照明头部并购车灯拓第二曲线，能力有望外溢至机器人领域

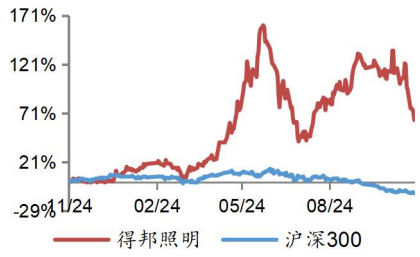
投资评级：增持

首次覆盖

报告日期：2026-11-22

收盘价（元）	20.80
近 12 个月最高/最低（元）	34.22/12.53
总股本（百万股）	477
流通股本（百万股）	477
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	99
流通市值（亿元）	99

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王璐

执业证书号：S0010525040001

电话：18301818122

邮箱：wanglu1@hazq.com

分析师：邓天舒

执业证书号：S0010526090001

邮箱：dengtianshu@hazq.com

分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001

邮箱：dengxin@hazq.com

相关报告

主要观点：

- **通用照明头部企业并购车灯第二成长曲线，并向机器人控制器领域延伸**

得邦照明 2025 年营收 43.24 亿元，通用照明、车载照明及控制器、照明工程占比 81%、16%、2%。2026 年 7 月以 14.54 亿元收购嘉利股份 67.48%股权，8 月起并表，嘉利股份 2025 年营收 30.41 亿元，约为得邦车用照明收入体量的 4.5 倍。收购嘉利增厚公司车载照明实力，形成通用照明与车载照明双主业，并向机器人控制器、产业投资延伸。

- **财务：嘉利并表带动收入体量再上台阶，2026 预计为盈利底部区间**

2026 年前三季度营收 36.18 亿元、同比+10.1%，归母净利 0.65 亿元，同比-67.1%；单三季度营收 15.75 亿元，同比+38.9%，环比+49.9%，归母净利-1155 万元，为上市以来首个亏损季度，合并毛利率 10.1%，同比-4.9pct。三重阶段性因素拖累，但后续均有望改善：嘉利并表后对毛利率结构性摊薄（嘉利 2026H1 毛利率 8.9%）、通用照明受行业影响价格承压与供应链涨价、汇兑由收益转损失（公司主业近八成出口，人民币升值导致 2026 前三季度财务费用同比增加 7447 万元）；汇兑口径可逆，嘉利降本增效后续将启动。

- **第二曲线：智能车灯市场规模 25-30 年 CAGR 为 48%，国产品牌突围**

2025 年全球车灯市场空间为 3160 亿元，预计至 2030 年提升到 4347 亿元，2025-2030 年 CAGR 为 6.6%；2025-2030 年，中国车灯市场空间有望从 1194 亿元增至 1679 亿元，CAGR7.1%，高于全球。其中，智能车灯赛道呈现结构性高增趋势：2025-2030 年，全球智能车灯市场空间有望从 285 亿元增至 2019 亿元，CAGR 为 48%，同一期间，中国智能车灯市场从 102 亿元增至 865 亿元，CAGR 为 53%，渗透率由 8.5%升至 51.5%，单车价值量由卤素灯的数百元有望升至 HD/DLP 的数千元乃至数万元。竞争格局来看，外资品牌在全球车灯市场仍占主导，但国产品牌已在智能赛道实现领先。星宇 2025 年国内份额 11.6%居首、智能车灯全球 10.2%、国内 28.4%双第一；嘉利股份 2025 年国内车灯份额 2.1%，全球车灯份额 0.8%。

- **机器人控制器：机器人制造中价值量第二大部件，公司车载能力的延伸**

根据 2026 年弗若斯特沙利文预测，2025-2030 年中国人形机器人核心零部件市场规模将由 22.2 亿元提升至 461.3 亿元，CAGR 为 83%，其中，控制器市场将在 2030 年达到 85.2 亿元，占比 18%，为价值量第二大环节。制造能力方面，公司目前三大基地具备车规级无尘车间，适配 IATF16949 体系，并在上海研发中心搭建 AUTOSAR 自研平台，目前车载控制器已规模化量产。

- **产业投资：产业布局落子 AI 大模型、车载芯片等**

2026 年 9 月 23 日，公司董事会审议通过议案，以不超过 5500 万元认购横店柏晖基金份额，间接持有 DeepSeek 约 0.008%股权；经横店资本战略投资仁芯科技，其车载 SerDes 覆盖 1.6-32Gbps、已在近 60 款量产车型落地，与车灯在客户与方案上形成协同。

● **盈利预测与评级**

我们看好 2027 年起并购整合利润逐步释放，盈利回到上行通道，预测公司 2026-2028 年营业收入分别为 52.8/77.6/85.2 亿元，归母净利润分别为 1.1/2.3/3.2 亿元，对应 PE 分别为 90x/43x/31x，首次覆盖给予“增持”评级。

● **风险提示**

汽车销量不及预期、智能车灯渗透不及预期、原材料价格波动、行业竞争加剧、客户集中度较高、海外经营与新产能爬坡风险、并购整合风险

● **重要财务指标** 单位:百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4324	5276	7758	8521
收入同比（%）	-2.4%	22.0%	47.0%	9.8%
归属母公司净利润	264	110	231	324
净利润同比（%）	-23.9%	-58.4%	110.4%	40.1%
毛利率（%）	16.9%	15.5%	16.3%	17.5%
ROE（%）	8.3%	3.3%	6.6%	8.7%
每股收益（元）	0.57	0.23	0.49	0.68
P/E	22.81	90.18	42.87	30.59
P/B	1.93	3.01	2.85	2.65
EV/EBITDA	11.74	26.26	18.43	12.41

资料来源： wind，华安证券研究所

正文目录

1 得邦照明：通用照明与车载照明双主业，向机器人控制器方向延伸 5
1.1 公司介绍：“通用照明+车载照明”双轮驱动的横店系头部公司 5
1.2 业财分析：并购嘉利增厚公司营收及利润，2027 年有望开启业绩上行 6
2 照明业务：通用照明增长动能较弱，并购车载照明打开第二成长曲线 8
2.1 通用照明：市场规模增速放缓，主要系需求动能较弱及竞争格局分散下的价格竞争 8
2.2 汽车照明需求端：车灯市场整体平稳增长，其中智能车灯增速高于行业平均 8
2.3 汽车照明供给端：全球车灯制造格局集中、外资主导，国产厂商在智能车灯赛道弯道超车 10
2.4 并购标的：嘉利股份——国产车灯头部厂商，有望受益于得邦在客户、产品等方面赋能升级 11
3 机器人控制器：机器人零部件中价值量第二大环节，有望成为公司延伸发展新增量 14
3.1 机器人零部件行业：2025-2030 年机器人核心零部件市场规模有望超 20 倍增长，机器人控制器为价值量第二大零部件 14
3.2 公司：制造体系、自研软件与量产经验支撑公司进入机器人控制器市场 16
4 产业投资：延伸 AI 大模型与车载芯片等 AI 软硬件布局 17
4.1 AI 大模型：通过横店柏晖参与 DeepSeek 投资布局 17
4.2 车载芯片：战略投资仁芯科技，SerDes 与车灯主业共振 17
5 盈利预测与估值 19
5.1 盈利预测 19
5.2 估值 20
风险提示： 20

图表目录

图表 1 公司发展历程图 5
图表 2 公司股权结构图（截至 2026 年三季报） 6
图表 3 2017-2026 前三季度收入及增速（亿元） 7
图表 4 2017-2026 前三季度归母净利及增速（亿元） 7
图表 5 2022-2025 年营收占比 7
图表 6 2022-2025 年各业务毛利率 7
图表 7 2017-2025 年销售/管理/研发费用率 7
图表 8 2017-2026 前三季度毛利率/净利率 7
图表 9 中国灯具出口金额（亿美元） 8
图表 10 出口型通用照明企业毛利率变化 8
图表 11 全球/中国车灯市场规模（亿元） 9
图表 12 全球/中国智能车灯市场规模（亿元） 9
图表 13 中国汽车照明产品价格带 9
图表 14 2025 年全球主要车灯厂商市占率排名 10
图表 15 2025 年中国头部车厂商灯市占率排名 10
图表 16 2025 年全球头部智能车灯厂商市占率排名 10
图表 17 2025 年中国头部智能车灯厂商市占率排名 10
图表 18 嘉利股份营收/净利润（亿元） 11
图表 19 嘉利股份营收占比拆分 11
图表 20 嘉利股份各品类毛利率 12
图表 21 嘉利股份和其他车灯厂在车灯业务品类毛利率比较 12
图表 22 2025 年嘉利股份前五大客户（亿元） 12
图表 23 2023-2025 年嘉利股份产能利用率 13
图表 24 2023-2025 年嘉利股份产销率 13
图表 25 2022-2026H1 嘉利股份及其他可比公司研发费用率 13
图表 26 中国机器人零部件市场规模（亿元） 14
图表 27 机器人零部件市场结构占比 15
图表 28 2025-2030E 机器人零部件细分市场 CAGR 15
图表 29 人形机器人与新能源车的智能化解决方案高度相似，技术迁移成本低 15
图表 30 具身智能控制器系统框架 16
图表 31 切入机器人控制器案例 16
图表 32 SerDes 芯片市场规模（亿美元） 17
图表 33 SerDes 芯片国内竞争格局 18
图表 34 收入拆分及预测 19
图表 35 可比公司估值（截至 2026 年 11 月 20 日） 20

