星宇股份（601799.SH）

单三季度收入同比减少 9%，全球化布局持续推进

优于大市

核心观点

2026Q3 公司收入 36.1 亿元，同比减少 8.7%。公司 2026 年前三季度实现营收 104.94 亿，同比-2.02%，归母净利润 9.32 亿，同比-18.34%。拆单季度看，公司 2026Q3 实现营收 36.10 亿，同比-8.67%，环比+4.52%，归母净利润 2.62 亿，同比-39.62%，环比-16.47%。**2026 年前三季度，受下游乘用车整车内销不畅和部分配套车型销量不达预期的影响，叠加部分原材料价格上涨等因素，综合导致公司盈利同比有所下滑，2026 年前三季度归母净利润同比下降 18%。**

2026Q2，公司毛利率同比-2.6pct。2026Q3，公司毛利率 17.23%，同比-2.63pct，环比-0.96pct，净利率为 7.27%，同比-3.72pct，环比-1.83pct，公司四费率为 9.81%，同比+1.19pct，环比-0.32pct。

全球化布局推进，新订单、新产能、新产品持续突破。订单方面，2026 年上半年公司承接了 59 个车型的车灯研发项目，实现了 46 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。2026 年 5 月 27 日，星宇股份签署塞尔维亚二期投资协议。**产品方面，**公司持续推进 DLP、MicroLED、Mini LED、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。

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。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。2026 年 WAIC 期间，星宇自研的多套人形机器人硬件配套方案，全面登陆 Moz2、π 仔等多款行业主流机器人机型，公司将持续深耕人形机器人硬件全栈技术，打磨核心零部件技术优势，同时加速推进产品工业化适配与实景训练，推动技术成果从展会演示走向真实生产场景，助力行业规模化落地。

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。考虑到下游客户产销波动叠加部分原材料涨价等因素，我们下调盈利预测，预计 26/27/28 年营收 150.0/169.5/206.8 亿元（原预计 26/27/28 年 170.1/204.1/246.9 亿），预计 26/27/28 年归母净利润 12.7/14.6/18.1 亿元（原预计 26/27/28 年 15.0/18.1/22.0 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	15,002	16,952	20,682
(+/-%)	29.3%	15.1%	-1.7%	13.0%	22.0%
净利润(百万元)	1408	1624	1270	1459	1812
(+/-%)	27.8%	15.3%	-21.8%	14.9%	24.2%
每股收益（元）	4.93	5.69	4.44	5.11	6.34
EBIT Margin	11.1%	10.6%	9.4%	9.6%	9.7%
净资产收益率（ROE）	13.8%	14.2%	10.3%	10.9%	12.3%
市盈率（PE）	13.4	11.6	14.8	12.9	10.4
EV/EBITDA	13.1	12.2	14.5	13.1	11.6
市净率（PB）	1.85	1.65	1.53	1.41	1.28

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：杨钐
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	66.00 元
总市值/流通市值	18855/0 百万元
52 周最高价/最低价	158.50/63.58 元
近 3 个月日均成交额	325.65 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）-单二季度收入同比减少 6%，积极布局机器人相关业务》——2026-08-30
《星宇股份（601799.SH）-单一季度净利润同比增长 10%，新订单、新产能、新产品持续突破》——2026-04-30
《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》——2026-03-23
《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

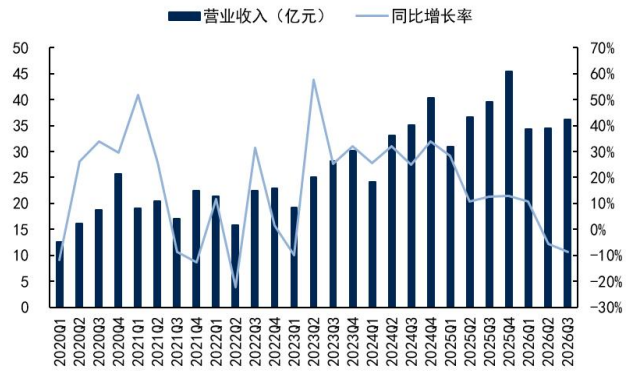
2026Q3 公司收入 36.1 亿元，同比减少 8.7%。公司 2026 年前三季度实现营收 104.94 亿，同比-2.02%，归母净利润 9.32 亿，同比-18.34%。拆单季度看，公司 2026Q3 实现营收 36.10 亿，同比-8.67%，环比+4.52%，归母净利润 2.62 亿，同比-39.62%，环比-16.47%。**2026 年前三季度，受下游乘用车整车内销不畅和部分配套车型销量不达预期的影响，叠加部分原材料价格上涨等因素，综合导致公司盈利同比有所下滑，2026 年前三季度归母净利润同比下降 18%。**

