



科博达 (603786.SH)

买入 (首次评级)

公司深度研究

证券研究报告

从大众到全球，出海进行时

投资逻辑：

深耕汽车电子二十余载，实现从大众到新势力及其他全球客户全覆盖。科博达 2003 年起步锚定大众体系，2007 年打入奥迪同步开发体系，2013 年获保时捷 LED 主光源控制器定点；2018 年起启动客户多元化战略，斩获宝马、雷诺、福特等全球项目，同步切入理想、蔚来等新能源车企供应体系；2023 年以来深化智能化与出海布局，2025 年收购科博达智能科技 60% 股权（合计持股 80%）并表，逐步从细分赛道龙头向综合型汽车电子平台升级。

从灯控到域控，智能化赛道打开新增长空间。2022 年设立科博达智能科技，上市公司参股 20%，正式切入智能驾驶域控制器赛道，2025 年 9 月公司以现金 3.45 亿元收购科博达智能科技剩余 60% 股权，出售方承诺 2025 年 8 月-2030 年年底累计实现净利润不低于 6.3 亿元；公司与 Momenta、高通、地平线等合作，目前已经斩获蔚来、上汽通用、大众、宝马等订单，2025 年中央计算平台和智驾域控业务实现收入 7.36 亿元。2026 年 7 月发行可转债，募集资金总额 14.9 亿元，投向科博达智能科技（安徽）汽车中央计算平台与智驾域控产品产能扩建项目、安徽基地建设（二期）及汽车电子产品产能扩建、浙江基地汽车电子产品产能扩建等项目，转股价为 45.56 元/股。

客户多元化与属地化产能并进，出海打开成长空间。车灯产品在持续升级，公司灯控业务拓展海外市场兼具客户基础与产能优势，①公司客户以全球化客户为主，外销收入从 2020 年的 8.62 亿元增至 2025 年的 21.57 亿元（外销收入占比 33%），目前公司已经斩获大众第五代大灯控制器、宝马多个车身控制器等多个全球项目定点；②已建成日本+捷克双海外生产基地，覆盖中国、欧洲、日本三大汽车产区。

盈利预测、估值和评级

我们预测 2026-2028 年的营收分别为 80.8/103.3/126.7 亿元，同比分别增长 16.52%/27.85%/22.67%，归母净利润分别为 8.24/12.01/14.93 亿元，同比分别-0.6%/+45.74%/+24.27%，对应 EPS 为 2.04/2.98/3.70 元。公司出海业务快速拓展同时业务向域控延伸，2026 年由于域控业务处于投入期，给予公司 2027 年 17X，目标价 50.57 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示

原材料价格波动风险；行业和市场风险；技术迭代不及市场的风险；汇率波动风险；国际贸易摩擦的风险等。

汽车组

分析师：徐慧雄（执业 S1130525110005）

xuhuixiong@gjzq.com.cn

分析师：何冠男（执业 S1130525110006）

heguannan@gjzq.com.cn

市价（人民币）：39.44 元

目标价（人民币）：50.57 元



公司基本情况（人民币）

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,968	6,934	8,080	10,330	12,672
营业收入增长率	29.03%	16.19%	16.52%	27.85%	22.67%
归母净利润(百万元)	772	829	824	1,201	1,493
归母净利润增长率	26.81%	7.40%	-0.60%	45.74%	24.27%
摊薄每股收益(元)	1.912	2.054	2.041	2.975	3.697
每股经营性现金流净额	1.70	1.35	2.69	1.62	2.47
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.73%	14.73%	13.28%	17.05%	18.46%
P/E	32.32	38.03	19.32	13.26	10.67
P/B	4.76	5.60	2.57	2.26	1.97

来源：公司年报、国金证券研究所



内容目录

1. 科博达：全球领先的车灯控制器隐形冠军	4
1.1. 深耕汽车电子二十余载，智能化开启第二成长曲线	4
1.2. 客户结构迭代：从大众深度绑定到全球化多元布局	5
1.3. 收入增长韧性强劲，业务多元化发展	6
2. 控股科博达智能科技，切入域控赛道	8
2.1. 从分布式到集中式，域控制器时代全面到来	8
2.2. 域控制器赛道多维竞合，国产替代加速推进	9
2.3. 科博达从灯控到域控的“渐进式创新”	10
3. 日本+捷克属地化建厂，灯控出海大有可为	12
3.1. 全球百亿级别车灯市场持续更新迭代	12
3.2. 海外巨头主导，国产崛起进行时	13
3.3. 具备全球化客户基础，三地工厂配套	16
4. 盈利预测与投资建议	19
4.1. 盈利预测	19
4.2. 投资建议及估值	20
5. 风险提示	20

图表目录

图表 1：深耕汽车电子二十余载，从车灯头部厂商迈向智驾域控新赛道（单位：亿元）	4
图表 2：控制权高度集中，柯氏家族合计控股近八成	5
图表 3：大众系终端收入占比下降	5
图表 4：前五大终端客户集中度下降	5
图表 5：公司构建起以灯控主业为核心根基，多品类电控与智驾域控为延伸的全栈产品矩阵	6
图表 6：公司营业收入随车灯智能化升级与新品类拓展保持稳健增长	7
图表 7：2016 年至 2025 年归母净利润从 2.49 亿元增至 8.29 亿元	7
图表 8：照明控制主业基本盘稳固，新品类业务快速放量（单位：亿元）	7
图表 9：各业务毛利率随产品迭代与规模效应有所企稳	7
图表 10：公司盈利指标持续显著优于申万汽车零部件行业平均水平	8
图表 11：研发投入维持高位，期间费用结构持续优化	8
图表 12：2021-2026 年中国域控制器市场规模持续扩大	8
图表 13：2020-2026 年中国智能驾驶域控制器市场规模翻倍增长	8
图表 14：域控行业竞争格局	9
图表 15：核心主机厂芯片自研情况	10



图表 16: 科博达智能科技四大客户	10
图表 17: 科博达智能科技核心产品	11
图表 18: 募集资金具体情况	11
图表 19: 灯控产品 ASP 和单车价值量	12
图表 20: 车灯智能化技术持续迭代升级	13
图表 21: 2025 年全球前大灯市场格局	14
图表 22: 2024 年中国前大灯市场格局	14
图表 23: 科博达主要竞争对手	14
图表 24: 国内外车灯/灯控厂商收入及毛利率对比	15
图表 25: 全球主要豪华品牌前照灯和控制器拆分情况	16
图表 26: 科博达海外客户发展情况	17
图表 27: 科博达客户结构的演变是出海成果的最直观体现	17
图表 28: 2020-2025 公司海外营业收入翻倍	18
图表 29: 2020-2025 公司海外营业收入占比	18
图表 30: 科博达海外生产基地布局	18
图表 31: 盈利预测 (单位: 亿元)	19
图表 32: 可比公司估值	20

1. 科博达：全球领先的车灯控制器隐形冠军

1.1. 深耕汽车电子二十余载，智能化开启第二成长曲线

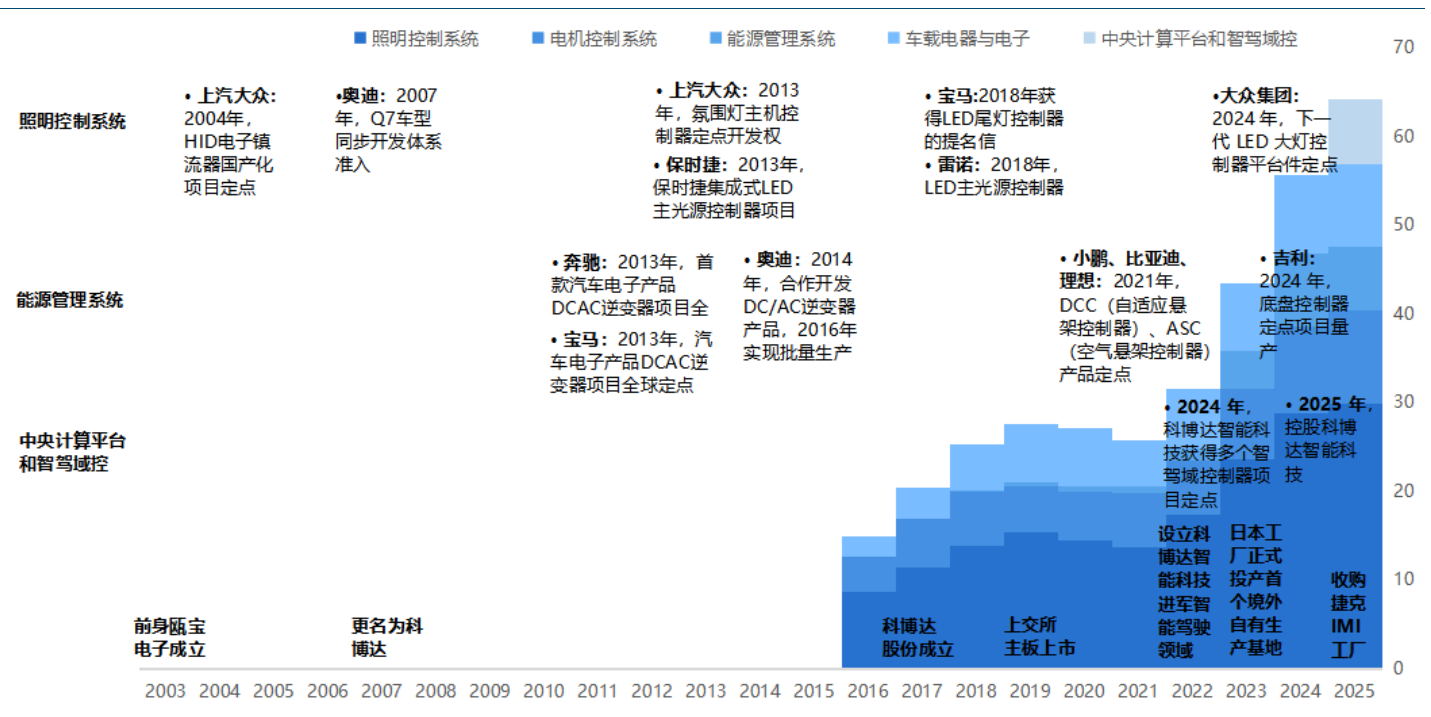
科博达是全球车灯控制器头部厂商，二十余年深耕汽车电子赛道，核心照明控制系统稳居全球头部梯队。从绑定大众体系筑牢主业基本盘，到多元客户拓展完善全球布局，再到智能化与出海双轮驱动打开成长空间，逐步从细分赛道龙头向综合型汽车电子平台升级。

1) 第一阶段：深度绑定大众（2003-2017 年）——2003 年公司前身瓯宝电子成立，起步即锚定大众汽车体系为核心客户。在品牌拓展上，2004 年拿下上汽大众 HID 电子镇流器国产化项目定点，较早对接国内大众；2007 年通过奥迪 Q7 车型同步开发体系准入，正式打入大众旗下豪华品牌供应链；2013 年斩获保时捷集成式 LED 主光源控制器项目定点，在大众体系内的高端品类覆盖持续拓宽。在产品拓展上，2008 年、2010 年先后获得上汽大众冷却风扇控制器、空调鼓风机控制器定点，2012 年与大众集团合作开发燃油泵项目，深化与大众的合作，到 2017 年大众体系占比 64.56%。