1 得邦照明：通用照明与车载照明双主业，向机器人控制器方向延伸

1.1 公司介绍：“通用照明＋车载照明”双轮驱动的横店系头部公司

得邦照明是国内通用照明领域领先企业，同时正加速向车载照明赛道拓展，形成“通用照明+车载照明”双轮驱动的业务格局。公司业务分为通用照明与车载照明两大板块，其中通用照明为基本盘，车载业务为第二成长曲线。公司围绕“做大民用照明、做强商用照明、做专车载业务”的发展战略布局，面对行业产能过剩、国际需求波动的外部环境，强化市场拓展与风险管控能力。

公司发展历程可分为三个阶段：

起步积累期（1996-2010）：从电子镇流器、紧凑型节能灯切入，1998 年即实现产品出口北美，先后获得美国能源之星、UL 等国际认证，奠定出口导向型发展底色；

LED 转型期（2011-2017）：全面转向 LED 照明赛道，布局民用、商用全系列产品，2017 年成功上市；

多元化拓展期（2018-至今）：2018 年成立车用照明子公司，正式切入车载照明领域，聚焦**车载控制器与车用照明**两大方向；2026 年控股嘉利股份，持续强化车用照明布局，打造第二增长曲线。

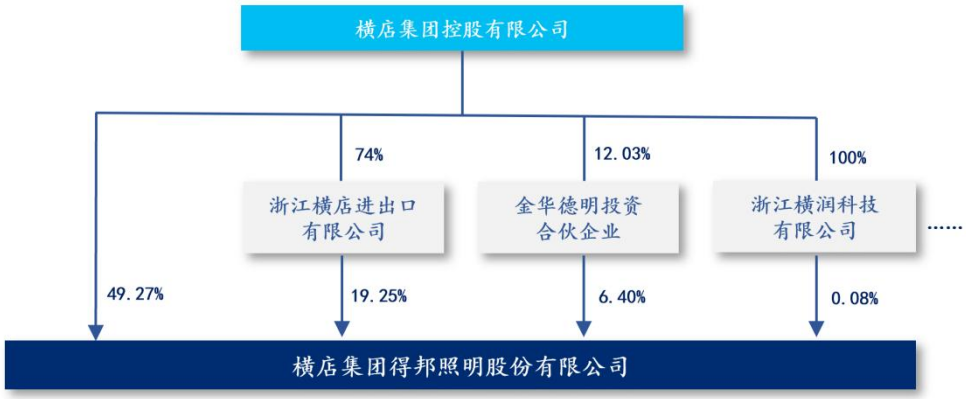
图表 1 公司发展历程图



资料来源：公司公告，公司官网，华安证券研究所整理

公司为横店系控股，股权结构稳定且集中。截至 2026 年三季报，公司第一大股东及控股股东为横店集团控股有限公司，直接持有公司股份 49.27%。公司实控人为东阳市横店社团经济企业联合会。按一致行动与关联关系口径，横店控股、横店进出口、金华德明、横润科技为一致行动人，合计持有公司 74.94%股份，控制权稳固。这一结构的优点在于：1）重大资本运作推动效率更高，包括海外布局、产能建设、并购整合；2）战略执行连续性强，避免短期市场波动干扰长期投入。

图表 2 公司股权结构图（截至 2026 年三季报）



资料来源：iFind，华安证券研究所

1.2 业财分析：并购嘉利增厚公司营收及利润，2027 年有望开启业绩上行

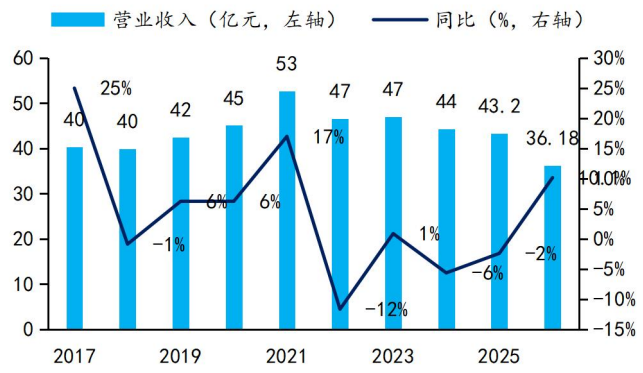
公司收入以通用照明为主体，车用照明为第二曲线，照明工程为配套。 2025 年，通用照明实现营收 35.1 亿元（同比-4%，占比 81%），是公司收入基本盘；车用照明实现营收 6.7 亿元（同比+13%，占比 16%），为近年培育最见成效的第二增长极；照明工程实现营收 0.9 亿元（同比-19%，占比 2%）。2026 年 7 月，公司完成对嘉利股份 67.48%股权的收购（对价 14.54 亿元）并于 8 月起并表。嘉利 2025 年营收 30.41 亿元、约为公司原有车用照明体量的 4.5 倍，公司收入结构由此从“通用照明单一主导”切换为“通用照明+车载车灯”双主业。

公司历年收入及利润保持稳定增长，2026 年预计受收购及行业整体影响为阶段性业绩底部。公司总体经营较稳健，在 2021 年营业收入突破了 50 亿。 2026 年受通用照明整体颓势与收购影响，26Q3 归母净利-1155 万元，为上市以来首个亏损季度，单季度综合毛利率 10.1%（同比-4.9pct、环比-5.3pct）。原因有三：一是嘉利并表影响综合毛利率，嘉利 2026H1 综合毛利率 8.9%、汽车车灯及配件毛利率下降至 4.84%（2025 年为 9.93%），嘉利的车企客户以国内奇瑞等为主，并购后公司有望帮助嘉利在客户方面升级，同时提升高毛利的车大灯等产品占比，进而综合提升嘉利毛利率；二是通用照明行业价格竞争与成本承压，通用照明原材料成本包括铝、铜、银等在 2026 前三季度上行，毛利率阶段性承压；三是汇兑由收益转损失，单季财务费用率同比+2.0pct，前三季度财务费用 2470 万元、较上年同期-4978 万元增加 7447 万元，是影响利润下滑的重要因素。三项之中，汇兑与通用照明原材料成本上升因素均可逆；嘉利的整合与降本增效后续有望启动，此外，嘉利在购买日可辨认净资产公允价值、商誉截至 2026 年三季报为暂估数（公司将在 12 个月内追溯调整）。

通用照明及车载照明双轮驱动公司业绩增长。1）通用照明业务，公司推行“优化国内+拓展出口”双线策略：海外通过设立分支机构、完善海外生产基地供应链能力，实现本地化快速响应；国内深耕商业照明市场，顺应行业变化稳健经营。2）**车载业务，公司聚焦“车用照明+车载控制器”双赛道协同增长，稳定存量客户同时全力拓展主机厂客户。**公司的车载业务客户覆盖松下、华域视觉等知名零部件企业，

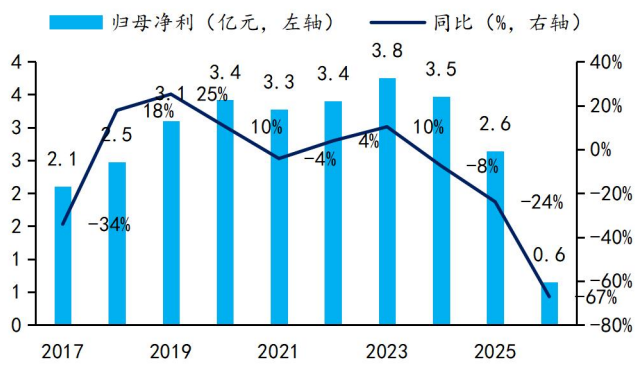
终端品牌涵盖保时捷、奥迪、理想、零跑等，其中松下合作规模稳定，万向、零跑业务实现大幅增长。公司取得对嘉利股份 67.48%股权的收购，进一步完善车灯产业链布局，车载业务规模与技术实力显著增强，有望持续提升在公司营收中的占比。

图表 3 2017-2026 前三季度收入及增速（亿元）



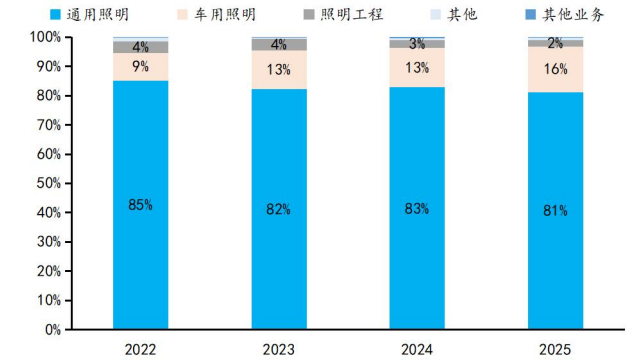
资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 4 2017-2026 前三季度归母净利及增速（亿元）