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



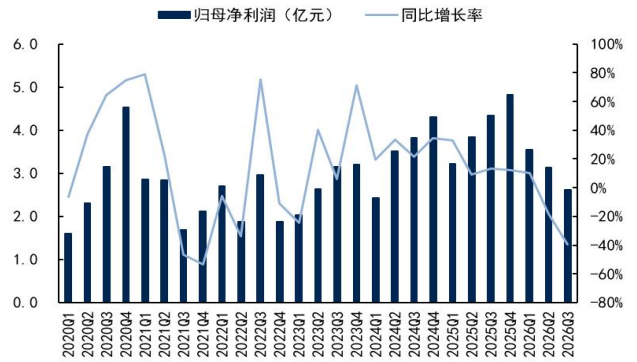
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

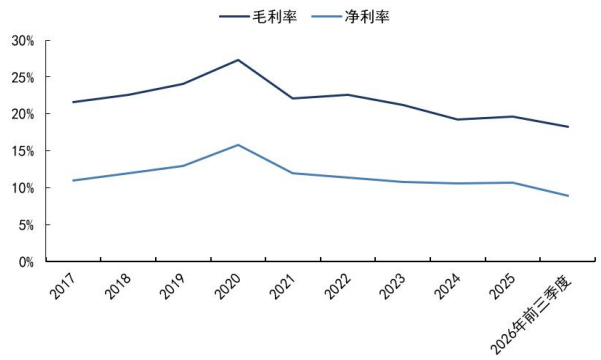


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

2026Q3，公司毛利率同比-2.6pct。2026 年前三季度，公司毛利率 18.23%，同比-1.26pct，净利率为 8.88%，同比-1.77pct。拆单季度看，2026Q3，公司毛利率 17.23%，同比-2.63pct，环比-0.96pct，净利率为 7.27%，同比-3.72pct，环比-1.83pct。

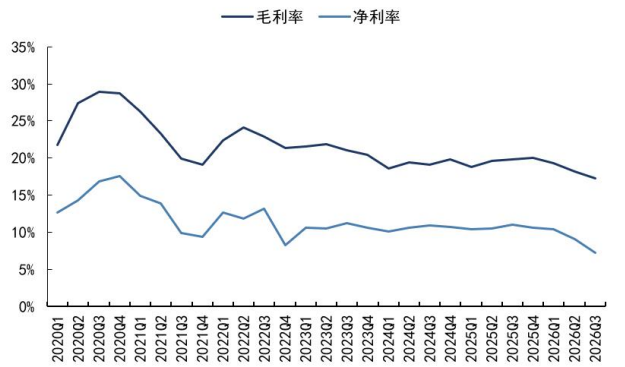
费用率方面，2026Q3，公司四费率环比下降 0.3pct。2026 年前三季度，公司四费率为 9.89%，同比+1.24pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别 0.36%/2.36%/6.86%/0.32%，分别同比变动-0.08/+0.07/+0.88/+0.37pct。拆单季度看，2026Q3，公司四费率为 9.81%，同比+1.19pct，环比-0.32pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别 0.38%/2.39%/6.75%/0.29%，分别同比变动-0.14/+0.19/+0.92/+0.22pct，分别环比变动+0.00/+0.04/-0.41/+0.05pct。

图5：星宇股份毛利率和净利率



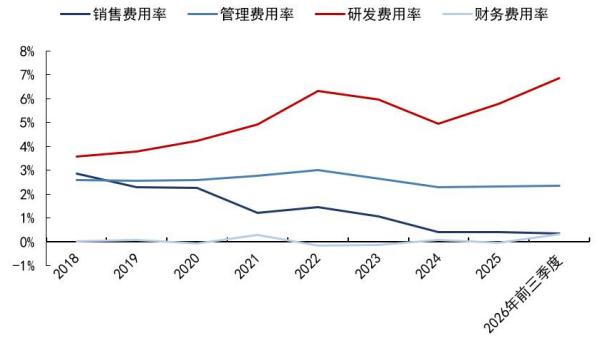
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：星宇股份单季度毛利率和净利率