2) 第二阶段：从大众向全球车企拓展（2018-2022 年）——大众体系基本盘稳固后，公司启动客户多元化战略，逐步打破单一客户依赖，客户矩阵从大众集团向外辐射至全球主流车企、商用车品牌及国内新能源新势力。海外市场层面，2018 年先后获得宝马 LED 尾灯控制器提名信、雷诺 LED 主光源控制器项目定点，豪华品牌覆盖进一步扩容；2019 年福特主动进气格栅（AGS）项目实现全球量产，成功打入美系车企全球供应链。国内市场同步切入理想等新能源车企供应体系。

3) 第三阶段：智能化+出海双轮驱动（2023 年至今）——2023 年以来，公司深化推进智能化并持续拓展海外产能。智能化方向，2022 年设立科博达智能科技，上市公司参股 20%，正式切入智能驾驶域控制器赛道，2025 年以 3.45 亿元收购科博达智能科技 60% 股权，上市公司控股 80% 并实现并表，智能化业务成为全新增长引擎。出海方向，公司配套全球化客户，属地化建厂。2023 年完成日本工厂设立并正式投产，2025 年收购捷克 IMI 工厂搭建欧洲本土产能，到 2025 年公司海外收入占比 32.64%。

图表1：深耕汽车电子二十余载，从车灯头部厂商迈向智驾域控新赛道（单位：亿元）

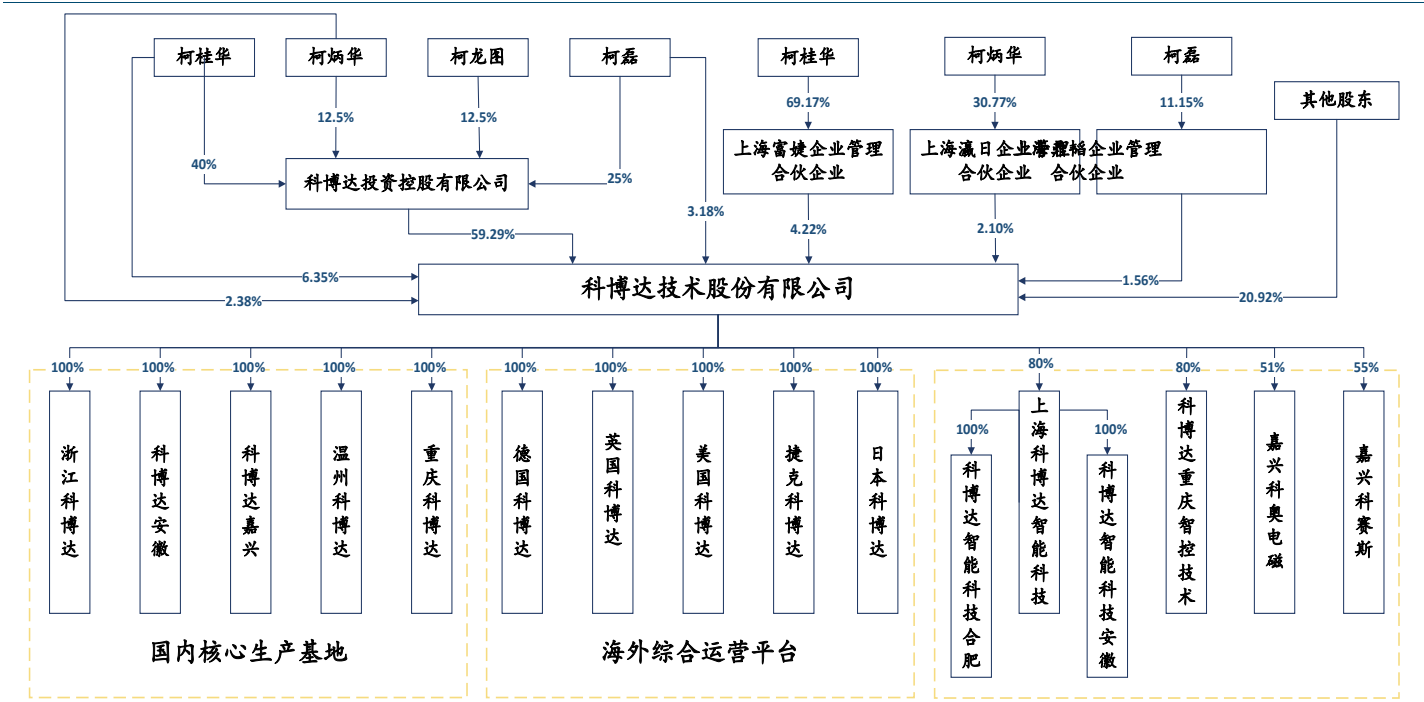


来源：公司招股说明书，公司公告，公司官网，天眼查，国金证券研究所

柯氏家族控股近八成，子公司矩阵分工清晰。公司股权结构高度集中，截至 2026 年 3 月 31 日，柯桂华、柯炳华、柯磊等柯氏家族成员为一致行动人，通过控股平台、直接持股及员工持股平台合计控制公司 79.08% 股权，家族绝对控股保障了治理架构稳定与长期战略的一致性。公司实际控制人柯桂华、柯炳华二人系亲兄弟，柯磊系柯桂华、柯炳华的侄子。上海富捷、瀛日、鼎韬等员工持股平台分层绑定核心团队。公司子公司覆盖国内核心产区与欧美日海外市场，构建起“国内产能核心+海外属地运营+新业务合资拓展”的立体布局，有效支撑汽车电子主业深耕与智能驾驶第二成长曲线推进。



图表2：控制权高度集中，柯氏家族合计控股近八成

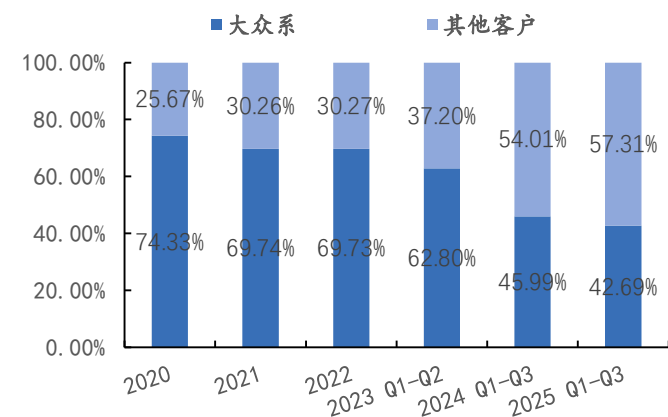


来源：公司财报，公司年报，天眼查，公司招股说明书，国金证券研究所

1.2. 客户结构迭代：从大众深度绑定到全球化多元布局

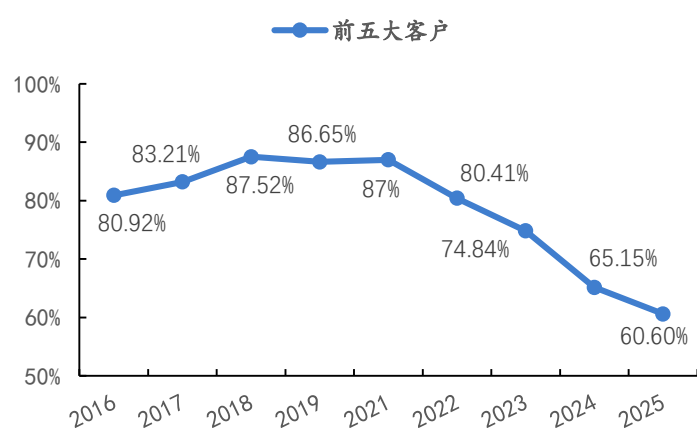
大众集团曾是公司核心客户，是早期技术突破与规模扩张的核心依托。伴随客户多元化战略持续推进，大众集团终端收入占比呈稳步下行趋势，2020 年大众全球终端收入占比为 74.33%，构成收入绝对主力；2023 年上半年进一步降至 62.80%，理想汽车首次进入前五大客户，营收占比超过 5%；随着新能源客户放量后大众占比加速下行，2025 年前三季度已收窄至 42.69%，较上年同期再降 3.2 个百分点，这主要系 2025 年科博达智能科技并表，导致的非大众客户域控项目的增加。伴随客户多元化战略持续推进，前五大终端客户集中度从 2021 年的 87%逐步下降至 2025 年的 60.60%。

图表3：大众系终端收入占比下降



来源：公司财报，机构调研公开纪要，iFinD，国金证券研究所

图表4：前五大终端客户集中度下降



来源：公司财报，机构调研公开纪要，国金证券研究所（2019 年数据为 Q1-Q2）

公司以照明控制系统为核心根基，持续横向拓展产品边界，形成照明控制系统、电机控制系统、能源管理系统、车载电器与电子、中央计算平台和智驾域控五大核心品类，覆盖燃油车与新能源车全场景电控需求，为产品迭代与客户拓展双向赋能。

1) 照明控制系统 (2025 年收入占比 45.20%)——核心产品覆盖 HID/LED 主光源控制器、辅助光源控制器、氛围灯控制器、LED 尾灯控制器等产品，技术实力全球领先。客户深度覆盖大众、奥迪、保时捷、宾利等豪华品牌，对公司营收贡献较大，是公司稳定的利润与现金流压舱石。



2) 电机控制系统 (2025 年收入占比 15.94%) ——分为中小型电机控制 (燃油泵、鼓风机控制器) 与机电一体化 (AGS、辅助电动油泵) 两大系列, 乘用车端配套大众体系, 商用车端切入康明斯、潍柴动力等龙头。

3) 能源管理系统 (2025 年收入占比 10.85%) ——核心产品原为 DC/DC 转换模块、DC/AC 逆变器, 已切入奔驰等豪华品牌供应链; 现主要为车身域控制器、底盘控制器、Efuse 等, 随着新能源汽车渗透加速放量, 是公司产品结构升级的核心驱动。

4) 车载电器与电子 (2025 年收入占比 14.14%) ——涵盖汽车电器 (点烟器、洗涤器)、电磁阀、USB 等, 配套大众、比亚迪、标致雪铁龙等多家车企, 与核心电控产品形成协同供货, 强化客户绑定深度。

5) 中央计算平台和智驾域控 (2025 年收入占比 11.14%) ——布局智能驾驶域控制器、中央计算平台, 面向国内新能源车企配套。2025 年完成子公司科博达智能科技并表, 其定点项目生命周期销售额预计超 200 亿元, 彻底打开长期成长空间。