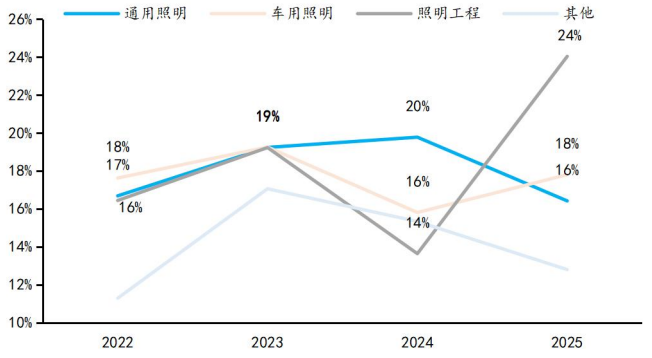
资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 5 2022-2025 年营收占比



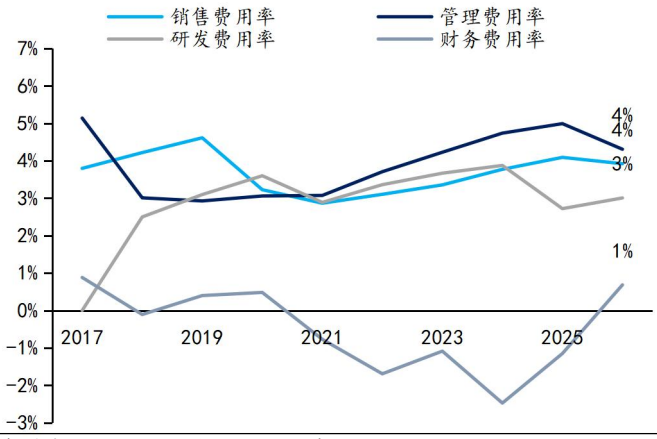
资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 6 2022-2025 年各业务毛利率



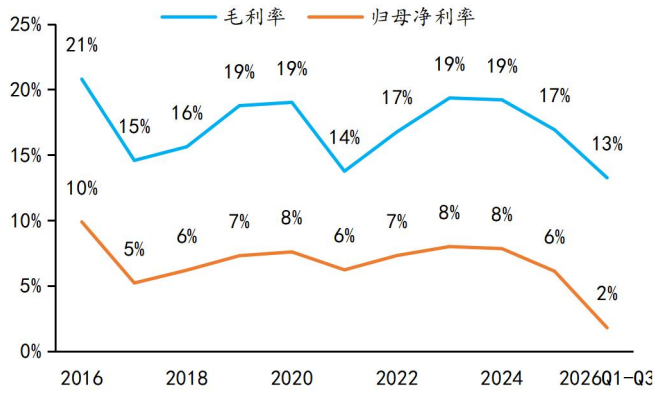
资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 7 2017-2025 年销售/管理/研发费用率



资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 8 2017-2026 前三季度毛利率/净利率



资料来源：公司公告，华安证券研究所

2 照明业务：通用照明增长动能较弱，并购车载照明打开第二成长曲线

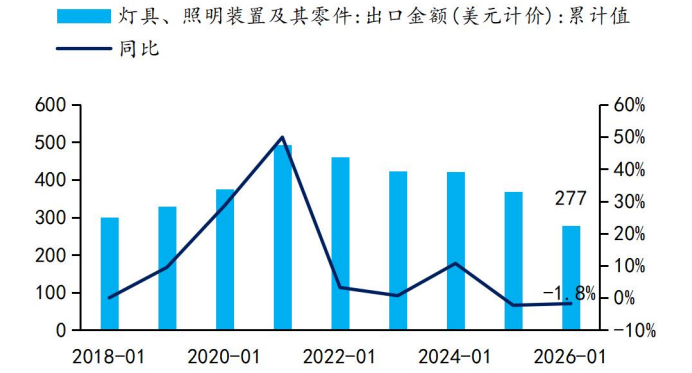
2.1 通用照明：市场规模增速放缓，主要系需求动能较弱及竞争格局分散下的价格竞争

通用照明系指面向家居、商用及工业等场景的基础照明产品，主要包括 LED 球泡灯、吸顶灯、筒射灯、灯盘及线性灯等，产品单价低、型号规格多、渠道下沉深，终端需求与房地产投资及商业活动高度相关。

需求端，行业进入存量竞争阶段。根据 CSA Research《2025 中国半导体照明产业发展蓝皮书》，2025 年我国 LED 通用照明市场规模约 2131 亿元，同比下降约 11%；据海关总署数据，2026 年 1-9 月照明产品出口总额 277.5 亿美元，同比-1.8%，国内与海外两大市场同步收缩，行业总量增速处于低位，仅智能照明等细分赛道保持 20%以上的复合增长。

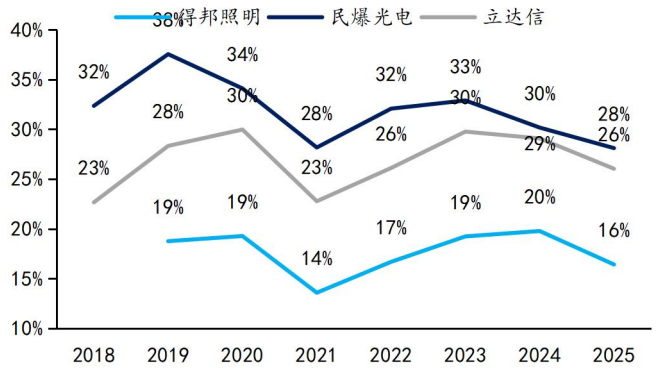
竞争格局高度分散，呈典型大行业、小企业特征。中小微企业多集中于中低端市场并主要依靠价格竞争，价格竞争已由低端市场向中高端蔓延，行业集中度呈缓慢提升趋势，但短期内格局难以根本改变，行业整体盈利空间持续承压。

图表 9 中国灯具出口金额（亿美元）



资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 10 出口型通用照明企业毛利率变化



资料来源：公司公告，华安证券研究所

2.2 汽车照明需求端：车灯市场整体平稳增长，其中智能车灯增速高于行业平均

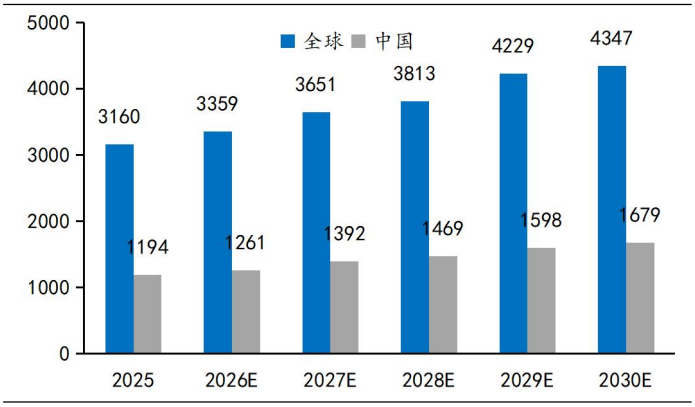
新车销量持续提升为车灯需求提供稳定底盘，中国为全球最大单一市场。车灯属前装强配套件，需求与整车产销直接挂钩。全球新车销量由 2020 年约 0.77 亿辆增至 2025 年约 0.99 亿辆，预计 2030 年达约 1.26 亿辆，为车灯市场提供稳定的需求底盘。2025 年，中国新车销量约 3440 万辆，预计 2030 年达约 4330 万辆，其中，新能源渗透率持续抬升，电动化带来的封闭前脸、智能座舱与 ADAS 融合趋势，为智能车灯渗透创造了产品与场景基础。

全球汽车照明市场由 2020 年的 2466 亿元增至 2025 年的 3160 亿元，CAGR 为 5.1%，预计 2030 年达 4347 亿元，2025—2030 年 CAGR 为 6.6%；中国市场

由 887 亿元增至 1194 亿元，预计 2030 年达 1679 亿元，CAGR 为 7.1%，增速持续高于全球，是全球车灯需求增长的主要贡献者。

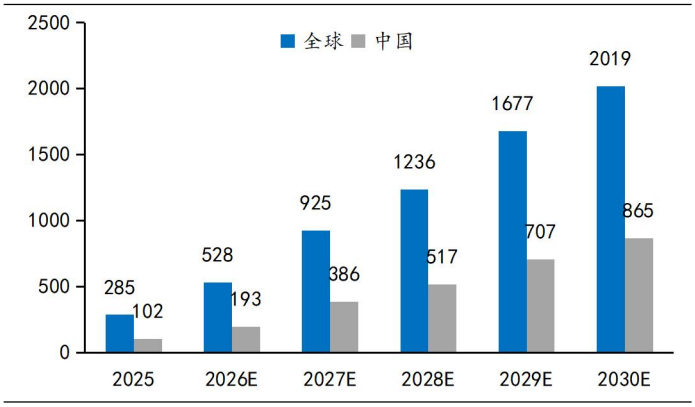
智能车灯（含 HD、DLP、ISD 及 OLED 车灯）进入快速放量期。全球智能车灯市场由 2025 年的 285 亿元增至 2030 年的 2019 亿元，CAGR 高达 48%；中国智能车灯市场由 102 亿元增至 865 亿元，CAGR 达 53.2%。中国的智能车灯占车灯整体渗透率将由 2025 年约 8.5%快速提升至 2030 年约 51.5%，是未来五年车灯行业最确定的增量方向。