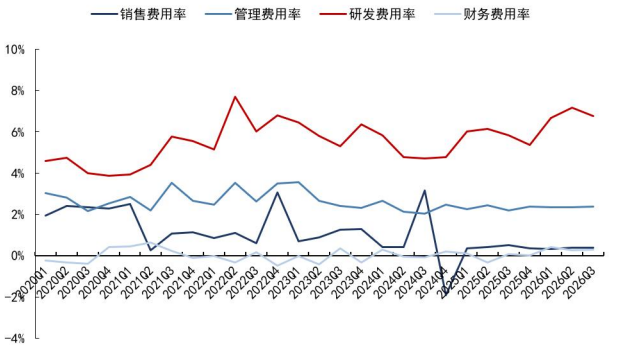
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

2026Q3，存量客户产量承压，公司营收同比-9%。根据中汽协，2026Q3，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+10.0%/-46.5%/-45.5%/-21.5%/-49.0%/+34.9%/+25.8%/-31.1%/-19.8%。

图9：汽车/乘用车产量增速和星宇股份营收增速年度对比

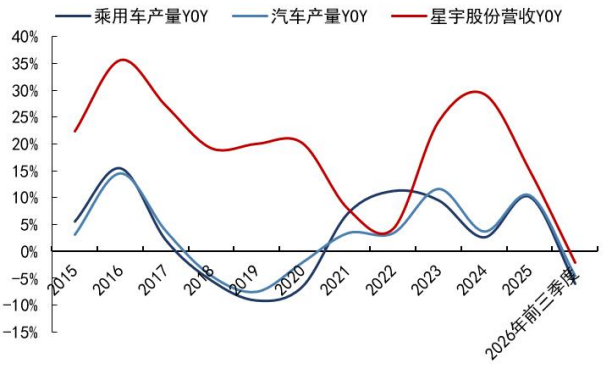
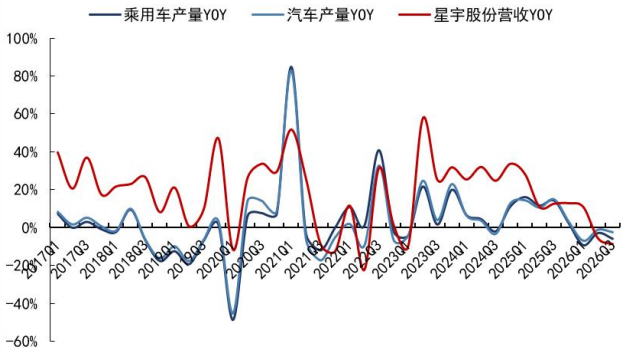


图10：汽车/乘用车产量增速和星宇股份营收增速季度对比



资料来源：公司公告、中汽协、国信证券经济研究所整理

资料来源：公司公告、中汽协、国信证券经济研究所整理

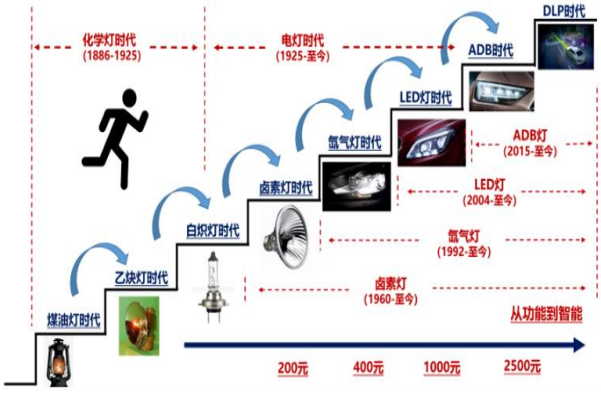
表1：星宇股份重点客户 2026 年前三季度和 2026Q3 产量表现

	2026 年前三季度产量（万辆）	2026 年前三季度产量同比增速	2026Q3 产量（万辆）	2026Q3 产量同比增速	2026Q3 产量环比增速
奇瑞	211.3	8.7%	83.4	10.0%	21.5%
问界	22.8	-19.1%	6.7	-46.5%	-26.8%
一汽大众（含奥迪）	73.9	-33.7%	20.5	-45.5%	-0.5%
一汽丰田	48.0	-18.6%	16.7	-21.5%	6.8%
一汽红旗	19.7	-40.2%	5.8	-49.0%	-19.8%
理想汽车	28.5	-0.9%	9.7	34.9%	-0.8%
蔚来汽车	31.1	49.4%	10.5	25.8%	-15.3%
东风日产	32.8	-20.8%	11.0	-31.1%	5.6%
广汽丰田	52.5	-4.7%	16.2	-19.8%	-9.0%
乘用车	1996.6	-6.0%	724.5	-6.1%	6.3%