图表5: 公司构建起以灯控主业为核心根基, 多品类电控与智驾域控为延伸的全栈产品矩阵

大类	核心代表产品	核心配套客户
照明控制系统	主光源控制器: HID 主光源控制器、LED 主光源控制器	大众、奥迪、保时捷、宾利、斯柯达、捷豹、路虎等
	辅助光源控制器	大众、奥迪、保时捷、斯柯达、西雅特等
	氛围灯控制器	大众等
	LED 尾灯控制器	大众、宝马等
电机控制系统	中小型电机控制系统: 燃油泵控制系统 (FPC)、空调鼓风机控制系统 (ABC) 等	大众、奥迪、斯柯达等
	机电一体化: 辅助电动油泵、主动进气格栅控制系统 (AGS) 等	康明斯、潍柴动力、东风轻发等
能源管理系统	DC/DC 转换模块、DC/AC 逆变器等	奔驰、宝马、奥迪等
	车身域控制器、底盘域控制器、底盘控制器等	小鹏、比亚迪、理想、吉利等
	Efuse	理想、奔驰、大众、福特、吉利等
车载电器与电子	汽车电器: 点烟器、洗涤器、预热器等	大众、斯柯达、标致雪铁龙、上汽通用、比亚迪等
	电磁阀: 电磁阀控制器、电磁阀执行器	
	USB	大众、吉利、丰田、通用、福特等
中央计算平台和智驾域控	汽车中央计算平台、智能驾驶域控制器	国际主流车企、国内合资品牌及国内自主品牌
其他汽车零部件	线束、卡箍等	大众、奥迪、奔驰、标致雪铁龙等

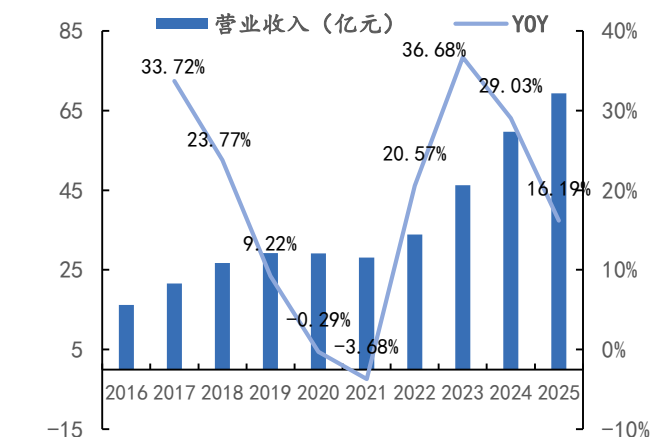
来源: 公司年报, 公司官网, 公司招股说明书, 可转换公司债券证券募集说明书, 国金证券研究所

1.3. 收入增长韧性强劲, 业务多元化发展

2016 年至 2025 年九年收入复合增速约 17.56%, 主要因为车灯智能化升级与品类拓展开启新一轮增长。2016 至 2018 年营业收入由 16.17 亿元提升至 26.75 亿元, 公司收入跟随大众销量一起增长; 公司 2022 年至 2025 年收入提升至 69.34 亿元, 2025 年公司归母净利润达到 8.29 亿元, 主要因为产品品类升级以及科博达智能科技的并表。

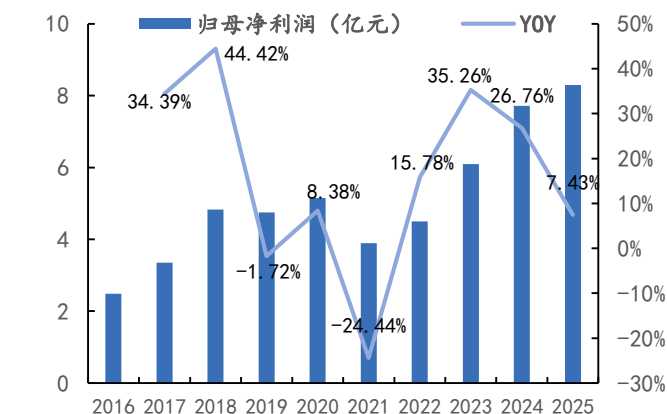


图表6：公司营业收入随车灯智能化升级与新品类拓展保持稳健增长



来源：公司财报，国金证券研究所

图表7：2016年至2025年归母净利润从2.49亿元增至8.29亿元



来源：公司财报，国金证券研究所

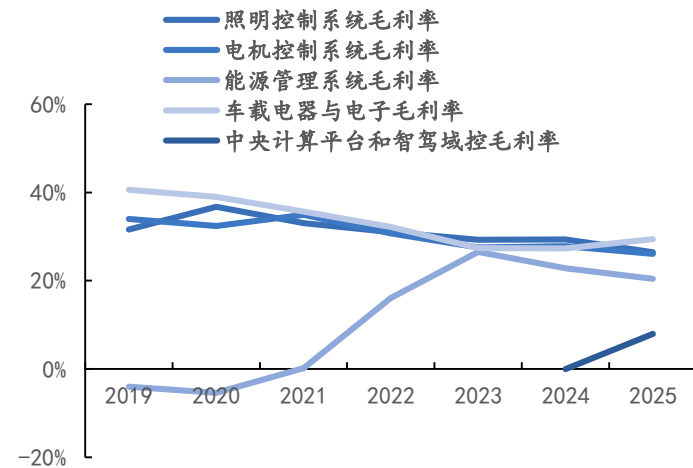
产品结构优化升级，盈利水平随品类迭代动态调整。1) 照明控制系统：2016年至2025年九年营收CAGR为14%，为公司核心盈利基本盘，随着客户拓展，毛利率稳定在26%以上。2) 电机控制系统：传统优势业务稳步增长，毛利率由2019年34%缓步回落至2025年的26%左右。3) 能源管理系统：新能源驱动高成长品类，营收快速放量，毛利率随规模效应由负转正，2025年为20.40%。4) 车载电器与电子：九年营收CAGR为17%，产品持续渗透，毛利率随规模化放量逐步回落。5) 智驾域控业务：2025年贡献营收7.36亿元，业务处于发展初期，后续盈利具备提升空间。

图表8：照明控制主业基本盘稳固，新品类业务快速放量（单位：亿元）



来源：公司年报，招股书，国金证券研究所

图表9：各业务毛利率随产品迭代与规模效应有所企稳

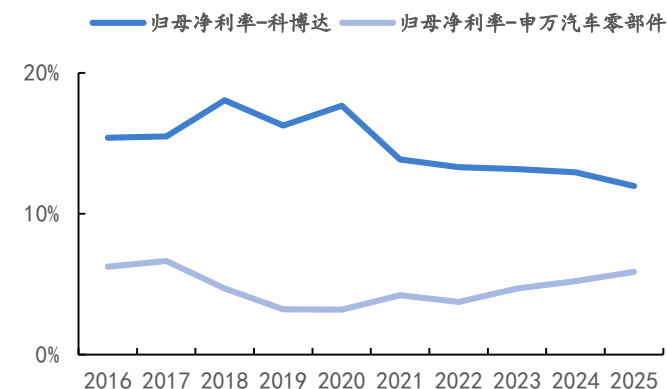


来源：公司年报，国金证券研究所

盈利端，2025年公司归母净利率为11.96%，申万汽车零部件行业归母净利率近年回落至5.87%，公司凭借照明控制赛道的先发技术优势与豪华品牌客户壁垒，归母净利率长期大幅领先行业；近年归母净利率有所下行，但2025年仍高于行业平均6个百分点以上，盈利优势保持稳固。费用端，公司费用结构呈现鲜明的研发驱动特征，近年来研发费用率持续维持在8%-9%区间，为智能驾驶域控、智能配电等新赛道筑牢技术底座；管理费用率随营收规模效应持续摊薄，销售费用率长期处于低位，整体运营效率稳步优化。

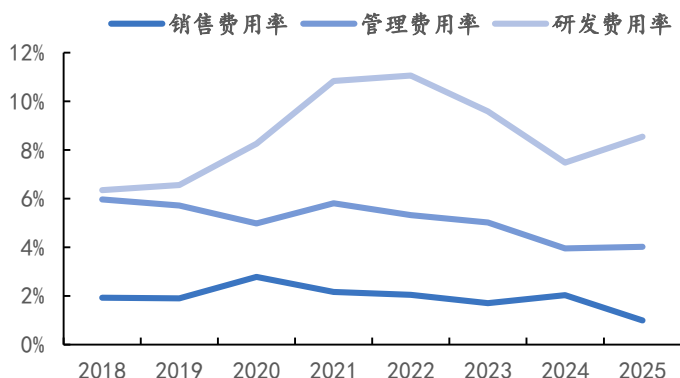


图表10：公司盈利指标持续显著优于申万汽车零部件行业平均水平



来源：iFind, 公司财报, 国金证券研究所

图表11：研发投入维持高位，期间费用结构持续优化



来源：iFind, 公司财报, 国金证券研究所

2. 控股科博达智能科技，切入域控赛道

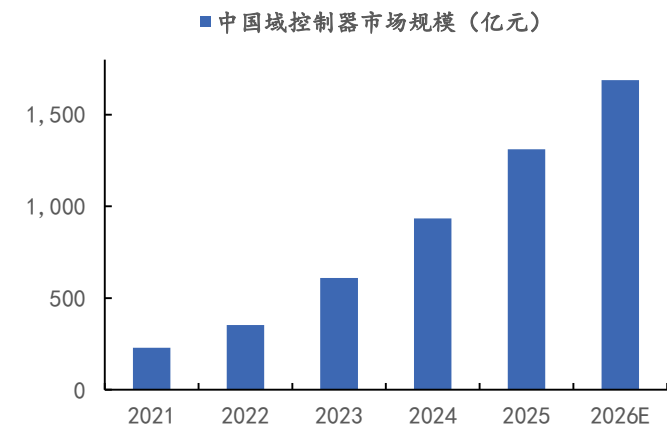
2.1. 从分布式到集中式，域控制器时代全面到来

汽车电子电气架构正经历一场底层逻辑的根本性重构。在传统分布式架构下，每台汽车搭载数十个甚至上百个电子控制单元（ECU），各自独立执行特定功能，软硬件紧密耦合。随着智能化功能持续增加，分布式架构的算力瓶颈、线束重量、OTA升级困难等矛盾日益突出，整车电子电气架构向集中式演进已成为全行业统一技术路线。

根据博世提出的汽车电子电气架构演进路径，行业**“域集中——中央计算”**的三阶段跃迁。当前阶段，整车电子电气架构正从分布式向域集中式过渡，基于功能划分为智能驾驶域、智能座舱域、车身域、底盘域和动力域五大功能域，域控制器通过整合多个ECU实现功能集中控制，有效减少线束数量、降低软硬件耦合度、缩短整车集成验证周期，并通过OTA实现持续迭代。当前，国内领先主机厂已构建起“1个中央计算平台+2-4个区域控制器”的电子电气架构体系，多域合一方案进入实质性落地阶段。

