

客户拓展及产品结构优化，促进盈利同比逆市增长

核心观点

- **1 季度营收及盈利同比逆市增长。**公司 1 季度营业收入 34.30 亿元，同比增长 10.8%；归母净利润 3.55 亿元，同比增长 10.3%；扣非归母净利润 3.47 亿元，同比增长 10.9%。公司 1 季度经营业绩稳健向好，在汽车行业整体承压背景下收入和利润实现双位数增长。1 季度公司毛利率 19.3%，同比增长 0.5 个百分点，预计主要系客户和产品结构优化所致。
- **车灯产品高端化转型顺利，海外市场将贡献增长空间。**公司是国内智能车灯龙头企业，据公司 H 股上市申请材料，2024 年公司在国内智能车灯市占率超过 70%。2025 年公司承接了 88 个车型车灯研发项目，实现了 60 个车型量产，其中部分高端项目获得市场关注。以鸿蒙智行为代表的高端国产新能源品牌持续引领汽车照明产品高端化转型，公司与华为系车型深度合作，配套问界 M8/M9、尊界 S800、智界 S7、享界 S9、启境 GT7 等多款车型，同时也覆盖极氪、蔚来、小鹏、理想等品牌，公司有望充分受益于国产新能源汽车高端化进程。公司将推进全球化布局，目前塞尔维亚生产基地一期工厂已实现规模化量产，后续将推进二期前部车灯工厂建设，提升欧洲市场份额。此外，公司计划推动北美产能落地，并向中东、印度、南美等地出口产品。2025 年公司境外销售额 6.34 亿元，同比增长 27.05%，占收入比重为 4.2%，我们认为公司将抓住国产汽车出海大势，加速开拓海外市场份额，打开新的增长空间。
- **机器人业务有望开启公司第二增长曲线。**公司通过整合在智能车灯领域的综合研发能力、智能生产技术和垂直一体化资源布局机器人领域。常州星宇智能机器人与节卡机器人签署战略合作协议，围绕具身智能机器人创新、智能制造升级、产业链协同三大领域展开合作。公司将发力机器人核心零部件研发制造以及机器人在工业制造场景里的应用，首批具身智能交互模组预计于 2026 年交付。我们认为公司光学技术能力在机器人“照明-投影-显示”领域具备独特优势，2026 年 4 月公司获得奇瑞墨甲机器人“产品应用合作共创奖”，预计未来机器人业务将开启公司第二增长曲线。

盈利预测与投资建议

- 预测 2026-2028 年 EPS 分别为 6.69、8.33、9.97 元，维持可比公司 26 年 PE 平均估值 22 倍，目标价 147.18 元，维持买入评级。

风险提示

乘用车行业需求低于预期，前照灯、后组合灯配套量低于预期。

公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	13,253	15,257	18,162	21,237	24,523
同比增长(%)	29.3%	15.1%	19.0%	16.9%	15.5%
营业利润(百万元)	1,594	1,818	2,251	2,801	3,354
同比增长(%)	32.9%	14.0%	23.9%	24.4%	19.7%
归属母公司净利润(百万元)	1,408	1,624	1,911	2,379	2,848
同比增长(%)	27.8%	15.3%	17.7%	24.5%	19.8%
每股收益(元)	4.93	5.69	6.69	8.33	9.97
毛利率(%)	19.3%	19.6%	20.6%	21.0%	21.5%
净利率(%)	10.6%	10.6%	10.5%	11.2%	11.6%
净资产收益率(%)	14.6%	15.1%	15.6%	17.0%	17.8%
市盈率	25.2	21.8	18.5	14.9	12.4
市净率	3.5	3.1	2.7	2.4	2.1

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2026年04月30日）	124.08 元
目标价格	147.18 元
52 周最高价/最低价	158.5/116.31 元
总股本/流通 A 股（万股）	28,568/28,568
A 股市值（百万元）	35,447
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2026 年 05 月 04 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-0.46	0.23	-10.09	-5.39
相对表现%	-0.9	-6.79	-12.24	-32.89
沪深 300%	0.44	7.02	2.15	27.5



证券分析师

姜雪晴	执业证书编号：S0860512060001 jiangxueqing@orientsec.com.cn 021-63326320
袁俊轩	执业证书编号：S0860523070005 香港证监会牌照：BXO330 yuanjunxuan@orientsec.com.cn 021-63326320

联系人

刘宇浩	执业证书编号：S0860124070026 liuyuhao@orientsec.com.cn 021-63326320
-----	--

相关报告

车灯智能化及海外市场拓展将是盈利增长点	2026-03-29
盈利能力改善，对外合作布局机器人业务	2025-11-03
1 季度盈利实现较高增长，新能源客户配套比重持续提升	2025-04-29

