿技术研发+芯片制造能力”的深度融合，共同构建从技术创新到产业落地的完整生态链。作为推动战略合作落地的重要举措，星宇股份联合芯联集成、九峰山实验室共同出资设立“武汉星曦光科技有限公司”，星曦光拟投资 30 亿元建设 Micro-LED 智能光科技研发与制造项目。该公司将深度聚焦 Micro-LED 技术的产业化，以先进的车载照明业务为稳固基石，进一步向微显示、光互连等前沿领域跨越式拓展。此举旨在整合三方产业资源，通过技术协同打破壁垒，加速构建从芯片研发到系统应用的完整生态闭环，全面抢占新一代光电技术的市场高地。

图23: 星宇股份、芯联集成与九峰山实验室签署战略合作协议



资料来源：星宇股份官微，国信证券经济研究所整理

**星宇股份积极布局机器人领域相关业务。**

1) 2025年10月10日，常州星宇智能机器人有限公司成立，注册资本1亿元，法定代表人为公司副董事长周宇恒。经营范围包括一般项目：智能机器人的研发；智能机器人销售；工业机器人制造；工业机器人销售；工业机器人安装、维修；机械设备研发；机械设备销售；机械电气设备制造；机械电气设备销售；服务消费机器人制造；服务消费机器人销售；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；人工智能行业应用系统集成服务；人工智能基础软件开发；人工智能硬件销售；人工智能理论与算法软件开发；人工智能基础资源与技术平台；人工智能应用软件开发；智能控制系统集成；电机及其控制系统研发；工业自动控制系统装置制造；汽车零部件及配件制造；电子元器件制造；通用设备制造（不含特种设备制造）；电子产品销售；伺服控制机构制造；伺服控制机构销售；计算机软硬件及辅助设备零售；货物进出口；技术进出口（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

图24：常州星宇智能机器人有限公司成立

**常州星宇智能机器人有限公司**

编辑信息 下载报告 风险监控 关注

深度思考 (DeepSeek-R1) 智能解读

开业 关联风险64条

---

统一社会信用代码：91320411MAG062RQ98 <a href="#">更多工商信息</a>	电话：暂无电话 <a href="#">全网电话(1)</a>
法定代表人：周宇恒 TA有4家企业	邮箱：暂无邮箱 <a href="#">获取全网邮箱(1)</a>
注册资本：10,000万(元)	网址：暂无网址
注册时间：2025-10-10	地址：江苏省常州市新北区三井街道汉江路309号 <a href="#">附近公司</a>

简介：常州星宇智能机器人有限公司成立于2025年10月10日，注册地位于江苏省常州市新北区三井街道汉江路309号，法定代表人为周宇恒。经营范围包括一般项目：智能机器人的研发；智能机器人销售；工业机器人制造；工业机器人销售；工业机器人安装、维修；机械设备研发；机械设备销售；机械电气设备制造；机械电气设备销售；服务消费机器人制造；服务消费机器人销售；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；人工智能行业应用系统集成服务；人工智能基础软件开发；人工智能硬件销售；人工智能理论与算法软件开发；人工智能基础资源与技术平台；人工智能应用软件开发；智能控制系统集成；电机及其控制系统研发；工业自动控制系统装置制造；汽车零部件及配件制造；电子元器件制造；通用设备制造（不含特种设备制造）；电子产品销售；伺服控制机构制造；伺服控制机构销售；计算机软硬件及辅助设备零售；货物进出口；技术进出口（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动） [收起](#)

资料来源：爱企查，国信证券经济研究所整理

2) 常州星宇智能机器人有限公司成立后，星宇官网已挂出机器人招聘方向，岗位包括：机器人关节模组专家、机器人开发工程师、机器人视觉算法技术专家、机器人结构工程师、机器人高级算法工程师。