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



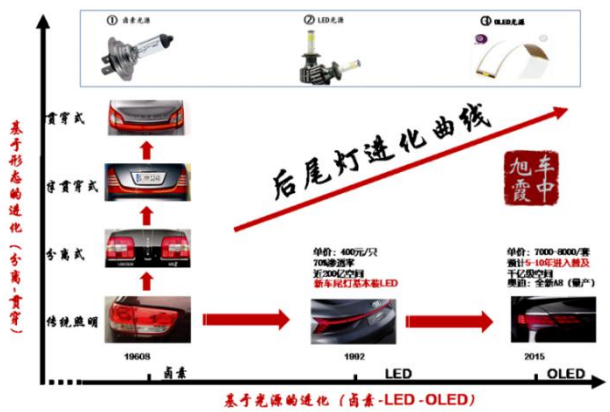
资料来源：汽车之家、国信证券经济研究所整理

图12：汽车前大灯技术升级路线



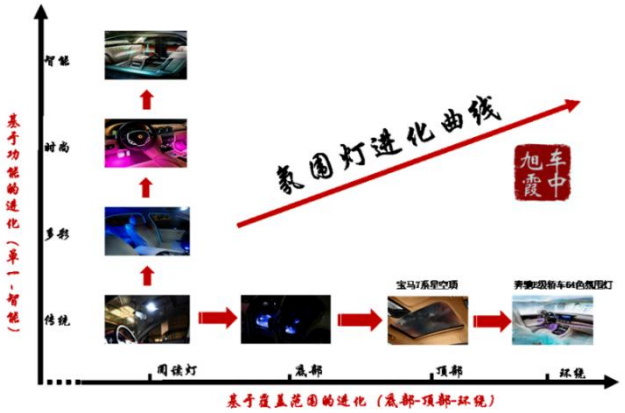
资料来源：汽车之家、国信证券经济研究所整理

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，公司持续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；

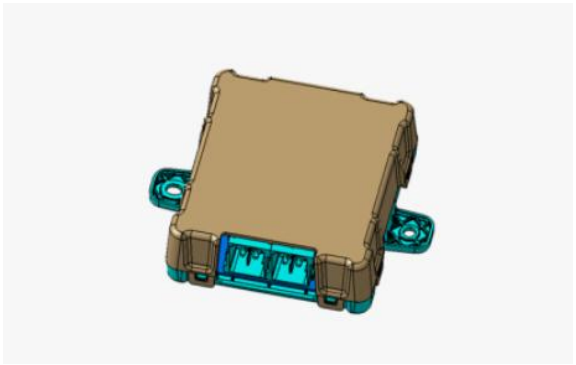
2）像素化智能交互显示系统：深化 Mini LED、 MicroLED、 OLED 等先进光源技术与 CMF 深度融合在尾灯、交互灯等场景的迭代开发及应用；

3）智能数字化内外饰部件：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部件的创新研发；

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；

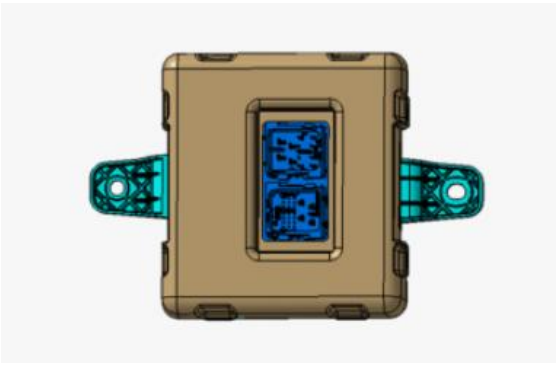
5）智能交互与移动美学场景：推动智能车灯与整车造型动态美学的深度融合， 面向不同驾驶场景之间的灯光通讯与安全警示应用，打造差异化用户体验与品牌情感连接。