图表 11 全球/中国车灯市场规模（亿元）



资料来源：公司公告，华安证券研究所

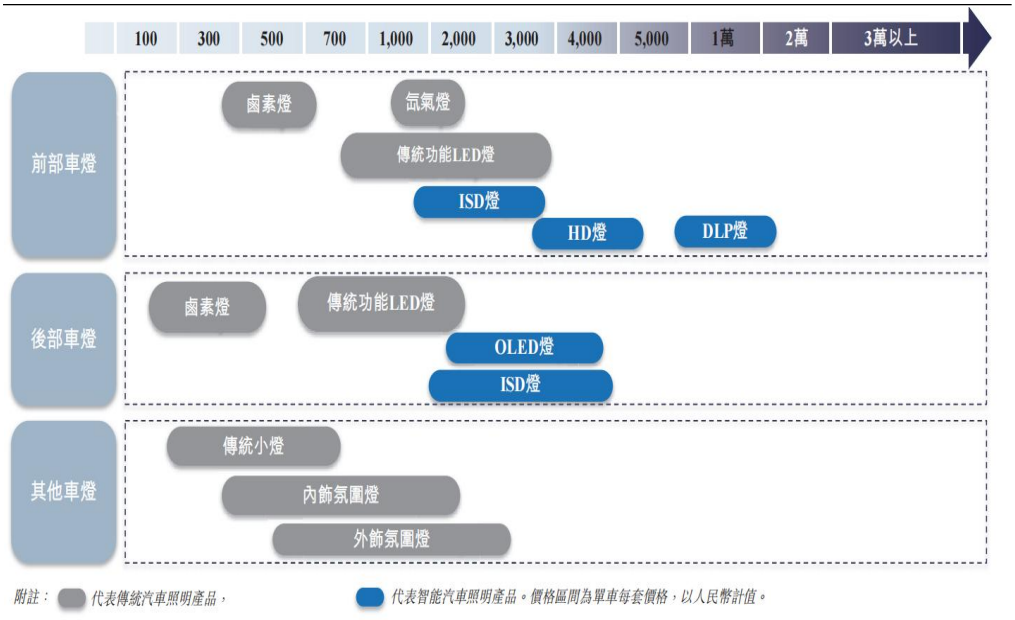
图表 12 全球/中国智能车灯市场规模（亿元）



资料来源：公司公告，华安证券研究所

车灯市场整体需求增长并非单纯来自整车销量提升，而更多来自智能车灯量价提升带动。前照灯由卤素灯（单灯约数百元）向 LED、HD/DLP 像素式头灯（单车价值数千元至数万元）升级，同时 ISD 智能交互尾灯、OLED 贯穿式尾灯在新能源车型快速普及。价格带跨度显著拉大，高端智能单车照明价值量较传统配置提升数倍，且欧洲、北美单车照明价值较中国高 15%-50%，出海具备额外提价空间。

图表 13 中国汽车照明产品价格带



资料来源：公司公告，华安证券研究所

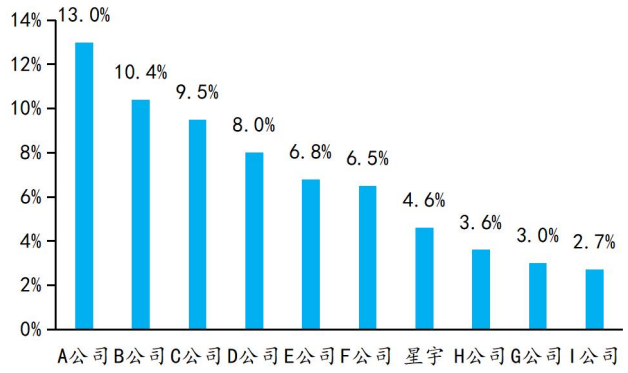
产品升级与出海构成智能车灯中期增长双引擎。展望后市，传统车灯需求随整

车销量温和增长，而智能车灯将以接近 50%的复合增速成为行业增长的绝对主力，预计 2025-2030 年，中国智能车灯占车载照明市场的比重由不足一成提升至五成以上，完成由“选配”向“标配”的切换，凭借中国新能源汽车与渗透率较高的领先优势，中国将成为全球智能车灯增长最快的市场；同时，中国车灯企业随整车厂出海、以及直接切入海外售后与配套市场，打开海外市场空间。

2.3 汽车照明供给端：全球车灯制造格局集中、外资主导，国产厂商在智能车灯赛道弯道超车

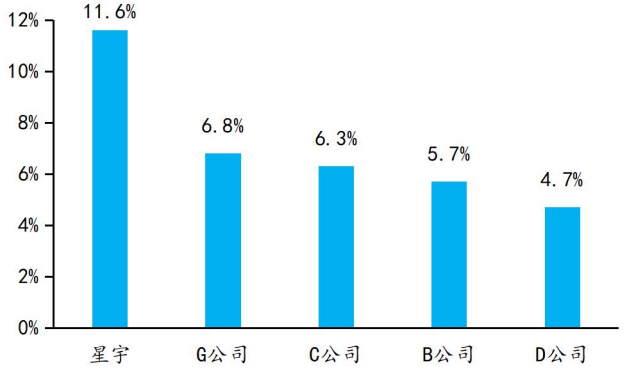
中国头部车灯厂商在传统车灯赛道仍处追赶期，但在智能车灯赛道已实现换道领跑。据弗若斯特沙利文，1）全球车灯企业竞争格局：集中度高，外资车灯企业为主导。 2025 年，全球前十大车灯企业市占率合计约 68.1%，前十厂商中有八家为日本、法国、德国、意大利、奥地利、韩国等外资巨头，传统车灯赛道长期由海外厂商主导。同年，星宇股份以 4.6% 的全球份额位列第七，是排名最高的中国厂商，仍有较大份额提升空间。**2）中国地区车灯企业竞争格局：CR5 为 35.1%，其中中国本土厂商合计 18.4%。** 2025 年，星宇股份以 11.6% 的份额位居国内第一；国内前五厂商中，前两家为中国本土车灯企业，合计份额约 18.4%，剩下三家为海外车灯企业。**3）智能车灯行业竞争格局：中国本土厂商领先。** 2025 年，星宇股份在智能车灯赛道的全球/中国份额分别为 10.2%/28.4%，两项均排名第一，并领先于传统外资巨头。这说明，公司已在 HD/DLP 像素式头灯、ISD 智能交互灯等高端产品上，具备与外资厂商同台竞争、并在部分细分领域实现领先的量产能力。

图表 14 2025 年全球主要车灯厂商市占率排名



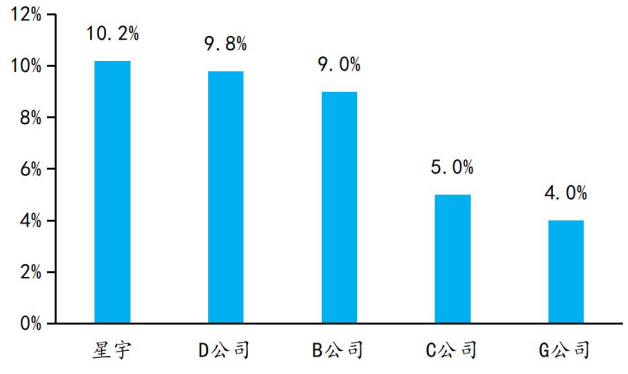
资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 15 2025 年中国头部车厂商灯市占率排名



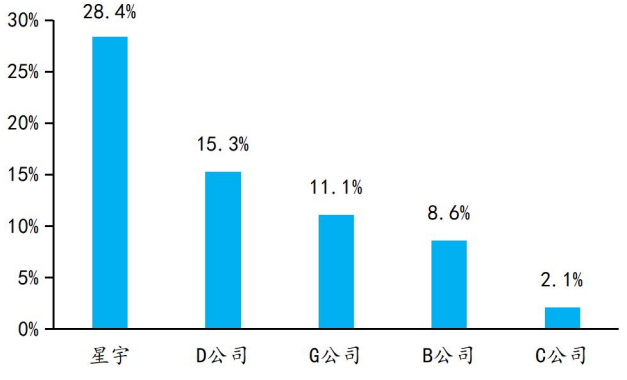
资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 16 2025 年全球头部智能车灯厂商市占率排名



资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 17 2025 年中国头部智能车灯厂商市占率排名



资料来源：公司公告，华安证券研究所

车灯制造行业具备下游车企验证周期较长、强制认证、技术配套等壁垒。1）车灯配套需通过整车制造商为期 2-3 年认证周期并与平台协同开发。2）汽车照明产品须通过国家/行业等强制认证。3）技术壁垒上，HD/DLP 需与 ADAS、车载软件深度融合；4）单条高端车灯产线投资可达上亿元，电子元器件、专用车灯电子件与树脂合计占成本约 80%-85%，因此需要凭借规模化生产控成本+技术附加值与框架协议传导原材料价格波动。