图25：星宇官网机器人招聘方向

### 机器人关节模组专家

常州 | 社招 | 全职 | 职位 ID: A120500

1. 主导技术规划与前沿技术探索，解决重大技术难题，构建团队技术体系；
2. 制定机器人关节模组长期路线图，跟踪相关前沿技术；

### 机器人开发工程师

常州 | 社招 | 全职 | 职位 ID: A239410

1. 负责机器人及其相关产品的前期开发，量产导入及产品的迭代、重构、升级；
2. 负责机器人及其相关产品的项目开发进度管理；

### 机器人视觉算法技术专家

常州 | 社招 | 全职 | 职位 ID: A130699

1. 主导技术规划与前沿技术探索，解决重大技术难题，构建团队技术体系
2. 制定机器视觉技术中长期路线图，跟踪CVPR/ICRA等顶会前沿技术

### 机器人结构工程师

常州 | 社招 | 全职 | 职位 ID: A97523

1. 负责人形机器人整机及核心模块（如关节模组、末端执行机构）的结构设计、三维建模及二维工程图绘制；
2. 参与结构方案的仿真分析与优化，包括静力学、动力学、模态及疲劳分析，实现轻量化、高刚度与高可靠

### 机器人高级视觉算法工程师

常州 | 社招 | 全职 | 职位 ID: A180960

1. 独立负责复杂人形机器人视觉模块视觉模块的架构设计、技术方案制定与跨团队协作，推动算法产品化落地

资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

3) **星宇股份与节卡股份签署战略合作协议，积极布局机器人领域相关业务。**2025年10月16日，星宇股份与行业领先的通用智能机器人公司节卡机器人股份有限公司（“节卡股份”）签署战略合作协议，双方将依托长期合作积淀与互补优势，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。基于双方良好的业务合作根基以及在各自领域的资源优势，星宇股份与节卡股份的合作将围绕三大核心方向展开：一是在具身智能领域的联合创新，研发制造“感知-照明-显示-投影-交互”的一体化智能终端，推动智能机器人交互场景落地；二是通过机器人与AI算法的融合，推动具身智能产品在汽车零部件等智能制造领域的创新应用；三是双方积极共享技术标准与场景数据，推动智能机器人上游核心部件国产化与下游应用场景创新，形成“技术研发-场景验证-批量应用”的闭环生态，推动产业链协同升级。双方将以此次战略合作为契机，积极拥抱人工智能与汽车产业、机器人产业融合发展的历史性机遇，在技术研发、场景落地与产业链升级中持续突破，为智能制造领域高质量发展注入新动能。

图26: 星宇股份与节卡股份签署战略合作协议



资料来源：星宇股份官微，国信证券经济研究所整理

● **订单维度，优质的新项目为公司未来发展提供了强有力的保障。**

2025 年公司承接了 88 个车型的车灯研发项目，实现了 60 个车型的项目批产，部分项目在市场上引发高度关注，充分展示了公司作为领先的车灯解决方案提供商的综合实力。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。

表3: 星宇股份批产项目、新接项目数和承接新订单情况

年份	批产项目数 (个)	新接项目数 (个)	承接新项目订单金额	营业收入 (亿元)	营收同比增速
2015 年		98		24.68	22.40%
2016 年	118	138 (19 个大灯)		33.47	35.64%
2017 年	104	72 (14 个大灯)		42.55	27.15%
2018 年	102	73 (20-30 个大灯)		50.74	19.24%
2019 年	45	89		60.92	20.06%
2020 年	42	62		73.23	20.21%
2021 年	42	62	135 亿	79.09	8.01%
2022. 1. 1-3. 15			40 亿		
2022 年	23	44		82.48	4.28%
2023H1	36	17 (车灯项目)、2 (电子开发项目)		44.25	18.98%
2023 年	50	58		102.48	24.25%
2024 年	40	69		132.53	25.32%
2025 年	60	88		152.57	15.12%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理（注：2019 年起统计口径由“项目数”换成“车型数”，项目数≥车型数，一个车型可能有多个车灯项目）