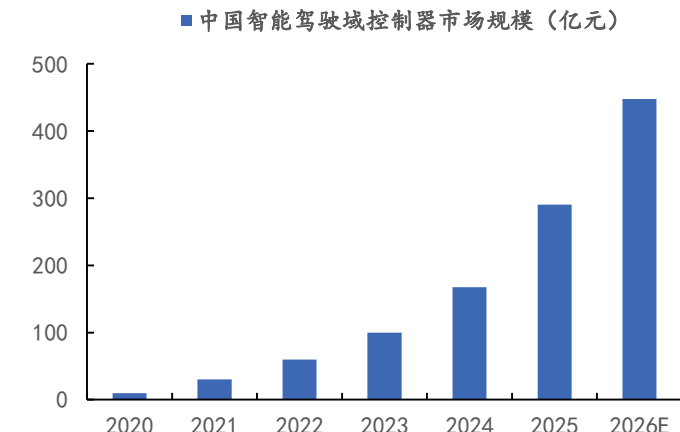
域控制器市场正处于爆发式增长阶段。据中商产业研究院数据，2024年中国域控制器市场规模达到934亿元，同比增长53.1%，2025年约1312亿元，预计2026年将增长至1689亿元。其中，智能驾驶域控制器作为技术门槛最高、单车价值量最大的细分品类，增长尤为迅猛。中国智能驾驶域控制器市场规模从2020年的9.8亿元飙升至2024年的167.4亿元，年均复合增长率高达103.1%，预计2025-2026年将从290.3亿元增长至447.6亿元。智能座舱域控制器市场规模预计从2025年的208.2亿元增长至2030年的701.6亿元，年复合增速27.5%。

图表12：2021-2026年中国域控制器市场规模持续扩大



来源：中商产业研究院, 国金证券研究所

图表13：2020-2026年中国智能驾驶域控制器市场规模翻倍增长



来源：智研咨询, 国金证券研究所



渗透率层面，根据高工智能汽车研究院监测数据，2025 年中国物理区域控制器前装交付量达 289.9 万辆，同比增长 92.79%，渗透率突破 10%，并向 15 万元以下主流消费车型快速下沉。

2.2. 域控制器赛道多维竞合，国产替代加速推进

德赛西威凭借“座舱+智驾”双擎驱动和规模化量产优势，绑定英伟达生态稳居国内龙头；博世等外资 Tier1 依托全球化客户基础和底层技术积淀，仍占据高端市场重要份额；均胜电子则通过安全系统+智能座舱的业务组合切入智驾赛道，建立“研发-采购-制造-销售”的全链条闭环，寻求差异化突围。此外，经纬恒润、知行科技等第二梯队厂商也在加速追赶。经纬恒润在车身域控和底盘域控领域积累深厚，具备相关的技术经验储备和市场竞争优势，积极推进智驾领域的国产替代；知行科技则聚焦于高性价比的中低算力域控方案，服务于传统车企的“智驾平权”需求。

图表 14：域控行业竞争格局

厂商	基本情况	产品配套	竞争格局
德赛西威	国内智能驾驶域控制器领域的头部企业，公司专注于智能座舱、智能驾驶和网联服务三大业务板块，持续开发高度集成的智能硬件和领先的软件算法，已与超过 80 家国内外车企建立了合作关系；是英伟达在中国支持的第一家本土自动驾驶 Tier1	基于英伟达 Xavier 的强大硬件基础开发 L3 级别自动驾驶控制系统，并搭载小鹏汽车自主研发的中国式自动驾驶软件系统；IPU03 基于英伟达 Xavier 芯片，已率先在小鹏汽车的 P7、P5 车型上大规模量产供货；IPU04 基于英伟达 Orin 芯片，已获得广汽、长城、小鹏、理想等多家车企定点并规模化量产；第四代旗舰级智能座舱域控已在奇瑞汽车量产。此外，公司还布局了整车区域控制器（ZCU），高度集成车身舒适控制、以太网网关、PEPS、EPB、空气悬架控制及智能配电等2026年初获得多家主机厂定点	根据盖世汽车研究院数据，在座舱域控领域，德赛西威 2025 年 1-12 月以 156 万套装机量、16.1%的市占率位居国内第一；德赛西威的优势在于“座舱+智驾”双擎驱动的全栈能力、与英伟达等顶级芯片厂商的深度绑定、以及规模化量产带来的成本优势
均胜电子	实现全球化布局的汽车电子平台型企业；已形成覆盖 L2 至 L4 级别的完整产品体系，包括域控制器、中央计算单元、车载多联屏（含主动隐私保护等功能）等	2024 年，公司获得海外主机厂 L2 和 L2++智能辅助驾驶解决方案业务，同时在国内某头部造车新势力客户获得智能座舱域控制器、区域控制器（ZCU）等新业务订单。2025 年，公司陆续在智能驾驶域控制器、中央计算单元、车载多联屏（含主动隐私保护等功能）等高级智能化产品领域获得超 200 亿元订单（全生命周期）；2025 年与 Momenta 扩大合作，与斯年智驾（Senior Auto）围绕限定场景的 L4 智驾解决方案展开合作，双方联合开发的基于“V2X+L4 智驾+智能云调度”的智慧港口数字化管理平台，已在宁波港投用并稳定运行	差异化优势在于其在全球各主要市场区域已建立“研发-采购-制造-销售”的全链条闭环，全球业务模式以本地生产配套供应(Local for Local)为主，进出口业务占比较少，美国、墨西哥等美洲区域的产能、产量与当地市场相匹配，并还根据客户的需求进行一定的产能储备
博世	全球最大的汽车零部件供应商，业务划分为四个领域，涵盖智能出行、工业技术、消费品以及能源与建筑技术	2025 年，博世与国内头部车企达成基于高通 SA8775P 座舱域控制器项目定点；博世宣布将把下一代集中式高性能计算平台英伟达 DRIVE AGX Thor 集成至未来的高级驾驶辅助系统（ADAS）计算和电子控制单元（ECU）架构，以支持向软件定义汽车（SDV）和搭载 AI 功能的车辆转型	根据盖世汽车研究院数据，在座舱域控领域，博世 2025 年 1-12 月以 81 万套装机量、8.4%的市占率位居国内第二

来源：各公司年报，德赛西威公司官网，德赛西威机构调研公开纪要，均胜电子机构调研公开纪要，iFinD，marklines，盖世汽车研究院，国金证券研究所

计算芯片作为域控制器的“核心大脑”，直接决定智能驾驶功能的上限与运算效率，其成本占域控制器硬件总成本的 45%左右，是上游产业链中最关键的环节，芯片选型直接决定了域控方案的技术路线与竞争格局。随着智能驾驶成为整车差异化竞争的核心，头部主机厂正从芯片采购者向芯片定义者转变，形成“自研+外购”并存的格局。蔚来是主机厂自研芯片的先行者，早在 2021 年就开启了芯片自研之路，如今已成功推出杨戬 NX6031 和神玃 NX9031。同时，小鹏汽车和比亚迪也在自研芯片上产出了成果。



图表15: 核心主机厂芯片自研情况

主机厂	自研芯片情况
蔚来	激光雷达主控芯片——杨戬 NX6031。在 NIO IN 2023 蔚来创新科技日上，蔚来正式推出首款自研芯片——杨戬 NX6031，这也是行业内第一颗实现量产的激光雷达主控芯片。芯片采用 8 核 64 位处理器，构建起强大的计算核心，搭配 8 通道 9bit 的 ADC，采样率高达 1GHz，能够精准、高效地捕获激光雷达传感器反馈的原始数据，为后续复杂的数据处理筑牢基础。 智驾芯片——神玃 NX9031。2025 年 4 月，蔚来神玃 NX9031 随 ET9 正式量产上车，成为全球首款量产上车的 5nm 车规级智驾芯片，拥有超过 500 亿颗晶体管（英伟达 Orin X 为 170 亿），拥有 32 核 CPU，集成了高动态范围 ISP、自研 NPU，支持 ASIL-D 最高功能安全等级，可搭配天枢全域操作系统使用。
小鹏汽车	自研的图灵芯片采用 40 核处理器，30B 最高可运行大模型参数，2 x NPU 自研神经网络处理大脑以及 DSA 集成神经网络特定领域架构，它是全球首款多端通用 AI 芯片，可同时应用于小鹏 AI 汽车、飞行汽车与人形机器人，已获大众汽车量产定点，开启对外商业化合作。
比亚迪	自研的中国首款 4nm 制程智驾芯片——璇玑 A3，已开启规模化量产，支持 L3、L4 自动驾驶，璇玑 A3 可结合比亚迪自研算法，深度优化，算力利用率提升 100%，让辅助驾驶的反应更快，处理复杂问题的能力更强，安全上限更高。

来源：各公司官网，比亚迪机构调研公开纪要，iFinD，国金证券研究所

2.3. 科博达从灯控到域控的"渐进式创新"

布局底盘及车身域控，2020 年以来公司相继获得小鹏、吉利、比亚迪等客户底盘域控和车身域控定点并逐步量产。公司底盘控制相关产品主要包括 DCC（自适应悬架控制器）、ASC（空气悬架控制器）和底盘域控制器。DCC 根据实时驾驶状态和路面情况瞬间调校阻尼，智能调节减震软硬程度；ASC 利用压缩空气作为悬架弹簧控制弹簧刚度，起到减震效果，提升驾驶安全性。底盘域控制器进一步集成空气弹簧控制、悬架阻尼器控制、后轮转向、电子稳定杆、转向柱位置控制等功能。车身域控制器方面，科博达在 2022 年首次在造车新势力客户上将域控制器产品从底盘域拓展至车身域，控制内饰灯、车门锁、车窗、电动后备箱、智能钥匙、网关通信等车身功能。2024 年大众、小鹏、比亚迪、吉利等底盘控制相关产品定点集中落地，2024 年域控产品（底盘和车身控制器）实占能源管理系统收入的 85.54%。

2022 年科博达出资 4000 万元，以参股方式（持股 20%）设立合资公司上海科博达智能科技有限公司，正式布局智能驾驶业务。2025 年 9 月，公司以现金 3.45 亿元收购上海恪石（上海恪石为实控人柯桂华控制的企业）所持的科博达智能科技 60% 股权，交易后合计持股 80%，纳入合并报表范围，且出售方承诺 2025 年 8 月-2030 年年底科博达智能科技累积实现的净利润不低于 6.3 亿元。

科博达智能科技聚焦汽车智能化技术领域，提供汽车智能中央算力平台及相关域控制器产品，通过与全球领先的软件算法公司 Momenta、SOC 解决方案提供商高通和地平线等技术公司的深度合作，已为多家全球主流品牌车企成功开发高性价比的汽车智能中央算力平台和智能驾驶域控制器产品，定点客户覆盖 4 家国内、国际主流品牌车企（蔚来汽车、上汽通用、大众汽车、宝马集团），目前 3 家车企相关产品已实现规模化量产，定点项目生命周期销售额预计超 200 亿元。2025 年中央计算平台和智驾域控业务实现收入 7.36 亿元，2026 年第一季度，该业务实现营收 1.35 亿元，已实现国内多家主流品牌车型的量产配套。