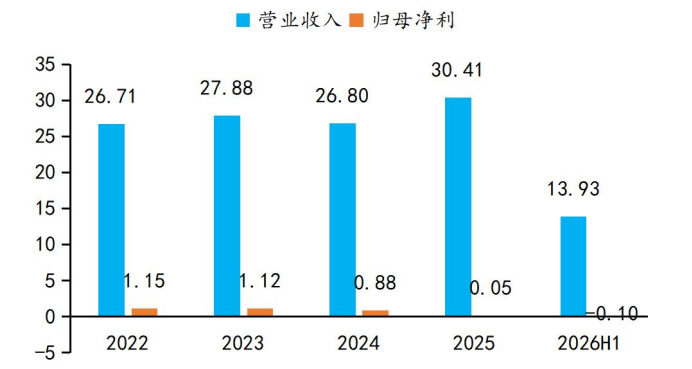
国产车灯厂商的崛起沿“中低端配套-本土客户突破-高端智能反超-全球出海”四步演进。早期以性价比切入国产自主品牌与商用车市场；随后凭借快速响应与同步开发能力，在新能源新势力客户中实现定点突破；在 HD/DLP、ISD 等智能新赛道，因历史包袱轻、本土客户协同紧密，国产龙头率先量产并反超外资；当前正追赶全球头部车企并向海外市场延伸。这一路径决定了国产份额的提升是结构性、可持续的，而非短期价格竞争结果。

2.4 并购标的：嘉利股份——国产车灯头部厂商，有望受益于得邦在客户、产品等方面赋能升级

得邦照明并购的嘉利股份主要从事汽车（乘用车、商用车）灯具的研发、设计、制造和销售，以及少量摩托车车灯、模具配套业务。2025 年，汽车车灯及配件收入 24.8 亿元、占主营业务收入 81%。

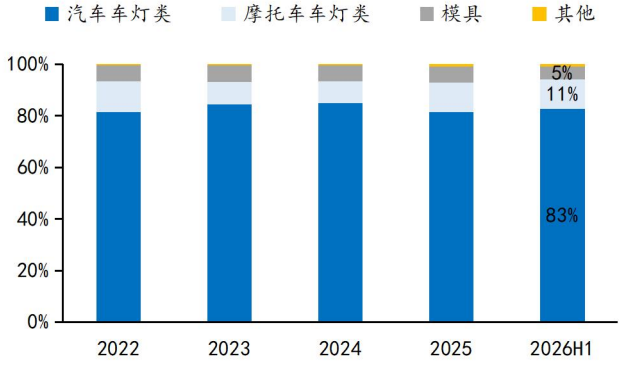
2022-2025 年收入体量在 26-30 亿区间，整体经营较为稳健。2026H1 公司实现营业收入 13.93 亿元，同比+5.57%；归母净利润-1040 万元，主要系 1）原材料铝、铜等在 2026H1 价格上行，2）新产线产能爬坡、固定成本摊薄不足，3）公司从新三板退市等资本操作产生的一次性费用影响。我们认为，26H1 亏损属阶段性费用提升与投入因素，经营现金流为正、客户基础稳健，后续关注降本增效及产能释放带来的盈利修复。

图表 18 嘉利股份营收/净利润（亿元）



资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 19 嘉利股份营收占比拆分

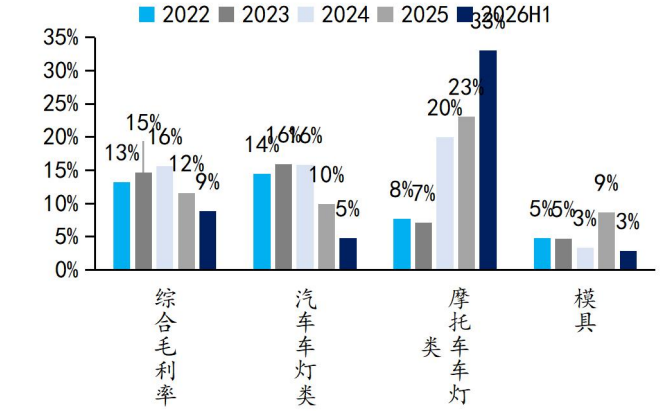


资料来源：公司公告，华安证券研究所

公司毛利率水平较头部客户仍有追赶空间，公司有望在产品结构改善和高端客户导入方面实现毛利率提升。2026H1 嘉利综合毛利率回落，与行业可比公司走

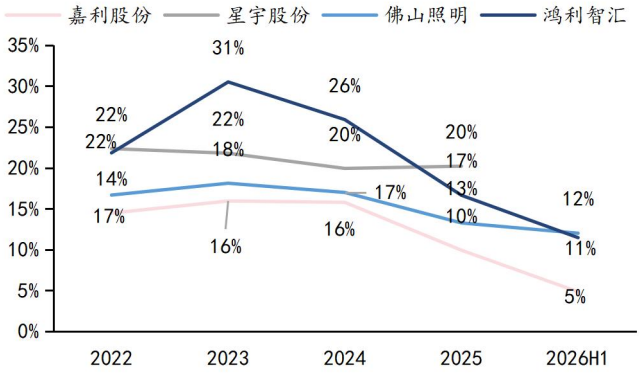
势一致，主要系行业竞争激烈与下游需求动能疲软，此外，与自制模具和电子件的星宇股份相比，公司与其的毛利率差距也体现在供应链自制比例、产品结构、客户层次、规模效应等方面。往后看，嘉利短期靠提升高毛利率产品占比及高端客户导入，中期靠提升原材料器件自研自制比例，随着并购赋能推进，毛利率有望进一步修复。

图表 20 嘉利股份各品类毛利率



资料来源：公司公告，华安证券研究所

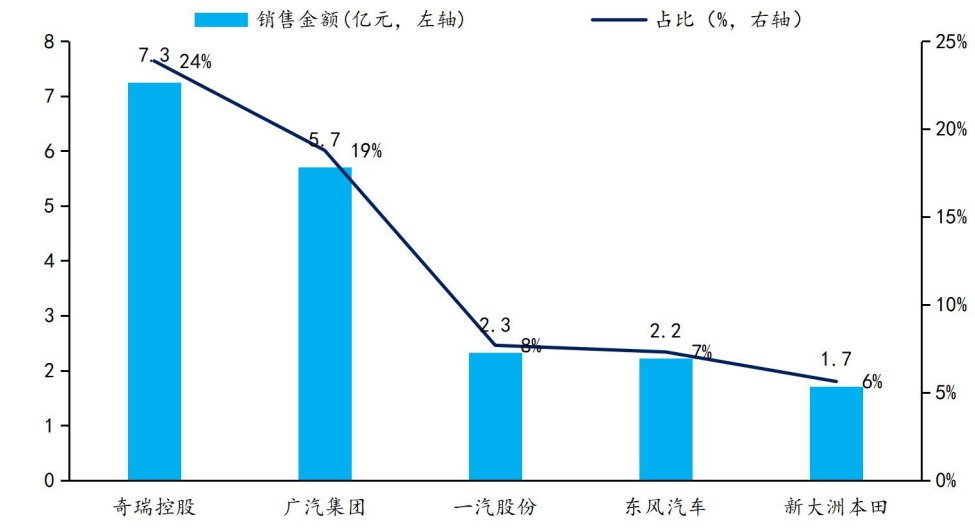
图表 21 嘉利股份和其他车灯厂在车灯业务品类毛利率比较



资料来源：公司公告，华安证券研究所

公司目前以国产自主品牌车企及日系合资车企为主要客户，后续有望与得邦车载业务协同，优化提升客户覆盖面。销售端采用直销模式，经整车厂认证后参与项目招投标；采购端统一采购、询价竞价并持续考核。公司已与广汽、奇瑞、一汽、东风、小鹏、比亚迪等车企建立长期合作，并为五羊本田、新大洲本田、雅马哈等高端摩托品牌配套。2025 年前五大客户销售占比 63%，奇瑞控股、广汽集团分别占 24%、19%。

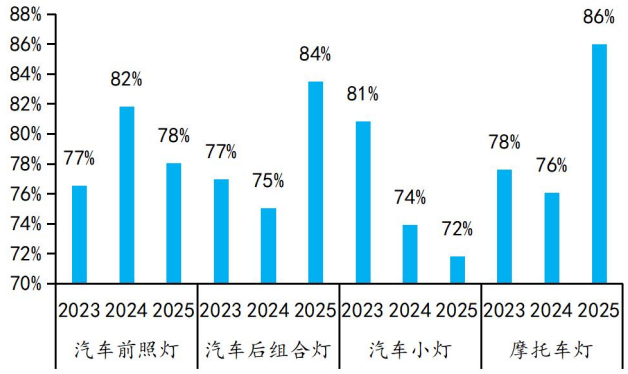
图表 22 2025 年嘉利股份前五大客户（亿元）



资料来源：公司公告，华安证券研究所

嘉利目前以车后灯、汽车小灯、摩托车等为主，后续有望提升汽车前照灯比例进一步优化产品结构。2024 年主要产品设计产能为前照灯 130 万只、后组合灯 700 万只、汽车小灯 3000 万只、摩托车灯 680 万只。2023-2025 年产能利用率处于 70%-80%区间，产销率持续高位，小灯、摩托车灯产销率超 100%。据期后未审数据，2025 年全年前照灯、后组合灯、小灯、摩托车灯产能利用率分别为 78%、84%、72%、86%。2025 年新取得定点车型 48 个，其中 40 个预计 2026 年量产，存量与新增项目形成双轮驱动。