● **客户维度，公司持续加大新能源车型项目的开拓力度。**

2022 年上半年，公司承接的新能源车型项目数量占比约四成，优质的新项目为公司未来发展提供了强有力的保障。目前，公司客户涵盖德国大众、一汽-大众、上汽大众、梅赛德斯-奔驰、北京奔驰、德国宝马、华晨宝马、通用汽车、上汽通用、日本丰田、一汽丰田、广汽丰田、日本日产、东风日产、广汽本田、东风本田、一汽红旗、奇瑞汽车、吉利汽车、理想汽车、蔚来汽车、小鹏汽车、赛力斯、江淮汽车、北汽新能源及某国际知名新能源车企等多家国内外汽车整车制造企业。2025 年 10 月 30 日，理想汽车 2025 年全球合作伙伴大会在常州隆重召开，星宇股份再次荣获理想汽车“合作共赢奖”。

2025 年 12 月 16 日，以“新起点、新征程”为主题的小鹏汽车 2026 年全球合作

伙伴大会在广州小鹏科技园隆重举行。星宇股份凭借卓越的产品质量、创新的技术解决方案和深厚的合作积淀，荣获小鹏汽车“ESG 协进奖”，这是双方战略合作历程中的重要里程碑。

2026年1月7日，以“砺韧突破，众力跃新”为主题的一汽-大众2026年供应合作伙伴大会在佛山隆重举行。大会汇聚全国核心供应商，共同探讨行业发展趋势与合作创新路径，携手推动价值链高质量发展。会上，星宇股份凭借长期以来卓越的产品质量、持续的技术创新以及与一汽-大众紧密的战略协作，再次荣获“卓越伙伴奖”。

2026年1月16日，以“奇心共盈 创变聳升”为主题的奇瑞汽车2026全球供应链生态圈年会在安徽芜湖隆重召开。星宇股份凭借在技术攻坚与协同创新领域的卓越表现，荣膺“卓越合作协同奖”称号。这份荣誉不仅是对星宇技术实力与服务品质的高度肯定，更铭刻着双方携手共进、战略共赢的深厚印记。

图27: 星宇股份再次荣获理想汽车“合作共赢奖”



资料来源：公司官微、国信证券经济研究所整理

图28: 星宇股份荣获奇瑞汽车“卓越合作协同奖”



资料来源：公司官微、国信证券经济研究所整理

● 产能维度，公司推进全球化布局，拓展海外市场。

目前，公司塞尔维亚星宇产能逐步释放，协同总部承接客户全球化项目，为公司拓展海外市场奠定良好基础。

表4: 星宇股份海外布局（单位：万元）

公司名称	业务性质	主要产品或服务	注册资本	总资产	净资产	营业收入
塞尔维亚星宇	制造业	照明灯具制造及销售、塑料零件制造及销售及法律不禁止的其它活动	10 万欧元	90,129.10	61,066.60	43,244.68
欧洲星宇	服务业	车灯市场开发及客户关系维护、供应商关系维护、技术项目管理、行业信息收集等	10 万欧元	1,681.4	20.29	2,407.67
日本星宇	制造业	汽车零件制造、制造、设计、性能相关的技术开发、销售及进出口	9,102 万日元	256.54	249.50	618.38
墨西哥星宇	制造业	照明灯具制造及销售、塑料零件制造及销售；模具研发、制造及销售	487.75 万比索	79.09	74.48	-
美国星宇	服务业	技术开发和服务；商品进口、出口和销售；设备的进口、出口、销售和租赁；管理咨询	20000 美元	29.97	19.50	91.16

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理（注：数据来自2025年年报）

此外，公司深入推进数字化变革。公司持续推进“产品研发一体化、供应链一体化、业财一体化、智能制造一体化”的数智化转型。2025年，公司通过“智能制造能力成熟度四级”认证等荣誉，数智化转型成果得到充分肯定。

短期维度，2025Q4，伴随存量客户持续增长（奇瑞、一汽丰田、一汽红旗、理想汽车、蔚来汽车等）叠加下游新车型项目放量（蔚来/极氪/小鹏/问界等），公司营收持续增长。中长期维度，星宇股份的新订单+新产品+新产能为业绩保驾护航。