图表16: 科博达智能科技四大客户

定点客户名称	首次定点时间	预期产品销售放量时间
蔚来汽车	2023 年 6 月	2024 年 9 月
上汽通用	2023 年 12 月	2025 年 8 月



大众汽车

2024 年 6 月

2025 年 12 月

宝马集团

2024 年 11 月

2027 年 7 月

来源：可转换公司债券审核问询函的回复，iFinD，国金证券研究所

图表17：科博达智能科技核心产品

核心产品	产品图片	技术路线	价值与意义
中央计算平台		车规级核心计算平台，采用高性能 SoC 芯片，集成 CPU、GPU、NPU、ISP 等单元，能够充分满足智能驾驶与座舱的高算力需求；并配备 eMMC、Nor Flash、Memory 芯片，用于存储系统软件、数据和模型参数；支持 PCIe、以太网等高速数据传输接口，保障传感器数据高效处理	智能汽车“中央计算+区域控制”架构的核心；整合原本分散在各域控制器（如智能驾驶域、智能座舱域、动力域）的算力资源，承担跨域数据处理、全局决策、功能协同和软件管理等核心任务；打破域边界，统一处理来自各区域控制器的传感器数据和用户交互数据，实现跨域功能协同；集中算力资源，支撑高复杂度任务；简化软件管理，通过统一接口支持全域 OTA
智能驾驶域控制器		车辆智能驾驶的核心计算与控制单元，通过集成高性能系统级芯片、微控制器及相关硬件，并搭载专属操作系统及算法软件，对来自摄像头、雷达、激光雷达等多种传感器的数据进行融合、感知、决策与规划，最终实现对车辆横向控制的集成管理	负责处理多种传感器数据，并快速完成运算和决策，是智能汽车的核心部件；将智能驾驶、智能座舱、智能网关、整车扭矩管理、智能天线集成一体，使得域控制器智能化程度更高、综合成本更低、功能更强，软件接口和硬件兼容性更丰富；智能汽车的决策中心，是实现 L2 级及以上高级辅助驾驶和自动驾驶功能的关键硬件平台

来源：可转换公司债券募集说明书，公司年报，iFinD，国金证券研究所

2026 年 7 月，公司向不特定对象发行可转换公司债券，募集资金总额 14.9 亿元。从募集资金投向看，发行募集资金净额拟投入五大项目，合计投资总额 18.0 亿元，其中与智驾域控业务直接相关的是第一大项目“科博达智能科技（安徽）有限公司汽车中央计算平台与智驾域控产品产能扩建项目”，拟投入募集资金 3.8691 亿元，占募集资金总额的 25.95%；其余项目分别投向安徽基地建设（二期）及汽车电子产品产能扩建、浙江基地汽车电子产品产能扩建、总部技术研发及信息化建设及补充流动资金，从产能与研发两端为公司各产品线提供支撑。

图表18：募集资金具体情况

项目名称	扩产内容	投资总额 (亿元)	拟投入募集资金 (亿元)	建设 周期	达产年营收 (亿元)
科博达智能科技（安徽）有限公司汽车中央计算平台与智驾域控产品产能扩建项目	提高公司汽车中央计算平台和智驾域控产品的产能	4.572591	3.8691	3 年	57.427002



科博达（安徽）汽车电子有限公司基地建设（二期）及汽车电子产品产能扩建项目	一方面解决电机控制系统、车载电器与电子等现有成熟产品的产能瓶颈、保障定点客户订单交付，另一方面支撑安徽基地“国内第二生产基地”定位，通过智能制造升级、柔性产线建设等满足未来产业发展和下游客户需求，就近为周边大型车企提供产品供应与配套服务，巩固公司汽车电子领域竞争优势。	3.808955	2.999	3 年	8.134589
浙江科博达工业有限公司汽车电子产品产能扩建项目	扩大照明控制系统、电机控制系统、能源管理系统等现有产品的生产规模	4.285228	3.443	3 年	43.604549
科博达技术股份有限公司总部技术研发及信息化建设项目	着力完善实验中心检测能力，聚焦如 E-fuse、DCDC、汽车中央计算平台及智驾域控制器等产品，构建全面可靠性测试检测能力，并建立公司核心产品所在领域的全套检测体系	1.84848	1.0963	3 年	-
补充流动资金	-	3.5	3.5	-	-
合计	-	18.015253	14.9074	-	-

来源：可转换公司债券募集说明书，iFind，国金证券研究所

3. 日本+捷克属地化建厂，灯控出海大有可为

3.1. 全球百亿级别车灯市场持续更新迭代

全球汽车前照灯市场正处于技术升级与规模扩张的叠加周期。TrendForce 集邦咨询指出，2025 年全球车灯市场产值约 357.29 亿美元。在这一市场中，车灯控制器作为整车照明系统的“大脑”，负责光源驱动、矩阵控制、自适应调节等功能，其战略价值被系统性低估。根据 marklines 数据，以 2025 年全球汽车销量 9870 万辆为基数，当前灯控单车价值量约 600-700 元（含大灯+辅助灯），长期可达 760 元以上（含氛围灯控制器），仅前照灯控制器全球市场空间即达约 590-690 亿元；若计入氛围灯控制器，全球灯控市场空间将突破 760 亿元。

图表19：灯控产品 ASP 和单车价值量

产品	ASP	单车用量	总价
HID 主光源控制器	141.72 元	2 个	283.44 元
LED 主光源控制器	115.18 元	2 个	230.36 元
辅助光源控制器	49.92 元	2 个	99.84 元
氛围灯控制器	15.59 元	10 个	155.9 元
合计			769.54 元

来源：公司招股书，公司年报，国金证券研究所

汽车车灯已突破传统照明工具的边界，演进为集照明、交互、感知于一体的智能视觉系统。如海拉的 SSL|HD 前照灯，提升精细自适应远光灯和无眩目远光灯功能，同时实现光线的路面投射；马瑞利的天际智启前灯（Thin Corner-to-Corner Headlamp），通过触控与智能语音交互将所有核心照明功能直接集成于车灯系统中。车灯智能化技术在持续更新迭代，不



断升级。

图表20：车灯智能化技术持续迭代升级

代表厂商	典型新技术	技术路线与核心特征
海拉	SSL HD 前照灯	可单独控制超 3.2 万个像素点，由 2 个 LED 芯片生成超 3.2 万像素，并通过 1 个 ECU 控制，LED 组件空间比传统产品减少 75%；提升精细自适应远光灯和无眩目远光灯功能，同时实现光线的路面投射
	FlatLight μMX 尾灯	采用了数百万个仅几微米大小的微型透镜结构，厚度仅约 5 毫米，安装空间减少 80%，能耗降低 40%，重量减轻 80%；将日行灯、转向灯等多种功能整合于单一模块，并支持个性化动态灯光动画，兼具节能性与设计灵活性
马瑞利	h-Digi Micro LED	可单独控制 1.92 万个像素点，是马瑞利推出的第二代高分辨率投影系统；可根据城区、乡村道路、高速公路和恶劣天气等各种驾驶场景控制配光，精确度是传统 LED 防眩目远光灯系统的 10 倍，可直接将道路警示标志或驾驶辅助图像投射在视野范围内；应用车型多、价格实惠
	天际智启前灯 (Thin Corner-to-Corner Headlamp)	通过触控与智能语音交互将所有核心照明功能直接集成于车灯系统中；采用仅为 15mmX120mm 的极致纤薄照明模组，用户只需通过触摸发光 Logo 或使用支持中英文的语音指令，即可开启前备厢
	数字光魔方尾灯 (Flat Lit Surface)	3D 数字化尾灯集成 OLED 和 Folia-LED 面光源技术，驱动造型表达与沟通；依托 6mm OLED 像素尺寸，可实现尾部照明的核心信号功能，包括制动灯、尾灯和转向灯，并支持迎宾与送别等动态场景，可通过软件更新进一步拓展功能
法雷奥	超薄交互式前照灯系统	该系统配备超 1,700 个可自定义的前端 LED 灯珠、一个发光车标，以及两个超薄自适应远光灯（尺寸为 15mm*200mm）；此解决方案使前照灯具备了信息交互功能，在提升道路使用者视野与安全性的同时，进一步强化品牌辨识度。
小糸制作所	高精度 ADB (Adaptive Driving Beam)	可通过精细的光量调节实现更精密的光分布控制，如在最大限度遮蔽对向车与前车远光灯的照射范围的同时，既能对行人实施减光，又能抑制道路标识的反射
ZKW	数字矩阵式 LED 前照灯	实现精准的光线投射和更佳的可视性，通过选择性像素控制，系统可优化远光，使对向车辆免受眩光干扰；采用配备数字日间行车灯签名功能的最新分体式前照灯设计；还配备智能辅助功能，如自适应车道照明和结冰路面警报等路面投影预警功能
星宇车灯	像素化表面交互显示系统	深化 MiniLED、OLED 技术在尾灯、交互灯等场景的开发与应用，动态数智化尾灯在贯穿式造型、显示功能、道路安全预警及信息交流方面具备应用空间
	智能照明与感知融合系统	持续推进基于 DLP 数字光处理、MicroLED 等技术的智能前照灯及系统迭代研发，ADB、HD-ADB 投影前照灯与 DLP 投影前照灯成为提升安全性、智能体验和场景交互的重要方向

来源：Marklines，国金证券研究所

3.2. 海外巨头主导，国产崛起进行时

根据 marklines 数据，小糸制作所与法雷奥在全球市场中处于领先地位。前五大供应商合计占据了接近六成的市场份额，核心车灯技术与量产规模仍牢牢掌握在少数老牌头部一级供应商 (Tier1) 手中。2025 年全球市场中，小糸制作所 (Koito Manufacturing) 以 17% 的份额领跑全球，并在日本本土、北美和泰国市场拥有极强的配套基础；法雷奥 (Valeo) 以 15% 的份额紧随其后，依托强大的欧洲和北美配套网点，并积极在中国等新兴市场部署前沿技术；佛瑞亚海拉 (FORVIAHELLA) 占全球份额 12%，在中国及欧洲豪华品牌中占有重要技术优势；彼欧 (Plastic Omnium) 占全球 11% 份额，近年来通过深度布局数字化外饰与

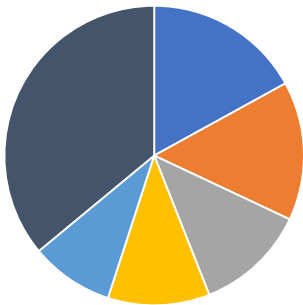


照明系统实现了快速渗透；斯坦雷电气(StanleyElectric)以9%的市场份额位居前五。

2024 年中国市场中，星宇股份以 11% 的市场份额位列第一，G 公司以 8.8% 的份额紧随其后。外资巨头如 B 公司（7.1%）、C 公司（5.5%）及 D 公司（4.6%）亦深度参与中国市场竞争。