图表 23 2023-2025 年嘉利股份产能利用率



资料来源：公司公告，华安证券研究所

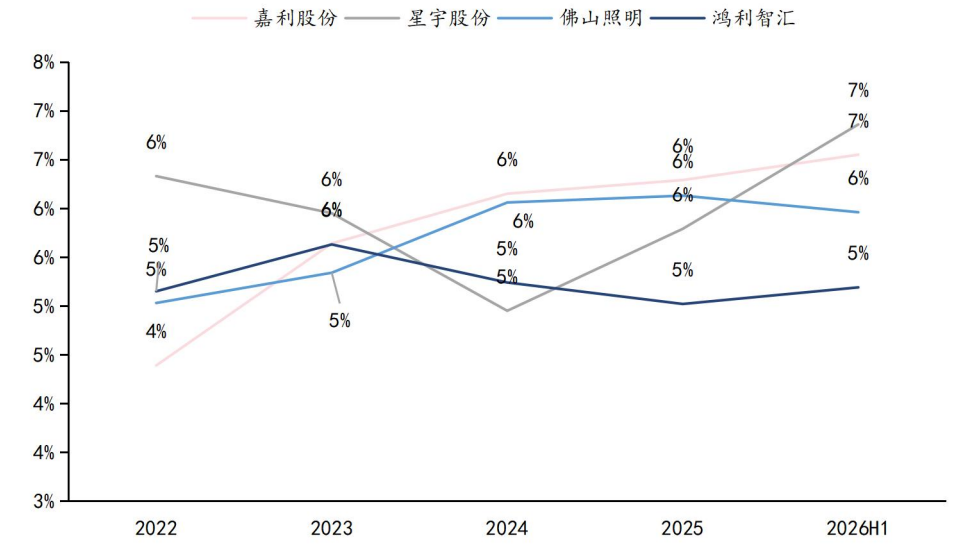
图表 24 2023-2025 年嘉利股份产销率



资料来源：公司公告，华安证券研究所

公司研发费用率略高于行业可比公司，车灯产品智能化升级为重要方向。公司定位为国产车灯头部厂商，拥有 CNAS 认证实验中心，研发中心覆盖丽水、上海、广州、武汉及日本横滨。研发覆盖 ADB、OLED 尾灯、Micro LED 大灯等，2026H1 年研发费用率 6.6%，2023-2025 年研发费用率高于行业平均水平，未来将推动产品向智能化升级。

图表 25 2022-2026H1 嘉利股份及其他可比公司研发费用率



资料来源：公司公告，华安证券研究所

3 机器人控制器：机器人零部件中价值量第二大环节，有望成为公司延伸发展新增量

3.1 机器人零部件行业：2025-2030 年机器人核心零部件市场规模有望超 20 倍增长，机器人控制器为价值量第二大零部件

2025 年为人形机器人行业落地元年，工业场景先行。2020-2023 年人形机器人行业处于研发期、规模较小；2024—2025 年由技术验证转向初步商业化。据弗若斯特沙利文报告，2025 年中国人形机器人出货 12750 台，标志行业由实验室研究走向规模化落地，工业制造成为率先切入场景。

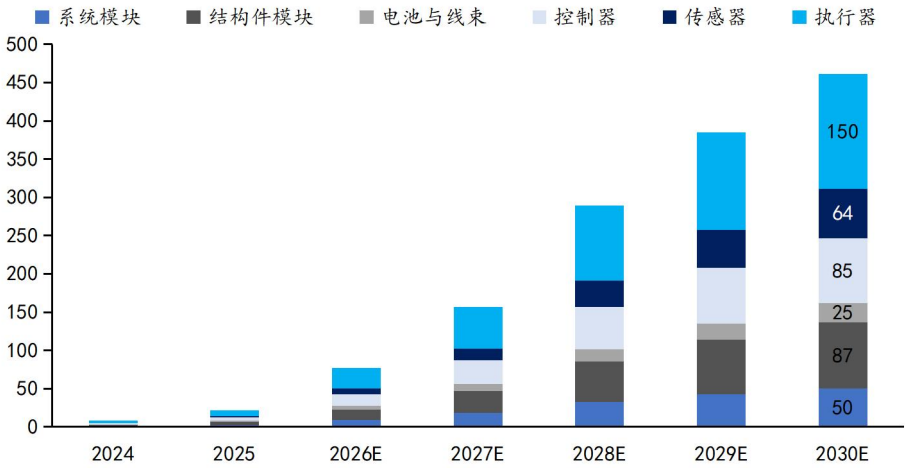
据弗若斯特沙利文报告，2025 年，中国人形机器人核心零部件市场规模为 22.2 亿元，预计 2030 年达 461.3 亿元，2025-2030 年 CAGR 约 83%，五年扩张超 20 倍。分环节看：

1）执行器：执行器是价值量占比最高的环节，其 2030 年市场规模预计达 150.3 亿元，2025-2030 年 CAGR 约 80%，2030 年占核心零部件市场规模的比重约 33%，居各环节之首；

2）控制器：机器人控制器 2030 年市场规模预计 85.2 亿元，2025-2030 年 CAGR 为 79%，2030 年机器人控制器占机器人核心零部件市场规模的比重约 18%，是价值量第二大环节；

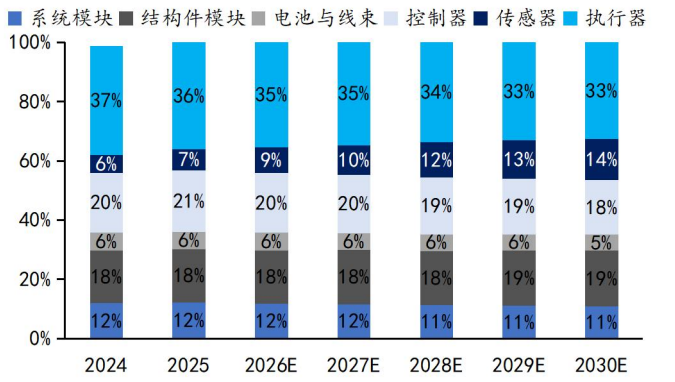
3）传感器：机器人传感器 2030 年市场规模预计 64 亿元，2025-2030 年机器人传感器市场规模 CAGR 高达 109%，其占核心零部件市场规模的比重由 2025 年的 6%提升至 2030 年的 14%，是增速最快的弹性环节。

图表 26 中国机器人零部件市场规模（亿元）



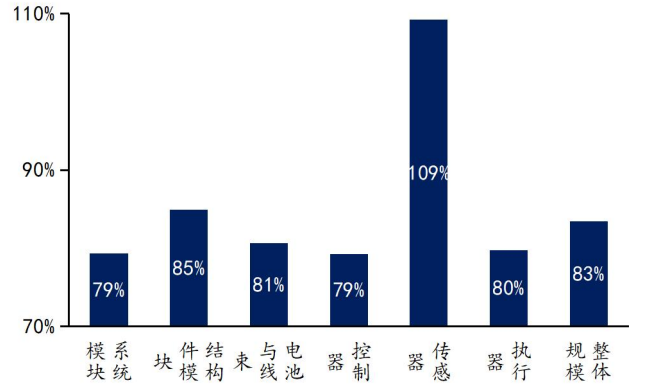
资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 27 机器人零部件市场结构占比



资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 28 2025-2030E 机器人零部件细分市场 CAGR

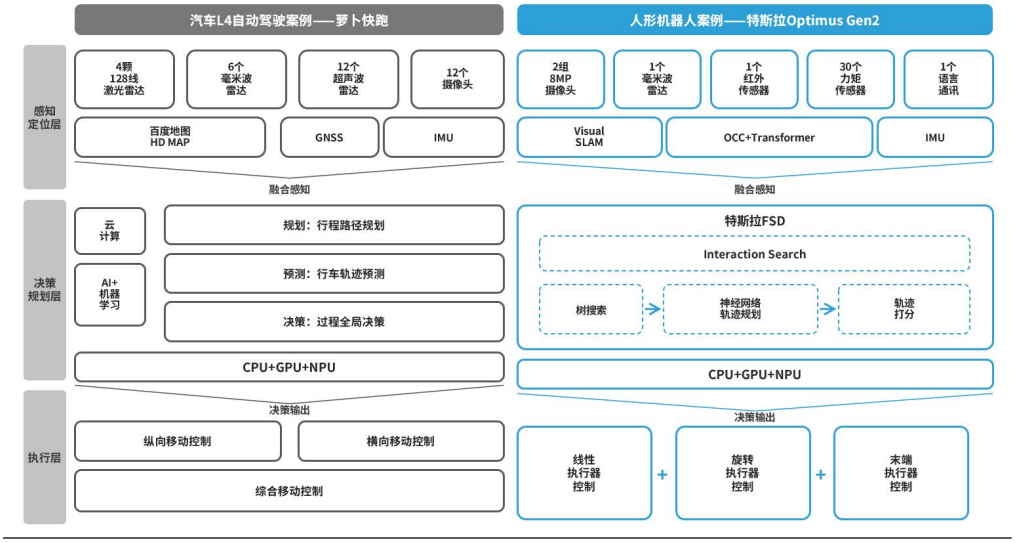


资料来源：公司公告，华安证券研究所

截至 2026 年，机器人行业整体处于技术验证及原型合作早期，尚未形成稳定或可量化的竞争格局。多数企业仍处于原型机搭载、客户定点测试与小规模技术合作阶段，以送样、样机为主，规模化产能与商业订单刚起步。