**客户维度**，当前星宇已进入新势力（蔚来、小鹏、理想、赛力斯、某国际知名新能源车企等）和头部自主品牌客户（吉利）的供应商体系，并获取了项目，2025年，公司承接了88个车型的车灯研发项目，实现了60个车型的项目批产，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；**产能维度**，公司塞尔维亚星宇产能逐步释放，协同总部承接客户全球化项目，为公司拓展海外市场奠定良好基础，公司注册成立墨西哥星宇和美国星宇，进一步完善海外布局；**产品维度**，ADB持续渗透，随着DLP投影大灯和ADB车灯等新技术陆续进入市场，星宇加强新技术研发和应用，包括但不限于：1) 智能照明与感知融合系统：持续推进基于DLP数字光处理、MicroLED等先进技术的智能前照灯及系统的迭代研发及应用；2) 像素化表面交互显示系统：深化MiniLED、OLED技术在尾灯、交互灯等场景的迭代开发及应用；3) 智能数字化外观部件：基于创新材料和表面处理工艺，集成照明、显示与传感功能的一体化智能前脸格栅的创新研发；4) 核心电控与系统集成：自主研发新一代区域控制单元、车灯控制器及高性能驱动器（ZCU/LCU/HCM/RCM/LDM）及融合多源感知信号的车灯自闭环系统的研发和应用；5) 智能交互与移动美学场景：推动智能车灯与整车造型动态美学的深度融合，面向不同驾驶场景之间的灯光通讯与安全警示应用，打造差异化用户体验与品牌情感连接。2025年10月16日，星宇股份与节卡股份签署战略合作协议，积极布局机器人领域相关业务。2026年1月10日，常州星宇车灯股份有限公司、芯联集成电路制造股份有限公司与湖北九峰山实验室在武汉签署战略合作协议。三方将整合各自在车载照明、芯片制造领域及化合物半导体研发的优势，共同推进Micro-LED车载照明、光通信、AI显示等前沿技术的研发与产业化。展望2026年，公司有望实现车型订单+海外工厂+ADB、DLP、Micro-LED等新产品释放带来的业绩共振。

**风险提示**：国内车市景气度持续下行风险；年降和原材料价格波动风险。

**投资建议**：下调盈利预测，维持优于大市评级。星宇股份处在起点高、弹性大、持续时间长的车灯赛道上，1) 公司产品智能化，车灯产品方面，星宇股份布局ADB、HD ADB (Micro-LED)、DLP、星环灯、格栅灯等主流车灯新技术，研发进展和全球车灯龙头基本同步；汽车电子产品方面，星宇股份加强车灯控制器的开发及应用，并通过产业链协同（地平线、华为、一径科技、欧冶半导体、芯联集成与九峰山实验室等）拓展能力圈；2) 公司客户新能源化，国内市场，星宇股份积极开拓新势力新能源客户，新能源客户占比持续提升；3) 公司客户全球化：塞尔维亚工厂是星宇在海外扩建的首个车灯产能，目前，星宇股份前大灯在国内市占率估计15%，全球市占率估计3-4%，伴随星宇全球化客户开拓，后续星宇全球发展空间可期。考虑到下游客户销量波动等因素，我们下调盈利预测，预计26/27/28年营收185.0/222.0/268.6亿元（原26/27年预计194.0/236.7亿元），预计26/27/28年归母净利润20.0/24.1/29.3亿元（原26/27年预计21.1/26.4亿元），维持优于大市评级。

表5: 可比公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
					2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
603596.SH	伯特利	优于大市	47.04	285	2.24	2.99	3.83	21.00	15.73	12.28
603786.SH	科博达	优于大市	54.95	222	2.50	3.17	3.81	21.98	17.33	14.42
601689.SH	拓普集团	优于大市	59.56	1035	1.82	2.11	2.67	32.73	28.23	22.31
平均					2.19	2.76	3.44	25.24	20.43	16.34
601799.SH	星宇股份	优于大市	126.79	362	5.69	7.01	8.43	22.28	18.09	15.04