图表21：2025 年全球前大灯市场格局

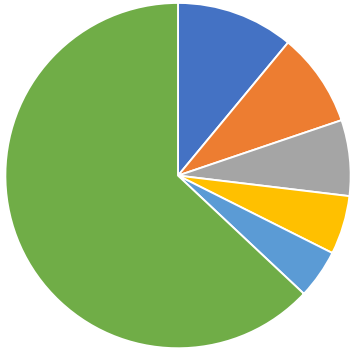
■ 小系制作所 ■ 法雷奥 ■ 佛瑞亚海拉
■ 彼欧 ■ 斯坦雷电气 ■ 其它



来源：Marklines，国金证券研究所

图表22：2024 年中国前大灯市场格局

■ 星宇股份 ■ G公司 ■ B公司 ■ C公司 ■ D公司 ■ 其他



来源：星宇股份港股招股书，国金证券研究所

从灯控竞争视角，可将科博达竞争对手分为国内国外两个层次，科博达核心竞争对手主要在海外，如海拉、法雷奥、大陆等，其中博世、李尔虽在汽车电子领域根基深厚，但二者均无车灯业务，且灯控并非核心主业。博世业务板块涵盖智能出行、工业技术、消费品以及能源与建筑技术，李尔则聚焦于座椅系统和整车电气架构。相比之下，科博达深度绑定灯厂进行同步开发，专业化程度显著更高。同时，虽然公司是作为 Tier2 配套大众，但是其配套资格由主机厂直接指定，灯厂（如法雷奥、海拉等 Tier1）仅负责灯具总成的组装和交付，无权自行更换控制器供应商。

图表23：科博达主要竞争对手

	厂商	核心定位	核心客户
海外竞争对手	博世（Bosch）	全球大型汽车零部件供应商，业务涵盖智能出行、工业技术、消费品以及能源与建筑技术	大众等
	李尔（Lear）	全球主要车企提供座椅系统及零部件、配电/连接系统、电池断开装置、其他电子模块、关联系统及其零部件和软件	奔驰等
	海拉（HELLA）	开发和生产汽车照明设备和电子设备的零部件和系统，也从事整车模块制造	福特、奔驰、通用、雷诺、大众、特斯拉等
	大陆集团（Continental）	大陆集团是领先的轮胎制造商，致力于为汽车制造商、工业界及终端用户开发并生产可持续、安全且便捷的解决方案。汽车电子业务覆盖灯控，但灯控非其核心赛道。	福特、奔驰、雷诺等
	法雷奥（Valeo）	设计、制造和销售汽车及商用车零部件、系统、模块的供应商	宝马、法拉利、福特、奔驰、雷诺、stellantis、大众、特斯拉等
	电装（DENSO）	丰田体系核心供应商，灯控为全品类电子布局中的一部分；电装的灯控能力主要服务于丰田体系，对外部市场影响有限	丰田、宝马、奥迪等
	小系	日本国内最大的车灯供应商，从事 LED 前照灯等汽车照明设备、飞机零部件、铁路车辆零部件、各类电气设备、测量设备等的制造和销售。	奥迪、大众、雷诺等



国内 竞争 对手	斯坦雷	主要照明灯具制造商。除车灯和车规级传感器外，还为电脑和平板市场提供 LED 照明、液晶显示器背光组件等产品；业务由汽车设备业务、电子元件业务和电子应用产品业务三部分组成。	丰田、本田、福特等
	星宇股份	车灯总成龙头，加速控制器自研；总成为主，灯控自研主要为垂直整合；塞尔维亚工厂出海	一汽、上汽、广汽、蔚来、宝马等
	得邦照明	通用照明为主+车载控制器，车载灯控尚在从 0 到 1 突破期，体量远小于科博达	吉利、蔚来、理想等
	华域汽车	主营业务为汽车照明系统研发及制造，专注于为全球汽车厂商提供汽车照明电子产品和视觉科技解决方案，产品共 6 大系列、500 多个品种，40 多种出口美国、欧洲、日本等国际市场。	上汽系为主
	朗特智能	汽车电子控制器多品类，灯控非核心赛道，竞争交集有限	德昌电机、GLP 等

来源：各公司年报，Marklines，iFinD，国金证券研究所

图表24：国内外车灯/灯控厂商收入及毛利率对比

厂商	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
海拉 (HELLA)	21.39 亿欧元	14.20%	38.87 亿欧元	15.40%	39.95 亿欧元	15.70%	36.63 亿欧元	15.70%
法雷奥 (Valeo)	-	-	55.41 亿欧元	-	55.54 亿欧元	-	54.05 亿欧元	-
斯坦雷	4394.54 亿日元	-	4723.22 亿日元	-	5095.61 亿日元	-	-	-
小糸	8105.26 亿日元	-	8963.55 亿日元	-	8596.59 亿日元	-	8860.39 亿日元	-
星宇股份	75.18 亿元	22.35%	95.99 亿元	21.79%	124.54 亿元	19.93%	143.62 亿元	20.20%
得邦照明	4.34 亿元	17.62%	6.24 亿元	19.25%	5.96 亿元	15.80%	6.72 亿元	17.80%
朗特智能	1.19 亿元	40.38%	0.89 亿元	27.58%	1.03	37.79%	0.93 亿元	31.00%

来源：各公司年报，Marklines，iFinD，国金证券研究所

海外车灯及灯控厂商主要以海拉、法雷奥、马瑞利、小糸、斯坦雷、博世、李尔等为主，其中海拉、法雷奥、马瑞利、小糸等厂商既能做车灯业务又能做控制器，而大陆和李尔则主要以车灯控制器为主。大众、宝马、奔驰、雷诺、福特、通用等主机厂的车灯及灯控业务长期由海拉、法雷奥等海外 Tier1 主导配套。



图表25：全球主要豪华品牌前照灯和控制器拆分情况

主机厂	集团品牌	前照灯	控制器
宝马	宝马 mini	马瑞利、法雷奥	法雷奥
	劳斯莱斯	ZKW	-
法拉利	法拉利	法雷奥	-
福特	福特	马瑞利、海拉、法雷奥、彼欧	法雷奥、彼欧、大陆、科博达
梅赛德斯-奔驰	梅赛德斯-奔驰	马瑞利、海拉、法雷奥、ZKW	马瑞利、李尔、大陆
通用	凯迪拉克	海拉、法雷奥、ZKW、华域	法雷奥
本田	讴歌	斯坦雷	
雷诺	雷诺	马瑞利、海拉、法雷奥、彼欧、小系	海拉、大陆
Stellantis	阿尔法·罗密欧	马瑞利、斯坦雷	-
	克莱斯勒	马瑞利	-
	菲亚特	马瑞利、斯坦雷	-
	Jeep	马瑞利、法雷奥	-
	玛莎拉蒂	马瑞利、法雷奥	法雷奥
	雪铁龙	海拉、法雷奥、ZKW	-
	标致	马瑞利、法雷奥、彼欧	法雷奥
	欧宝	马瑞利、法雷奥、ZKW	马瑞利
塔塔	捷豹	法雷奥、彼欧	-
	路虎	法雷奥、彼欧、ZKW	马瑞利、海拉
特斯拉	特斯拉	马瑞利、海拉、法雷奥	-
大众	奥迪	马瑞利、海拉、法雷奥、ZKW、华域	海拉、法雷奥、大陆、科博达
	宾利	彼欧	海拉、科博达
	兰博基尼	海拉、ZKW	海拉
	保时捷	马瑞利、海拉、ZKW	ZKW、博世、科博达
	西雅特	法雷奥、华域	大陆、科博达
	斯柯达	马瑞利、海拉、法雷奥、彼欧	大陆、科博达
	大众	马瑞利、海拉、法雷奥、彼欧、ZKW、华域	马瑞利、海拉、大陆、科博达

来源：Marklines，国金证券研究所

3.3. 具备全球化客户基础，三地工厂配套

合作大众超二十载，产品配套逐渐丰富。科博达与大众集团（包括其下属子公司奥迪公司、保时捷汽车、宾利汽车和兰博基尼汽车）、上汽大众和一汽大众保持着紧密稳定的合作关系，合作时间超过 10 年，合作领域从最初的汽车照明控制系统到汽车电机控制系统、再到能源管理系统，在此过程中彼此建立了深厚的信任基础。2005 年，科博达依托 HID 电子镇流器通过德国大众验证打开的合作窗口；自 2007 年起就打入奥迪公司的同步开发体系，与其合作研发汽车照明控制系统相关产品，从 HID 产品发展至 LED 产品，从前大灯主光源控制器发展延伸至辅助光源控制器，深度参与其近几代灯控产品的研发，在奥迪公司数款经典之作的背后均可看到公司产品的身影。基于与奥迪公司良好、深入的合作，随后公司获得了保时捷汽车、宾利汽车、兰博基尼汽车乃至整个大众集团的青睐，合作领域也从最初的汽车照明控制系统拓展至电机控制系统、车载电器与电子等多类产品。

大众全球平台规范了科博达的为科博达打开了通往全球头部车企供应链的大门。2024 年新定点项目中，境外项目数量占比约 15%，但生命周期预计销售额占比超 60%。目前科博达客户已覆盖大众集团、宝马、奔驰、福特、雷诺、PSA、捷豹路虎、比亚迪、吉利、一汽集团以及国内外新造车势力头部企业等数十家全球知名整车厂商。整体来看，2024 年公司新定点项目预计整个生命周期销量超 1.2 亿只，其中奔驰、宝马、奥迪、大众等全球项目预计生命周期销量超 7,300 万只。2025 年新获定点项目预计生命周期销售额超 100



亿元（不含科博达智能科技），其中上半年超 70 亿元，从定点结构看，海外客户已成为公司增长的核心驱动力。

图表26：科博达海外客户发展情况

客户突破	项目进展	战略意义
宝马——第二大海外客户，2026 年进入收获期	2018 年首次获得 LED 尾灯控制器提名信；2022 年获下一代前灯及尾灯控制器定点（生命周期 4,500 万只/套，2025 年底量产）；2024 年获 eLSV、热管理智能执行器等多项全球平台定点。	实现豪华品牌供应链突破；产品从灯控扩展至车身电子；2026 年大规模上量进入收获期。
福特——美系车企全球核心供应链的首家国产灯控 ECU 供应商	2019 年获 AGS 主动进气格栅系统项目以及 LDM 矩阵式大灯控制器项目；2024 年灯控产品配套上量；Efuse 获福特定点。	成为福特全球同步开发供应商；配套车型覆盖面持续扩大；美系市场突破。
雷诺——欧洲增量新引擎	2018 年获 LED 主光源控制器项目定点，项目持续放量；2026 年 Q1 雷诺进入前五大客户。	欧洲从“大众单一客户”走向“多品牌增量”格局；欧洲市场多元化。
奔驰——2022 年突破戴姆勒全球项目	2022 年获 PDLC 戴姆勒全球项目定点；2024 年继续获得新定点项目，已完成导入；Efuse 获奔驰定点	豪华品牌突破，PDLC 技术领先，持续深化合作
通用汽车——北美最具潜力的待突破客户	2024 年获新定点项目；尚未大规模切入通用灯控体系	北美市场渗透空间大，是未来重点突破方向
大众集团——基本盘持续加固	2024 年作为唯一供应商获德国奥迪下一代 LED 大灯控制器平台件定点，覆盖大众集团所有品牌，预计生命周期超 10 年；Efuse 获大众定点；第五代灯控项目正式定点	未来十年大众品牌供货保障，客户粘性强，基本盘稳固