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

2026 年 4 月 24 日，2026 北京国际汽车展览会星宇股份展台，“光绘生态，智胜

未来”前瞻技术及智能制造发布会如期举行，展台精心规划了根技术产品展区、车灯及控制器展区、投影交互展区、造型及场景生态展区、具身智能展区，系统呈现了从底层研发到前沿探索的完整技术矩阵。星宇股份正式发布“星宇全栈智慧光语系统”，该系统将车灯从功能部件升维为集主动安全守护、移动美学塑造、全场景交互沟通、个性化情感赋能于一体的智能体，构建覆盖四大场景、三大产品线的系统性解决方案。投影大灯领域，星宇完成多技术路线全面布局，重磅推出 DLP 3.0 投影技术、HD 变焦投影技术、50K+像素 MicroLED 投影技术，并联合生态伙伴开展车规级芯片定制开发。近场交互领域，超广角 MLA、MEMS、LFS 三大投影小灯方案同步重磅发布。在显示化车灯领域，星宇构建了从矩阵 LED 到 0.92pitch 柔性 MiniLED、柔性 OLED 的全谱系产品布局，实现了更高分辨率、更灵活曲面适配的显示交互能力，为车灯从功能照明迈向智能显示终端奠定了关键技术基础。此外，星宇在本次车展行业首发了车灯专用超高像素 SoC 集成控制器，为智能车灯交互发展注入新动力。

图17：星宇股份 2026 北京车展



资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理

图18：星宇股份 2026 北京车展



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入合作，共同服务全球汽车主机厂商。
华为	智能车灯智能车载光领域的合作	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，双方还将全面开展智能车载光领域的其他业务合作。**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。**
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	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

	驶产品和解决方案	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。

资料来源：公司官微，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19：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

2026 年 5 月 15 日，理想 L9 Livis 正式上市，理想 L9 Livis 配备 ADB 自适应矩阵大灯。基于自研光学系统方案，星宇股份以安全与舒适的驾驶照明为目标，带来领先的照明性能与防眩目体验。双层平凸玻璃成像系统与场曲矫正柔性硅胶协同作用，实现高光线利用率与极致均匀的照明区；“AD 融合灯光”创新——即照明增益 AD 全场景识别，实现精准守护对向车辆与行人的视野安全。

2026 年 5 月 20 日，小鹏 GX 正式上市，小鹏 GX 搭载的一体式贯穿前位灯，以 2.18 米超长光带与 695.7cm²同级最大发光面，横向拉满车头气场，星宇采用高精度光学设计，实现白光通透纯净、毫无颗粒感的视觉效果。130 万像素级精准控光，重新定义夜间出行的安全与仪式感，搭配智能防眩自适应远光，会车时毫秒级遮蔽对向车辆，照亮自己的同时温柔礼让他人。同时也支持可编程光影交互，迎宾光毯、路面投影、动态灯语随心而变，让整车科技仪式感拉满。

图20：理想 L9 Livis



资料来源：星宇股份官微，国信证券经济研究所整理

图21：小鹏 GX



资料来源：星宇股份官微，国信证券经济研究所整理

2026 年 5 月 27 日，2026 款问界 M9 正式上市，26 款问界 M9 搭载行业领先的双百万像素全彩智慧投影大灯，突破性实现彩色高清投影。星宇自主研发的 ADB 系统与 HUAWEI XPIXEL 百万像素模组协同控制，能够实现前方车辆的精准遮蔽与照明，同时支持智能动态光毯、VPD 泊车灯语、游戏投影、超近场迎宾等场景化高清交互，极大提升用户的科技体验。全新贯穿式一体化设计，ADS 灯与位置灯功能复

用，一条光带同时承载信号传递与位置标识，视觉统一，功能融合。26 款问界 M9 搭载 ISD 智能交互尾灯，像素排布进一步精密升级，点阵密度大幅提升，画面呈现更加细腻立体。软件系统同步升级，图案显示更加丰富多样。

2026 年 5 月 27 日，蔚来 ES9 正式上市，星宇自研智能高清 HDPL 模组，依托高精度控制器，实现灯光与路况实时适配，推动灯光从“被动照明”升级为“主动安全伙伴”。光阶晶钻智能高清投影大灯×远近光高效能透镜模组，单边 5 颗独立光学模组协同发力，实现照明性能跨越式突破，兼顾精准与人文关怀。