车企零部件与机器人零部件具备较强的技术同源与制造能力复用基础。汽车零部件企业依托成熟的系统工程能力、规模制造体系和成本管控经验，有望降低机器人核心部件迭代与量产门槛，加速商业化落地。对具备车载控制器、电机控制及精密制造能力的企业而言，机器人零部件有望成为继汽车智能化后的新增长曲线，打开“车端能力外溢-机器人场景延伸”的长期空间。

图表 29 人形机器人与新能源车的智能化解决方案高度相似，技术迁移成本低



资料来源：亿欧网，华安证券研究所

以头部车灯企业星宇股份为例，公司依托智能车灯在光学、电子控制、精密制造与垂直一体化上的能力积累，将技术外溢至具身智能核心零部件。2025 年 10 月

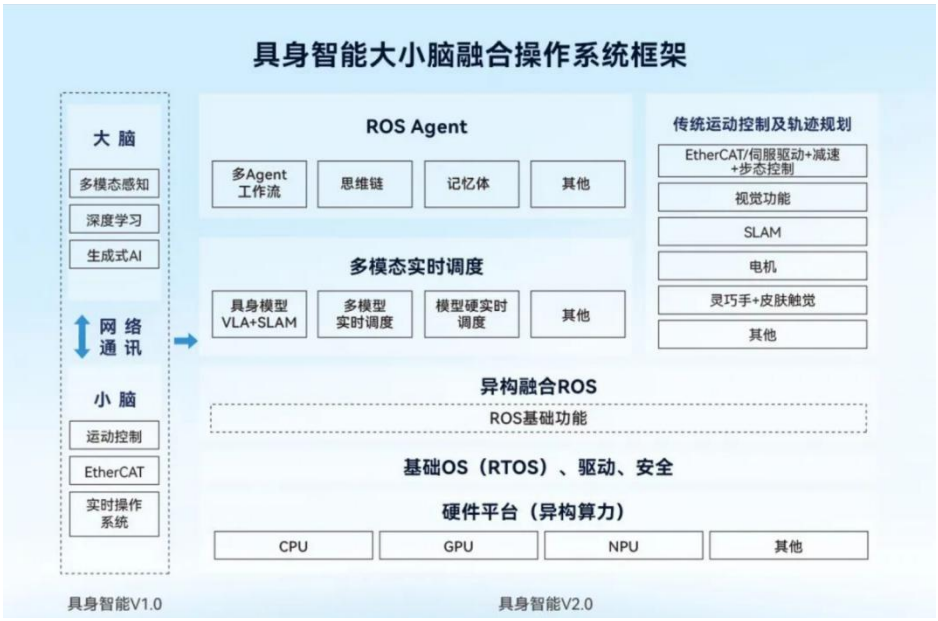
星宇股份与节卡机器人合资设立常州星宇智能机器人（公司持股 70%、节卡 30%），聚焦感知-照明-显示-交互一体化方案。据其招股书披露，已完成头部交互模组、关节模组、控制器及结构件开发验证，首批具身智能交互模组及样件已向客户交付。

3.2 公司：制造体系、自研软件与量产经验支撑公司进入机器人控制器市场

对车载控制器厂商而言，机器人控制器是可预期的增量需求池，属于第二增长曲线的自然延伸。

机器人产业需要现成的量产能力。人形机器人当前瓶颈正从“样机能否走动”转向“能否稳定、低成本地批量造出”，汽车零部件企业积累的车规级质量体系、良率控制与供应链管理恰是机器人行业最短缺的工程资产。机器人得以继承汽车行业积累的硬件产线、质量体系与供应链议价能力，缩短从样机到量产的距离。

图表 30 具身智能控制器系统框架



资料来源：智微智能官微，华安证券研究所

图表 31 切入机器人控制器案例

公司	产品	落地状态
德赛西威	AICube机器人智能基座/机器人域控	已量产，多方案并行开发
经纬恒润	机器人“大小脑”域控+胸腔总成（基于辉羲光至R1）	已获客户定点、小批量月度出货
知行科技	iRC100P/iRC600具身智能主控器	iRC100P已量产并规模化交付；iRC600进入数家头部机器人公司适配
均胜电子	基于Jetson Thor的全域控制器（2070TOPS）	控制器累计量产交付突破2000套，供头部机器人公司
天准科技	星辰系列（具身，100-1000TOPS）/星光系列（智驾域控）	双线同底座，已有多行业规模化验证

资料来源：公司公告，公司官网，华安证券研究所

得邦照明已具备切入机器人控制器的能力。1）车规制造体系：横店、上海、武汉三大基地配备万级/十万级无尘车间，通过 IATF 16949 等质量体系认证，具备电子控制、结构件与软件一体化交付经验；**2）软件与算法积累：**上海车载研发中心已搭建基于 Auto SAR 的自研软件开发平台，具备实时控制软件与车灯光学算法的开发团队；**3）量产与质量经验：**车载控制器已实现规模化量产，规模制造能力和供应链能力可迁移。

4 产业投资：延伸 AI 大模型与车载芯片等 AI 软硬件布局

公司在通用照明与车载主业之外，将产业投资作为第三条增长曲线，方向明确指向“AI 大模型+芯片”两类软、硬科技资产。与直接投产能、投项目不同，公司选择的是以 LP 份额和战略投资换取产业入口的轻路径：一方面通过认购控股股东旗下横店资本的基金份额，预计间接参与头部大模型的股权；另一方面借助横店资本的直投通道切入车载芯片。

4.1 AI 大模型：通过横店柏晖参与 DeepSeek 投资布局

公司以不超过 **5500 万元**自有资金认购横店柏晖创业投资（杭州）合伙企业（有限合伙）份额，占基金认缴出资总额比例不超过 **3.33%**，资金来源为自有资金。基金成立于 2026 年 6 月 8 日，出资额 16.5 亿元，执行事务合伙人为横店资本创业投资（浙江）有限公司，2026 年 9 月 18 日完成中基协备案，10 月完成扩募变更登记。基金合伙人以浙江实业企业为主，横店系（横店资本、横店东磁、英洛华、南华资本、得邦照明等）合计出资占比约 **37.3%**，为基金内最大单一力量。

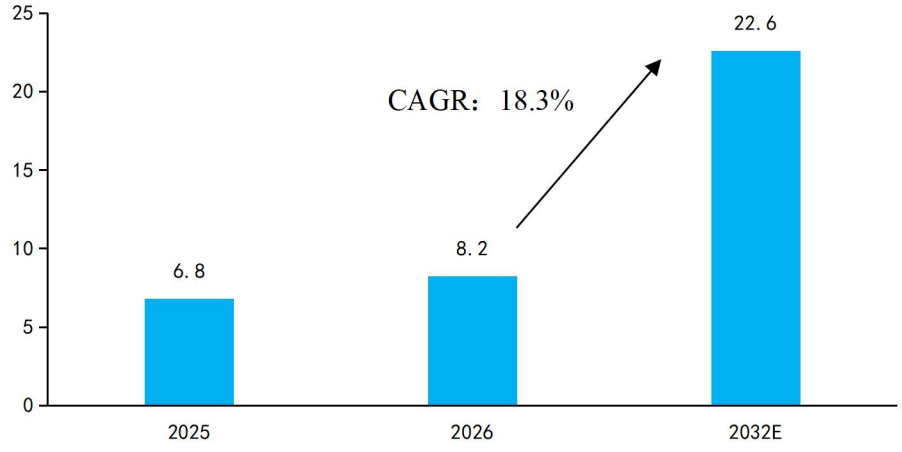
横店柏晖基金投向 DeepSeek 第二轮融资，间接持有 DeepSeek 约 0.25%股权。得邦照明穿透持有 DeepSeek 约 0.008%股权。

4.2 车载芯片：战略投资仁芯科技，SerDes 与车灯主业共振

公司通过横店资本完成对仁芯科技的战略投资，2026 年 2 月战略轮落地，标的为国内车载高速 SerDes（串行/解串器）芯片的领先企业。**R-LinC** 系列速率覆盖 1.6Gbps-32Gbps，分为面向智驾感知的 Camera 系列与面向座舱显示的 Display 系列。仁芯科技 2023 年点亮全球首颗 16Gbps 车载 SerDes PHY，2025 年 1 月取得国内首张车载高速 SerDes 产品功能安全 ASIL-B 认证，2026 年 4 月发布 32Gbps 产品，目前已在近 **60 款**量产车型中落地应用，并与多家头部 SoC 厂商完成适配认证。

从赛道属性看，SerDes 是智驾多目化与座舱多屏化的直接受益环节：摄像头数量与分辨率提升，带动单车链路数量与单链路带宽同步上行，SerDes 用量与单车价值量随之抬升。竞争格局上，该环节长期由德州仪器、ADI 等海外厂商主导，具备车规认证与量产经验的国产厂商稀缺，国产替代仍处早期阶段。

图表 32 SerDes 芯片市场规模（亿美元）



资料来源：qyresearch，华安证券研究所

图表 33 SerDes 芯片国内竞争格局

竞争主体	市场份额/国产化率	核心布局速率	核心优势	现存短板
海外主要厂商（TI、ADI）	国内超80% 基本占据整个高端市场	覆盖全速率 主导 12Gbps+	1. 车规认证成熟、生态绑定深 2. TI FPD-link 属于私有协议 3. ADI GMSL 技术已公开，成为 Open GMSL	响应相对迟缓 价格较高
自主品牌（瑞发科/首传微/慷智等）	国产化率 15%-26%	6-12.8Gbps 为主 少量 16Gbps 渗透	1. 本土资源 2. 高性价比 3. 响应快	高端产品、核心IP、生态布局不足