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

# 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	2024	2373	500	500	500	营业收入	13253	15257	18501	22201	26863
应收款项	6111	7154	4562	5474	6624	营业成本	10697	12259	14810	17770	21491
存货净额	2629	2575	4762	5720	6931	营业税金及附加	63	78	93	111	134
其他流动资产	71	50	5920	7104	8596	销售费用	56	62	74	89	107
<b>流动资产合计</b>	<b>11957</b>	<b>13598</b>	<b>17189</b>	<b>20243</b>	<b>24095</b>	管理费用	304	353	373	443	532
固定资产	3916	4048	4368	4861	5291	研发费用	655	884	925	1110	1343
无形资产及其他	436	534	513	493	473	财务费用	11	(5)	0	0	0
投资性房地产	635	1165	1165	1165	1165	投资收益	1	2	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	73	53	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>16944</b>	<b>19345</b>	<b>23236</b>	<b>26763</b>	<b>31024</b>	其他收入	(601)	(747)	(925)	(1110)	(1343)
短期借款及交易性金融负债	17	13	888	843	678	营业利润	1594	1818	2227	2678	3256
应付款项	5724	6817	8334	10010	12129	营业外净收支	(2)	(4)	(2)	(2)	(2)
其他流动负债	340	524	537	645	781	<b>利润总额</b>	<b>1592</b>	<b>1813</b>	<b>2225</b>	<b>2676</b>	<b>3254</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>6081</b>	<b>7354</b>	<b>9759</b>	<b>11498</b>	<b>13587</b>	所得税费用	184	189	222	268	325
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	686	593	598	603	608	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1408</b>	<b>1624</b>	<b>2002</b>	<b>2409</b>	<b>2929</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>686</b>	<b>593</b>	<b>598</b>	<b>603</b>	<b>608</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>6767</b>	<b>7947</b>	<b>10356</b>	<b>12101</b>	<b>14195</b>	净利润	1408	1624	2002	2409	2929
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(72)	(16)	263	24	26
股东权益	10177	11398	12880	14662	16829	折旧摊销	481	574	438	504	566
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>16944</b>	<b>19345</b>	<b>23236</b>	<b>26763</b>	<b>31024</b>	公允价值变动损失	(73)	(53)	0	0	0
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	11	(5)	0	0	0
每股收益	4.93	5.69	7.01	8.43	10.25	营运资本变动	(1086)	(331)	(3667)	(1241)	(1566)
每股红利	1.39	1.49	1.82	2.19	2.67	其它	72	16	(263)	(24)	(26)
每股净资产	35.62	39.90	45.08	51.32	58.91	<b>经营活动现金流</b>	<b>731</b>	<b>1815</b>	<b>(1226)</b>	<b>1672</b>	<b>1928</b>
ROIC	23%	24%	26%	26%	28%	资本开支	0	(690)	(1001)	(1001)	(1001)
ROE	14%	14%	16%	16%	17%	其它投资现金流	35	(322)	0	0	0
毛利率	19%	20%	20%	20%	20%	<b>投资活动现金流</b>	<b>35</b>	<b>(1012)</b>	<b>(1001)</b>	<b>(1001)</b>	<b>(1001)</b>
EBIT Margin	11%	11%	12%	12%	12%	权益性融资	(28)	39	0	0	0
EBITDA Margin	15%	14%	14%	14%	14%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	29%	15%	21%	20%	21%	支付股利、利息	(397)	(426)	(521)	(626)	(761)
净利润增长率	28%	15%	23%	20%	22%	其它融资现金流	(24)	362	874	(44)	(166)
资产负债率	40%	41%	45%	45%	46%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(847)</b>	<b>(452)</b>	<b>354</b>	<b>(671)</b>	<b>(927)</b>
息率	1.1%	1.2%	1.4%	1.7%	2.1%	<b>现金净变动</b>	<b>(81)</b>	<b>350</b>	<b>(1873)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
P/E	25.7	22.3	18.1	15.0	12.4	货币资金的期初余额	2105	2024	2373	500	500
P/B	3.6	3.2	2.8	2.5	2.2	货币资金的期末余额	2024	2373	500	500	500
EV/EBITDA	21.9	20.1	17.5	15.2	13.2	企业自由现金流	0	1005	(2226)	672	929
						权益自由现金流	0	1367	(1351)	628	763

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 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 层  
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