图22：2026 款问界 M9 车灯



资料来源：星宇股份官微，国信证券经济研究所整理

图23：蔚来 ES9 车灯



资料来源：星宇股份官微，国信证券经济研究所整理

2026 年 8 月 5 日，尊界 V800 上市，星宇与尊界 V800 合作，尊界 V800 搭载第三代彩色 DLP 智能投影大灯，以双百万像素级的精准光控，将照明升华为光影艺术：迎宾时，动态光毯如星河铺展；驻车时，个性化光影交互跃然眼前，乐趣与情绪一同斑斓，超豪华座驾从此有了温度与灵魂。

图24：尊界 V800 搭载双百万像素投影大灯



资料来源：爱企查，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25：常州星宇智能机器人有限公司成立



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26：星宇官网机器人招聘方向



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27：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

2026 年 4 月 27 日，“场景驱动 协同共荣”2026 墨甲全球发布会盛大举行，星宇股份荣获“产品应用合作共创奖”，这份荣誉既是对双方合作共创的认可，更是星宇借此契机，协同墨甲深耕机器人领域的重要见证。

图28：星宇股份荣获墨甲机器人“产品应用合作共创奖”



资料来源：星宇股份官微，国信证券经济研究所整理

4）2026 年 7 月 10 日，星宇股份与金发科技创新材料战略合作签约仪式在上海圆满举行。基于双方长期良好的合作积淀，此次双方再度携手，将合作版图拓展至机器人创新材料领域，开启双向赋能、多维协同的全新合作阶段。本次战略合作，双方将充分发挥各自产业与技术优势，聚焦机器人专用新材料开展联合研发与优化应用。通过资源共享、技术互补，进一步夯实产品性能、缩短技术落地周期，助力双方在机器人赛道持续提升核心竞争力。

图29：星宇股份与金发科技加速创新材料战略合作



资料来源：星宇股份官微，国信证券经济研究所整理

5）2026 年 7 月，2026 世界人工智能大会这场行业顶级技术盛会，集中展现了人形机器人从技术迭代到场景落地的全新发展趋势。**星宇智能机器人也进一步明确核心发展路径：持续深耕人形机器人硬件全栈技术，打磨核心零部件技术优势，同时加速推进产品工业化适配与实景训练，推动技术成果从展会演示走向真实生**

产场景，助力行业规模化落地。

本次 WAIC 期间，星宇自研的多套人形机器人硬件配套方案，全面登陆 Moz2、π 仔等多款行业主流机器人机型，亮相多家合作品牌展台，接受数万行业观众观摩与市场检验，凭借成熟的技术实力与落地能力收获广泛好评。

Moz2 机器人，星宇深度参与整机机身外壳、一体化灯光交互系统的研发迭代，通过多轮工艺优化与样件调试，整机视觉与交互体验全面升级。针对 π 仔机器人，团队聚焦头部光学精准识别需求，从结构、材料、工艺多维度优化升级，有效解决光学畸变问题，保障设备在封闭面罩状态下依旧实现高精度视觉感知，兼顾外观质感与长期运行稳定性。同时，配套自研核心关节模组展现出优异性能，具备低背隙、低反驱力、高定位精度、大扭矩、高转速等核心优势，为机器人稳定、精准、高效运行提供强劲动力支撑。

图30：星宇自研的多套人形机器人硬件配套方案，全面登陆 Moz2、π 仔等多款行业主流机器人机型



资料来源：星宇股份官微，国信证券经济研究所整理

本次展会多款产品的成熟落地，是星宇长期深耕人形机器人硬件赛道、持续产学研协同与技术迭代的成果。目前，公司已在四大核心板块完成系统化布局。

- **头部功能模组赛道：**依托顶尖高校产学研深度合作，打造集高精度视觉识别、多模态交互、智能反馈等功能于一体的具身智能头部解决方案。
- **机器人光学系统板块：**通过光学仿真、工艺优化、材料优选，打造细腻流畅的动态灯光系统，提升人机交互沉浸感，解锁更多机器人外观设计创意。
- **核心关节模组领域：**聚焦轻量化、高可靠、长续航发展需求，全链路优化关节结构与材质，适配工业化高频作业场景。
- **高性能结构件方向：**联动上游材料企业定向研发机器人专用改性材料，适配机器人壳体、光学面罩等核心部件生产。同时推进“以塑代钢”，在保障结构强度的前提下实现整机减重升级。

- **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。**

2026 年上半年公司承接了 59 个车型的车灯研发项目，实现了 46 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%
2026H1	46	59		68.84	1.87%