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,024	2,373	3,645	5,573	7,394	营业收入	13,253	15,257	18,162	21,237	24,523
应收票据、账款及款项融资	6,109	7,150	8,226	9,787	11,300	营业成本	10,697	12,259	14,414	16,781	19,248
预付账款	42	31	55	58	64	营业税金及附加	63	78	100	117	135
存货	2,629	2,575	3,516	3,914	4,409	营业费用	56	62	82	96	110
其他	1,153	1,469	1,268	1,298	1,347	管理费用及研发费用	959	1,236	1,417	1,550	1,790
流动资产合计	11,957	13,598	16,709	20,630	24,513	财务费用	11	(5)	(20)	(12)	(10)
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	83	11	69	54	45
固定资产	3,541	3,793	3,685	3,550	3,391	公允价值变动收益	46	42	50	50	50
在建工程	375	255	248	244	242	投资净收益	1	2	2	2	2
无形资产	436	534	504	474	445	其他	164	158	98	98	98
其他	635	1,165	219	251	280	营业利润	1,594	1,818	2,251	2,801	3,354
非流动资产合计	4,987	5,747	4,656	4,519	4,358	营业外收入	7	3	2	2	2
资产总计	16,944	19,345	21,365	25,149	28,871	营业外支出	9	8	5	5	5
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	1,592	1,813	2,248	2,798	3,351
应付票据及应付账款	5,724	6,817	7,207	9,176	10,600	所得税	184	189	337	420	503
其他	357	537	411	432	467	净利润	1,408	1,624	1,911	2,379	2,848
流动负债合计	6,081	7,354	7,618	9,607	11,066	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	1,408	1,624	1,911	2,379	2,848
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益 (元)	4.93	5.69	6.69	8.33	9.97
其他	686	593	672	651	638						
非流动负债合计	686	593	672	651	638	主要财务比率					
负债合计	6,767	7,947	8,290	10,259	11,705		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	0	0	0	0	0	成长能力					
实收资本 (或股本)	286	286	286	286	286	营业收入	29.3%	15.1%	19.0%	16.9%	15.5%
资本公积	3,997	3,897	4,150	4,150	4,150	营业利润	32.9%	14.0%	23.9%	24.4%	19.7%
留存收益	5,850	7,090	8,487	10,292	12,567	归属于母公司净利润	27.8%	15.3%	17.7%	24.5%	19.8%
其他	45	125	152	162	163	获利能力					
股东权益合计	10,177	11,398	13,075	14,890	17,166	毛利率	19.3%	19.6%	20.6%	21.0%	21.5%
负债和股东权益总计	16,944	19,345	21,365	25,149	28,871	净利率	10.6%	10.6%	10.5%	11.2%	11.6%
						ROE	14.6%	15.1%	15.6%	17.0%	17.8%
						ROIC	14.7%	15.0%	15.5%	17.0%	17.7%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	39.9%	41.1%	38.8%	40.8%	40.5%
净利润	1,408	1,624	1,911	2,379	2,848	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	509	589	455	408	430	流动比率	1.97	1.85	2.19	2.15	2.22
财务费用	11	(5)	(20)	(12)	(10)	速动比率	1.53	1.50	1.73	1.74	1.82
投资损失	(1)	(2)	(2)	(2)	(2)	营运能力					
营运资金变动	(889)	308	(1,766)	24	(554)	应收账款周转率	3.5	3.4	3.6	3.4	3.4
其它	(130)	(78)	758	(93)	(88)	存货周转率	4.4	4.7	4.7	4.5	4.6
经营活动现金流	909	2,437	1,336	2,703	2,624	总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9
资本支出	(519)	(657)	(240)	(240)	(240)	每股指标 (元)					
长期投资	0	0	0	0	0	每股收益	4.93	5.69	6.69	8.33	9.97
其他	(81)	(818)	405	34	3	每股经营现金流	3.18	8.53	4.68	9.46	9.19
投资活动现金流	(600)	(1,475)	165	(206)	(237)	每股净资产	35.62	39.90	45.77	52.12	60.09
债权融资	(23)	(27)	11	(9)	(2)	估值比率					
股权融资	41	(100)	253	0	0	市盈率	25.2	21.8	18.5	14.9	12.4
其他	(389)	(442)	(494)	(561)	(564)	市净率	3.5	3.1	2.7	2.4	2.1
筹资活动现金流	(372)	(568)	(230)	(570)	(566)	EV/EBITDA	15.0	13.2	11.8	9.9	8.4
汇率变动影响	(28)	25	-0	-0	-0	EV/EBIT	19.7	17.5	14.2	11.4	9.5
现金净增加额	(90)	419	1,272	1,927	1,821						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。