来源：机构调研公开纪要，公司年报，iFinD，国金证券研究所

随着科博达的出海，其客户结构也不断发生变化。一是大众占比从 2023 年前二季度 62.8%骤降至 2024 年前三季度 45.99%，反映非大众客户收入增速显著快于大众体系；二是 2025 年前五大集中度跌破 65.15%至 60.60%，说明客户数量增长快于头部客户收入增速；三是 2026Q1 前五大集中度进一步降至 52.29%，按此趋势 2026 年末有望降至 50%以下。

图表27：科博达客户结构的演变是出海成果的最直观体现

年份	大众全球占比	前五大客户集中度	前五大客户变化
2020 年	74.33%	—	大众体系绝对主导
2021 年	69.74%	87%	康明斯进入前五
2022 年	69.73%	80.41%	理想进入前五（1.5%）
2023 年	62.8%（Q1-Q2）	74.84%	理想升至 3%
2024 年	45.99%（Q1-Q3）	65.15%	蔚来、小鹏等新势力放量
2025 年	42.69%（Q1-Q3）	60.60%	蔚来营收占比显著提升
2026 年 Q1	—	52.29%	雷诺首次进入前五大客户

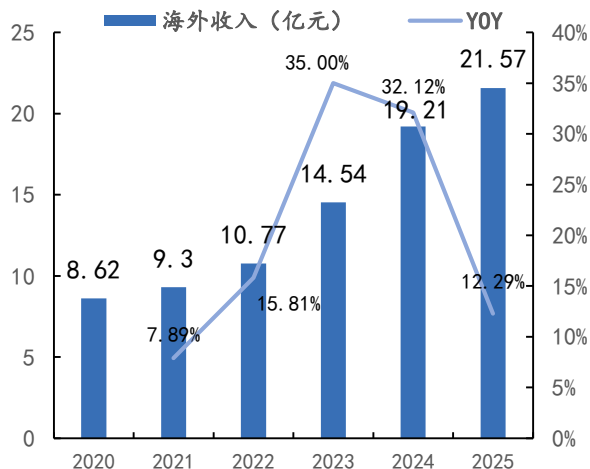
来源：公司年报，iFinD，国金证券研究所

从海外经营表现来看，科博达近年来外销收入稳步增长，盈利能力随海外项目成熟度呈阶段性波动。收入端，外销收入从 2020 年 8.62 亿元增至 2025 年 21.57 亿元，五年 CAGR



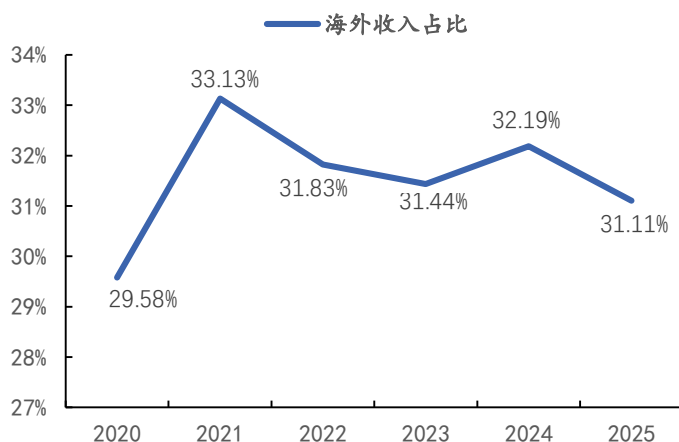
约 20%，增速总体高于国内业务。2024 年外销收入同比增长 32.12%，显著高于国内 26.49% 的增速；海外收入占比稳定在 31%-33% 区间，2025 年上半年一度提升至约 38.92%。

图表28：2020-2025 公司海外营业收入翻倍



来源：公司财报，iFinD，国金证券研究所

图表29：2020-2025 公司海外营业收入占比



来源：公司财报，iFinD，国金证券研究所

在“属地化布局”框架下，科博达已形成日本+捷克双海外生产基地，全球化产能骨架初步搭建完成。2022 年完成科博达技术日本株式会社初始设立，实缴注册资金 1000 万日元，日本公司设立后，主要面向丰田、本田等日系 OEM 主机厂及欧美新能源客户。2023 年日本工厂设立并投产，主要生产氛围灯相关产品。2025 年 8 月科博达全资子公司德国科博达以自有资金收购捷克 IMI 公司 100% 股权（剥离 IMI 公司现有业务，仅保留不动产及少量其他固定资产，留用部分员工），收购总价预计 0.09 亿欧元。收购捷克 IMI 公司能够实现科博达短期内完成境外设厂的目的，有效降低当前逆全球化、供应链不确定性等不利因素的影响，大幅提升公司的核心竞争力与抗风险能力。2026 年上半年：捷克工厂通过大众、宝马、保时捷三大车企体系审核，全部获得绿灯，逐步量产。日本+捷克的双基地布局，使科博达在全球三大汽车产区（中国、欧洲、日本）均拥有了产能支撑，大幅提升了客户的配套响应速度和供应链安全性。

2025 年公司对德国子公司增资 0.212 亿欧元（约 1.74 亿元），增资后德国科博达注册资本达 0.51 亿欧元，强化海外运营平台的资本基础。此外，公司正积极筹划欧洲和北美的进一步产能布局。日本“轻资产代工”与捷克“重资产收购”相结合的海出策略，使科博达在全球三大汽车产区（中国、欧洲、日本）均具备了产能支撑，有效降低了逆全球化背景下的供应链风险。

图表30：科博达海外生产基地布局

海外生产基地	落地进展	客户与价值
日本工厂 ——轻资产模式的出海首站	2023 年，科博达与日本本土企业 KAGA ELECTRONICS CO., LTD 合作，用委托代工生产方式，以最小化投资规模实现境外设厂。 2023 年 10 月底正式投产，2024 年前三季度已实现盈利。	工厂主要服务于丰田、本田、日产、铃木等日系主机厂及欧美新能源客户，为日系客户的灯控突破提供产能支撑。
捷克工厂 ——重资产收购的欧洲桥头堡	2025 年 5 月，科博达通过全资子公司德国科博达以 0.094256 亿欧元收购捷克 IMI 公司 100% 股权。工厂位于西捷克州皮尔森市，距布拉格约 100 公里，占地面积约 2.4 万平方米，建筑面积超 1 万平方米。 2025 年 8 月完成交割后，团队融合与产线建设快速推进，同年 11 月 LSG5 产品首件下线。 2026 年上半年，捷克工厂连续通过大众、宝马、保时捷三大国际车企的体系审核并全部获得绿灯。	具备欧洲高端客户量产资质，相关产品正逐步启动量产并开始贡献收入。



来源：公司业绩说明会，机构调研公开纪要，公司年报，捷克 IMI 收购公告，iFinD，国金证券研究所

4. 盈利预测与投资建议

4.1. 盈利预测

我们预测 2026-2028 年的营收分别为 80.8/103.3/126.7 亿元，同比分别增长 16.52%/27.85%/22.67%，归母净利润分别为 8.24/12.01/14.93 亿元，同比分别-0.6%/+45.74%/+24.27%，2027 年捷克扩产以及海外大众等大灯订单落地以及宝马域控项目量产，进入快速增长期。

照明系统：预计 2026-2028 年的营收分别为 33.73/45.13/51.76 亿元，同比分别增长 13%/34%/15%，公司斩获大众第五代大灯，且捷克工厂逐渐开始量产，新项目预计 27 年投产。预计 2026~2028 年毛利率分别为 27.1%/27.3%/27.5%，随着销量增长，灯控业务毛利率稳步提升。

电机控制系统：预计 2026-2028 年的营收分别为 10.5/11/12 亿元，同比分别增长 0%/5%/9%，AGS 等业务贡献增量。预计 2026~2028 年毛利率分别为 27.2%/27.5%/27.8%。

车载电器与电子系统：预计 2026-2028 年的营收分别为 11.1/13.6/14.6 亿元，同比分别增长 19%/23%/7%，公司 USB 等贡献增量。预计 2026~2028 年毛利率分别为 29.5%/29.6%/29.7%，毛利率基本维持稳定。

中央计算平台和智驾域控：预计 2026-2028 年的营收分别为 12.5/19.5/29.5 亿元，同比分别增长 70%/56%/51%，2025 年三季度并表科博达智能科技，斩获蔚来、宝马等车企订单，预计 2026~2028 年毛利率分别为 10.2%/14.1%/17.8%，当前该业务处于投入期，总体出于亏损状态，随着产能爬坡预计该业务毛利率快速提升。

能源管理系统：预计 2026-2028 年的营收分别为 7.6/8.5/13.0 亿元，同比分别增长 7%/11%/53%，公司 efuse 等新业务将在 2027/2028 年快速落地，预计 2026~2028 年毛利率分别为 21.4%/22.5%/23.5%。

费用率：我们预计 2026-2028 年公司销售费用率分别为 1.0%/0.9%/0.9%，预计未来随着收入增长，销售费用率略有摊薄；我们预计 2026-2028 年公司管理费用率分别为 3.9%/3.7%/3.6%，随着收入增长，规模效应凸显；我们预计 2026-2027 年公司研发费用率分别为 9.2%/8.4%/8.4%，公司布局域控业务，预计研发费用持续提升

图表31：盈利预测（单位：亿元）

	2023 年	2024 年	2025 年	2026E	2027E	2028E
营业总收入	46.25	59.68	69.34	80.80	103.30	126.72
YOY	37%	29%	16%	17%	28%	23%
毛利率(%)	29.6%	29.0%	25.5%	25.4%	25.6%	25.9%
照明控制系统						
收入	23.66	28.90	29.86	33.73	45.13	51.76
YOY	36%	22%	3%	13%	34%	15%
毛利率(%)	29.30%	29.35%	26.44%	27.10%	27.30%	27.50%
电机控制系统						
收入	7.94	9.65	10.53	10.5	11	12
YOY	28%	22%	9%	0%	5%	9%
毛利率(%)	27.6%	27.8%	27.8%	27.2%	27.5%	27.8%
车载电器与电子						
收入	7.63	8.84	9.34	11.1	13.6	14.6
YOY	14%	16%	6%	19%	23%	7%
毛利率(%)	27.4%	27.3%	29.4%	29.5%	29.6%	29.7%
中央计算平台和智驾域控						
收入			7.36	12.5	19.5	29.5