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。2026 年 6 月 26 日，蔚来成立十周年盛典在安徽合肥启幕，以“直面挑战，同行共生”为主题的 2026 蔚来合作伙伴日落地巢湖之滨，全球供应链核心伙伴齐聚一堂。会上，**星宇股份荣膺蔚来“守望奖”。**

2026 年 7 月 23 日，日产汽车高层一行专程到访星宇股份，双方开展深入交流，并现场举行颁奖仪式，**正式授予星宇股份“日产全球创新奖”**，以此感谢星宇在项目合作中的卓越贡献。

图31：星宇股份荣获蔚来汽车“守望奖”



资料来源：星宇股份官微，国信证券经济研究所整理

图32：星宇股份荣获“日产全球创新奖”



资料来源：星宇股份官微，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。

2026 年 5 月 27 日，星宇股份签署塞尔维亚二期投资协议。作为一家中国自主品牌企业，星宇股份始终致力于全球化发展，塞尔维亚星宇是星宇股份在欧洲重要的生产和技术基地。2019 年 5 月，在武契奇总统和周晓萍董事长的共同见证下，星宇股份签署塞尔维亚工厂一期投资协议，并于 2022 年正式建成投产，目前已服务奔驰、宝马、奥迪、大众、斯柯达等客户。随着业务规模不断扩大，在成功落

地塞尔维亚星宇一期项目后，公司又向塞尔维亚政府申请了二期投资项目，项目涵盖智能化车灯及电子业务。本次签约标志着星宇股份在欧洲业务布局的进一步深化，星宇股份将继续加速科技创新、完善全球布局，服务全球客户，在全球化道路上稳步前行。

图33：星宇股份签署塞尔维亚二期投资协议



资料来源：星宇股份官微，国信证券经济研究所整理

图34：塞尔维亚星宇



资料来源：星宇股份官微，国信证券经济研究所整理

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	2025 年营业收入
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” 的数字化转型。面对汽车行业的数智化变革浪潮，2026H1 公司启动了数字化蓝图刷新工作，对前期已基本建成的数字化蓝图开展深度复盘与更新， 结合 AI 的应用将输出新版数智化蓝图并落地关键应用场景，为公司业务发展进一步赋能。

短期维度，2026Q3，存量客户产量承压，公司营收同比-9%。**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，2026 年上半年公司承接了 59 个车型的车灯研发项目，实现了 46 个车型的项目批产， 部分项目在市场上引发高度关注，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，2026 年 5 月 27 日，星宇股份签署塞尔维亚二期投资协议；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

智能交互显示系统：深化 Mini LED、MicroLED、OLED 等先进光源技术与 CMF 深度融合在尾灯、交互灯等场景的迭代开发及应用；3)智能数字化内外饰部件：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部件的创新研发；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。**此外，公司积极布局机器人相关业务，**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。**目前，公司已在机器人方向四大核心板块完成系统化布局：**1）头部功能模组赛道：依托顶尖高校产学研深度合作，打造集高精度视觉识别、多模态交互、智能反馈等功能于一体的具身智能头部解决方案；2）机器人光学系统板块：通过光学仿真、工艺优化、材料优选，打造细腻流畅的动态灯光系统，提升人机交互沉浸感，解锁更多机器人外观设计创意；3）核心关节模组领域：聚焦轻量化、高可靠、长续航发展需求，全链路优化关节结构与材质，适配工业化高频作业场景；4）高性能结构件方向：联动上游材料企业定向研发机器人专用改性材料，适配机器人壳体、光学面罩等核心部件生产。同时推进“以塑代钢”，在保障结构强度的前提下实现整机减重升级。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 等新产品释放的带来的业绩共振。

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。考虑到下游客户产销波动叠加部分原材料涨价等因素，我们下调盈利预测，预计 26/27/28 年营收 150.0/169.5/206.8 亿元（原预计 26/27/28 年 170.1/204.1/246.9 亿），预计 26/27/28 年归母净利润 12.7/14.6/18.1 亿元（原预计 26/27/28 年 15.0/18.1/22.0 亿），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	收盘价（元）20261030	总市值（亿元）	EPS 2025	EPS 2026E	EPS 2027E	PE 2025	PE 2026E	PE 2027E
603596.SH	伯特利	优于大市	25.1	225.4	2.16	1.64	2.09	11.63	15.31	12.01
603786.SH	科博达	优于大市	34.7	140.1	2.05	2.00	2.58	16.92	17.34	13.44
601689.SH	拓普集团	优于大市	43.1	748.7	1.60	1.93	2.36	26.93	22.32	18.25
平均					1.94	1.86	2.34	18.49	18.32	14.57
601799.SH	星宇股份	优于大市	66.0	188.5	5.69	4.44	5.11	11.61	14.85	12.92