资料来源：公司公告，公司官网，华安证券研究所

5 盈利预测与估值

5.1 盈利预测

考虑到 2026-2028 年车载业务通过外延并购加速放量，车载照明产品随嘉利股份并表及新定点量产贡献显著增量，收入结构由通用照明主导切换为“通用照明+车载照明”双轮驱动；通用照明主业在行业去库存结束后弱复苏，成本端降本对冲价格竞争，毛利率自 2026 年低点逐年修复；照明工程业务收缩企稳。我们预计公司综合毛利率水平先降后升，预计 2026-2028 年公司综合毛利率为 15.5%、16.3%、17.5%。

我们预测公司 2026-2028 年营业收入分别为 52.8/77.6/85.2 亿元，同比+22%/+47%/+9.8%；归母净利润分别为 1.1/2.3/3.2 亿元，同比-58.4%/+110.4%/+40.1%。其中 2026 年利润下滑主要系并购整合费用、车规产能爬坡期折旧摊销、研发投入加大、汇兑损失等一次性因素拖累，2027 年起并表利润充分释放、盈利回到上行通道，对应 PE 分别为 90x/43x/31x。

图表 34 收入拆分及预测

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（亿元）	47.0	44.3	43.2	52.8	77.6	85.2
yoy（%）	0.9%	-5.7%	-2.4%	22.0%	47.0%	9.8%
营业成本（亿元）	37.9	35.8	35.9	44.6	64.9	70.3
毛利率（%）	19.4%	19.2%	16.9%	15.5%	16.3%	17.5%
一、通用照明						
营业收入（亿元）	38.6	36.7	35.1	34.1	33.7	33.7
yoy（%）	-2.6%	-5.0%	-4.3%	-3.0%	-1.0%	0.0%
营业成本（亿元）	31.2	29.5	29.4	28.6	28.2	28.0
毛利率（%）	19.2%	19.8%	16.4%	16.0%	16.5%	17.0%
二、车载产品						
营业收入（亿元）	6.2	6.0	6.7	17.2	42.2	49.4
yoy（%）	43.7%	-4.4%	12.7%	156.3%	144.9%	17.2%
营业成本（亿元）	5.0	5.0	5.5	14.9	35.5	40.7
毛利率（%）	19.3%	15.8%	17.8%	13.8%	15.9%	17.6%
三、照明工程施工						
营业收入（亿元）	1.8	1.1	0.9	0.8	0.7	0.7
yoy（%）	-5.5%	-36.5%	-18.9%	-13.0%	-11.0%	-8.0%
营业成本（亿元）	1.4	1.0	0.7	0.6	0.6	0.5
毛利率（%）	19.2%	13.6%	24.0%	20.0%	19.5%	19.0%
四、其他						
营业收入（亿元）	0.3	0.3	0.5	0.7	1.0	1.4
yoy（%）	-45.1%	49.4%	48.3%	40.0%	43.0%	45.0%
营业成本（亿元）	0.2	0.3	0.3	0.5	0.7	1.0
毛利率（%）	36.6%	15.3%	28.7%	26.8%	26.3%	25.8%

资料来源：公司公告，公司官网，华安证券研究所整理

5.2 估值

我们选取 A 股相关公司作为得邦照明的可比公司，可比公司包括埃斯顿、拓邦股份及星宇股份（车载车灯业务）。上述公司与公司主营业务相近，2026-2027 年可比公司 PE 均值为 45、36 倍。当前公司估值高于可比公司，主要系嘉利并购增强公司车灯业务第二增长曲线，叠加公司向机器人控制器领域延伸、AI 软硬件投资布局提振估值水平。

短期看国内通用照明基本盘稳定、出口结构优化，车载并表放量驱动收入跃升；中长期车规级产品+海外产能布局贡献内生增长，并购整合协同推动毛利率修复。公司依托制造、渠道与客户资源构筑核心壁垒，成长路径清晰、业绩兑现确定性较强。**首次覆盖公司，综合行业空间、竞争格局，给予“增持”投资评级。**

图表 35 可比公司估值（截至 2026 年 11 月 20 日）

公司	（亿元）市值	收入（亿元）			净利润（亿元）			PE		
		2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E
埃斯顿	222	48.9	55.5	63.9	0.4	2.3	2.8	459	96	79
拓邦股份	109	110.8	122.5	138.6	3.6	3.9	5.3	47	28	20
星宇股份	171	152.6	161.9	186.8	16.2	15.4	19.3	22	11	9
平均值								176	45	36
得邦照明	99	43.2	52.8	77.6	2.6	1.1	2.3	23	90	43

资料来源：公司公告，公司官网，华安证券研究所整理

风险提示：

汽车销量不及预期、智能车灯渗透不及预期、原材料价格波动、行业竞争加剧、客户集中度较高、海外经营与新产能爬坡风险、并购整合风险。

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**4645**	**6048**	**7021**	**7683**
现金	2590	3734	3794	4284
应收账款	1301	1403	2040	2123
其他应收款	4	6	6	7
预付账款	10	21	29	32
存货	468	596	806	873
其他流动资产	271	287	346	365
非流动资产	**1204**	**1412**	**1344**	**1275**
长期投资	85	85	85	85
固定资产	743	692	647	598
无形资产	213	202	191	181
其他非流动资产	163	433	420	411
资产总计	**5849**	**7460**	**8365**	**8958**
流动负债	**2560**	**3206**	**4196**	**4575**
短期借款	5	305	5	5
应付账款	1275	1313	1948	2148
其他流动负债	1280	1589	2243	2422
非流动负债	**49**	**899**	**599**	**498**
长期借款	0	800	500	400
其他非流动负债	49	99	99	98
负债合计	**2609**	**4105**	**4794**	**5073**
少数股东权益	61	57	90	148
股本	477	477	477	477
资本公积	715	715	715	715
留存收益	1988	2106	2289	2546
归属母公司股东权益	3179	3297	3481	3737
负债和股东权益	**5849**	**7460**	**8365**	**8958**

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**575**	**299**	**723**	**664**
净利润	260	106	264	383
折旧摊销	124	128	119	120
财务费用	17	12	17	10
投资损失	-28	-15	-14	-16
营运资金变动	173	168	374	206
其他经营现金流	116	-160	-148	137
投资活动现金流	**-76**	**-307**	**2**	**5**
资本支出	-87	-109	-21	-19
长期投资	13	-212	9	8
其他投资现金流	-2	14	14	16
筹资活动现金流	**-630**	**1113**	**-666**	**-178**
短期借款	-30	300	-300	0
长期借款	0	800	-300	-100
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-600	13	-66	-78
现金净增加额	**-146**	**1144**	**59**	**490**

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**4324**	**5276**	**7758**	**8521**
营业成本	3592	4460	6492	7028
营业税金及附加	24	32	58	65
销售费用	177	228	284	285
管理费用	216	264	403	433
财务费用	-50	30	-58	-66
资产减值损失	-32	-10	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	28	15	14	16
营业利润	**261**	**84**	**262**	**396**
营业外收入	41	41	42	44
营业外支出	3	4	5	5
利润总额	**299**	**121**	**300**	**435**
所得税	38	15	36	52
净利润	**260**	**106**	**264**	**383**
少数股东损益	-4	-4	32	58
归属母公司净利润	**264**	**110**	**231**	**324**
EBITDA	305.31	278.66	361.20	488.78
EPS（元）	0.57	0.23	0.49	0.68

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	-2.4%	22.0%	47.0%	9.8%
营业利润	-23.5%	-67.8%	212.5%	50.7%
归属于母公司净利润	-23.9%	-58.4%	110.4%	40.1%
获利能力				
毛利率（%）	16.9%	15.5%	16.3%	17.5%
净利率（%）	6.1%	2.1%	3.0%	3.8%
ROE（%）	8.3%	3.3%	6.6%	8.7%
ROIC（%）	4.8%	3.0%	5.2%	7.5%
偿债能力				
资产负债率（%）	44.6%	55.0%	57.3%	56.6%
净负债比率（%）	80.5%	122.4%	134.3%	130.6%
流动比率	1.81	1.89	1.67	1.68
速动比率	1.55	1.65	1.44	1.44
营运能力				
总资产周转率	0.73	0.79	0.98	0.98
应收账款周转率	3.50	3.90	4.51	4.09
应付账款周转率	3.05	3.45	3.98	3.43
每股指标（元）				
每股收益	0.57	0.23	0.49	0.68
每股经营现金流(摊薄)	1.21	0.63	1.52	1.39
每股净资产	6.67	6.91	7.30	7.84
估值比率				
P/E	22.81	90.18	42.87	30.59
P/B	1.93	3.01	2.85	2.65
EV/EBITDA	11.74	26.26	18.43	12.41

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：王璐，华安证券研究所机械设备组负责人。中国社会科学院大学本科，新加坡南洋理工大学硕士，曾任职于华创证券、华泰证券，5 年新能源及机械行业研究经验。

分析师：邓天舒，华安证券研究所机械设备组分析师。复旦大学硕士，曾任职于方正证券。

分析师：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10 余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。