YOY				70%	56%	51%
毛利率(%)		8.0%	10.2%	14.1%	17.8%	
能源管理系统						
收入	4.31	8.32	7.17	7.6	8.5	13.0
YOY	248%	93%	-14%	7%	11%	53%
毛利率(%)	26.5%	22.8%	20.4%	21.4%	22.5%	23.5%
其他汽车零部件						
收入	1.35	1.90	1.80	1.9	2.0	2.1
YOY	10%	41%	-5%	5%	5%	5%
毛利率(%)	32.2%	36.2%	21.8%	22.1%	22.1%	22.1%
其他业务						
收入	1.36	2.07	3.28	3.4	3.6	3.8
YOY	26%	52%	58%	5%	5%	5%
毛利率(%)	64.9%	56.1%	55.5%	55.5%	55.5%	55.5%
费用率						
销售费用率	1.7%	2.1%	1.0%	1.0%	0.9%	0.9%
管理费用率	5.0%	4.0%	4.0%	3.9%	3.7%	3.6%
研发费用率	9.6%	7.6%	8.5%	9.2%	8.4%	8.4%

来源：iFinD，公司公告，国金证券研究所预测

4.2. 投资建议及估值

公司主营业务是汽车电子部件，包括车灯灯控、能源管理、中央网关及域控产品等，选取均胜电子、保隆科技、德赛西威、星宇股份、得邦照明作为可比公司。由于公司 2025 年并表科博达智能科技，2026 年科博达智能科技仍处于投入期，我们以 2027 年作为基础，可比公司 2027 年平均 PE 为 17X，公司 PE 为 13X，公司 PE 低于行业平均，且公司向海外快速拓展，域控在手订单充足，我们给予 2027 年 17X 估值，对应目标价 50.57 元，首次覆盖，给予公司“买入”评级。

图表32：可比公司估值

代码	名称	股价 (元)	EPS					PE		
			2024	2025	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
600699.SH	均胜电子	19.09	0.77	0.68	1.17	1.37	1.54	16.33	13.95	12.41
603197.SH	保隆科技	30.41	1.79	1.43	1.86	36	82	33	90	79
002920.SZ	德赛西威	86.59	2.79	3.61	4.89	5.77	6.81	17.70	15.00	12.72
601799.SH	星宇股份	83.68	3.86	4.93	6.76	8.37	10.08	12.39	10.00	8.30
603303.SH	得邦照明	23.47	0.79	0.73	0.62	0.67	0.72	37.85	35.03	32.60
	平均值							20.12	17.38	15.36
603786.SH	科博达	39.44	1.51	1.91	2.04	2.97	3.70	19.32	13.26	10.67

来源：iFinD，国金证券研究所预测（股价为 2026.08.24 收盘价，其中可比公司为 iFinD 一致预测均值）

5. 风险提示

原材料价格波动风险：生产的汽车电子产品所用的原材料主要包括电子元器件（电阻、电感、电容、IC、芯片、晶振等）、PCB 和压铸件、注塑件、密封件等各类结构件。公司原材料成本占主营业务成本的比例较高，产品的毛利率受原材料价格波动的影响较大，价格的波动给公司成本带来一定压力，原材料价格的波动将会直接影响公司的生产成本、盈利水平和经营业绩。

行业和市场风险：公司产品是汽车关键零部件，其生产和销售受乘用车行业的周期性波动影响较大。汽车行业与宏观经济关联度较高，全球经济和国内宏观经济的周期性波动都将对我国汽车生产和消费带来影响。尽管公司的客户主要为国际知名主机厂，有着较强的市场竞争能力和较大的经营规模，但如果其经营状况受到宏观经济的不利影响，将可能对公



公司经营造成不利影响。

技术迭代不及市场的风险：汽车行业新技术加速迭代，电动化、智能化、网联化技术甚至带来行业颠覆性变革，若公司在自身的创新改善、新品开发等方面不达预期，则对公司的经营业绩、核心竞争力和未来发展产生不利影响

汇率波动风险：公司境外销售收入整体呈增长趋势，公司对境外客户及供应商主要以欧元或美元报价，汇率波动将会对公司毛利率水平造成影响。另外，公司出口产品主要以欧元和美元作为结算货币，由于出口收入存在结算账期，自确认收入到实际收汇期间的汇率波动将产生汇兑损益。人民币对欧元和美元的汇率波动将影响公司出口产品和进口原材料的价格，对公司产品的国际竞争力产生影响，同时会产生汇兑损益，进而对公司经营业绩产生一定影响，公司将面临一定的汇率波动风险。

国际贸易摩擦的风险：随着国际市场竞争加剧及贸易保护主义抬头，部分国家或地区通过加征关税、限制进出口等方式设置贸易壁垒，此类措施可能抑制公司产品在出口目的地市场的需求，或导致部分关键原材料供应受限。其中，目前美国对原产于中国的汽车零部件加征关税，且加征比例有所反复，2025 年以来中美贸易摩擦呈现“局部调整与阶段性缓和”并行的态势。2025 年 1-9 月，公司对美国的销售金额为 18,061.12 万元，占主营业务收入比例为 3.73%，占比较低。若未来美国进一步上调相关产品关税或采取其他贸易限制措施，仍可能对公司的经营业绩造成不利影响。



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	4,625	5,968	6,934	8,080	10,330	12,672
增长率	29.0%	29.0%	16.2%	16.5%	27.8%	22.7%
主营业务成本	-3,258	-4,235	-5,169	-6,029	-7,683	-9,394
%销售收入	70.4%	71.0%	74.5%	74.6%	74.4%	74.1%
毛利	1,367	1,733	1,766	2,051	2,648	3,278
%销售收入	29.6%	29.0%	25.5%	25.4%	25.6%	25.9%
营业税金及附加	-21	-31	-40	-40	-52	-63
%销售收入	0.5%	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-78	-124	-69	-82	-92	-110
%销售收入	1.7%	2.1%	1.0%	1.0%	0.9%	0.9%
管理费用	-232	-241	-279	-312	-377	-459
%销售收入	5.0%	4.0%	4.0%	3.9%	3.7%	3.6%
研发费用	-444	-456	-592	-744	-871	-1,066
%销售收入	9.6%	7.6%	8.5%	9.2%	8.4%	8.4%
息税前利润 (EBIT)	591	881	785	873	1,256	1,580
%销售收入	12.8%	14.8%	11.3%	10.8%	12.2%	12.5%
财务费用	18	-36	25	-19	-22	-23
%销售收入	-0.4%	0.6%	-0.4%	0.2%	0.2%	0.2%
资产减值损失	-69	-110	-29	-36	-10	-10
公允价值变动收益	2	4	6	3	3	3
投资收益	117	84	98	110	120	120
%税前利润	16.9%	9.2%	10.5%	11.8%	8.9%	7.2%
营业利润	694	901	928	931	1,347	1,670
营业利润率	15.0%	15.1%	13.4%	11.5%	13.0%	13.2%
营业外收支	1	5	8	0	0	0
税前利润	695	906	936	931	1,347	1,670
利润率	15.0%	15.2%	13.5%	11.5%	13.0%	13.2%
所得税	-44	-95	-76	-76	-110	-136
所得税率	6.3%	10.5%	8.1%	8.1%	8.1%	8.1%
净利润	650	811	860	855	1,237	1,534
少数股东损益	41	39	30	31	36	41
归属于母公司的净利润	609	772	829	824	1,201	1,493
净利率	13.2%	12.9%	12.0%	10.2%	11.6%	11.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	650	811	860	855	1,237	1,534
少数股东损益	41	39	30	31	36	41
非现金支出	230	290	245	289	337	421
非经营收益	-137	-54	-170	59	-75	-75
营运资金变动	-311	-359	-389	-118	-847	-883
经营活动现金净流	432	687	547	1,085	653	997
资本开支	-389	-231	-371	-133	-517	-524
投资	91	-101	-203	3	3	3
其他	61	67	52	110	120	120
投资活动现金净流	-237	-265	-523	-20	-394	-401
股权募资	0	0	40	0	0	0
债权募资	375	-27	237	569	-20	0
其他	-265	-320	-292	-287	-411	-499
筹资活动现金净流	110	-347	-15	282	-431	-499
现金净流量	308	64	50	1,347	-172	97

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	997	1,059	1,122	2,467	2,294	2,390
应收款项	1,912	2,257	2,831	2,836	3,620	4,441
存货	1,346	1,561	1,684	1,781	2,269	2,774
其他流动资产	662	725	834	595	623	650
流动资产	4,916	5,602	6,471	7,680	8,806	10,255
%总资产	77.4%	78.5%	75.6%	80.1%	80.8%	82.3%
长期投资	368	380	355	355	355	355
固定资产	824	858	1,227	1,346	1,519	1,618
%总资产	13.0%	12.0%	14.3%	14.0%	13.9%	13.0%
无形资产	154	146	179	198	216	231
非流动资产	1,439	1,538	2,093	1,908	2,098	2,212
%总资产	22.6%	21.5%	24.4%	19.9%	19.2%	17.7%
资产总计	6,356	7,139	8,564	9,588	10,904	12,467
短期借款	637	586	846	0	0	0
应付款项	614	825	1,414	1,305	1,659	2,028
其他流动负债	188	250	297	311	401	491
流动负债	1,439	1,660	2,557	1,616	2,059	2,519
长期贷款	0	23	107	77	57	57
其他长期负债	118	86	180	1,567	1,586	1,606
负债	1,557	1,769	2,843	3,260	3,702	4,182
普通股股东权益	4,659	5,241	5,632	6,207	7,046	8,088
其中：股本	404	404	404	404	404	404
未分配利润	2,241	2,718	3,350	3,926	4,764	5,807
少数股东权益	139	129	90	121	156	197
负债股东权益合计	6,356	7,139	8,564	9,588	10,904	12,467

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	1.508	1.912	2.054	2.041	2.975	3.697
每股净资产	11.533	12.977	13.945	15.370	17.446	20.027
每股经营现金净流	1.070	1.700	1.354	2.687	1.617	2.468
每股股利	0.600	0.650	0.620	0.616	0.898	1.116
回报率						
净资产收益率	13.07%	14.73%	14.73%	13.28%	17.05%	18.46%
总资产收益率	9.58%	10.82%	9.68%	8.60%	11.02%	11.98%
投入资本收益率	10.17%	13.18%	10.80%	10.16%	13.19%	14.76%
增长率						
主营业务收入增长率	36.68%	29.03%	16.19%	16.52%	27.85%	22.67%
EBIT 增长率	24.86%	49.00%	-10.87%	11.13%	43.90%	25.76%
净利润增长率	35.26%	26.81%	7.40%	-0.60%	45.74%	24.27%
总资产增长率	20.03%	12.33%	19.96%	11.95%	13.73%	14.33%
资产管理能力						
应收账款周转天数	104.1	104.8	105.8	100.0	100.0	100.0
存货周转天数	144.2	125.2	114.6	110.0	110.0	110.0
应付账款周转天数	56.4	54.8	54.7	54.7	54.7	54.7
固定资产周转天数	57.3	43.0	53.7	48.9	41.5	34.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-20.05%	-18.76%	-9.23%	-19.90%	-15.36%	-14.50%
EBIT 利息保障倍数	-32.1	24.4	-31.7	46.5	56.1	69.3
资产负债率	24.50%	24.78%	33.19%	34.00%	33.95%	33.54%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	3	8	12	34
增持	0	0	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.20	1.20	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究