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）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	2024	2373	500	500	500
应收款项	6111	7154	3699	4180	5100
存货净额	2629	2575	3890	4384	5335
其他流动资产	71	50	4801	5425	6618
流动资产合计	**11957**	**13598**	**14334**	**15933**	**18998**
固定资产	3916	4048	4368	4861	5291
无形资产及其他	436	534	513	493	473
投资性房地产	635	1165	1165	1165	1165
长期股权投资	0	0	0	0	0
资产总计	**16944**	**19345**	**20381**	**22452**	**25927**
短期借款及交易性金融负债	17	13	200	267	622
应付款项	5724	6817	6807	7671	9337
其他流动负债	340	524	438	494	601
流动负债合计	**6081**	**7354**	**7445**	**8432**	**10560**
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0
其他长期负债	686	593	598	603	608
长期负债合计	**686**	**593**	**598**	**603**	**608**
负债合计	**6767**	**7947**	**8043**	**9035**	**11168**
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益	10177	11398	12338	13417	14759
负债和股东权益总计	**16944**	**19345**	**20381**	**22452**	**25927**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	4.93	5.69	4.44	5.11	6.34
每股红利	1.39	1.49	1.16	1.33	1.65
每股净资产	35.62	39.90	43.19	46.97	51.66
ROIC	23%	24%	21%	21%	24%
ROE	14%	14%	10%	11%	12%
毛利率	19%	20%	19%	19%	19%
EBIT Margin	11%	11%	9%	10%	10%
EBITDA Margin	15%	14%	12%	13%	12%
收入增长	29%	15%	-2%	13%	22%
净利润增长率	28%	15%	-22%	15%	24%
资产负债率	40%	41%	39%	40%	43%
息率	2.1%	2.3%	1.8%	2.0%	2.5%
P/E	13.4	11.6	14.8	12.9	10.4
P/B	1.9	1.7	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	13.1	12.2	14.5	13.1	11.6

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**13253**	**15257**	**15002**	**16952**	**20682**
营业成本	10697	12259	12173	13731	16669
营业税金及附加	63	78	75	85	103
销售费用	56	62	60	68	83
管理费用	304	353	306	343	414
研发费用	655	884	975	1102	1396
财务费用	11	(5)	0	0	0
投资收益	1	2	0	0	0
资产减值及公允价值变动	73	53	0	0	0
其他收入	(601)	(747)	(975)	(1102)	(1396)
营业利润	1594	1818	1413	1623	2016
营业外净收支	(2)	(4)	(2)	(2)	(2)
利润总额	**1592**	**1813**	**1411**	**1621**	**2014**
所得税费用	184	189	141	162	201
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	**1408**	**1624**	**1270**	**1459**	**1812**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	1408	1624	1270	1459	1812
资产减值准备	(72)	(16)	263	24	26
折旧摊销	481	574	438	504	566
公允价值变动损失	(73)	(53)	0	0	0
财务费用	11	(5)	0	0	0
营运资本变动	(1086)	(331)	(2437)	(650)	(1261)
其它	72	16	(263)	(24)	(26)
经营活动现金流	**731**	**1815**	**(729)**	**1313**	**1117**
资本开支	0	(690)	(1001)	(1001)	(1001)
其它投资现金流	35	(322)	0	0	0
投资活动现金流	**35**	**(1012)**	**(1001)**	**(1001)**	**(1001)**
权益性融资	(28)	39	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0	0
支付股利、利息	(397)	(426)	(330)	(379)	(471)
其它融资现金流	(24)	362	187	67	355
融资活动现金流	**(847)**	**(452)**	**(143)**	**(312)**	**(116)**
现金净变动	**(81)**	**350**	**(1873)**	**0**	**0**
货币资金的期初余额	2105	2024	2373	500	500
货币资金的期末余额	2024	2373	500	500	500
企业自由现金流	0	1005	(1728)	314	118
权益自由现金流	0	1367	(1541)	381	473

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