

自主车灯龙头走向全球，转型升级进行时

星宇股份(601799)

运输设备业/可选消费品

■ 星宇股份深度报告

姓名	电话	邮箱	登记编号
刘一鸣(分析师)	021-23154145	liuyiming@gtht.com	S0880525040050
房乔华(分析师)	021-23185699	fangqiaohua@gtht.com	S0880525040065

本报告导读:

星宇股份是全球汽车照明行业领军者，全球化布局加速和智能车灯渗透率的持续提升有望进一步打开公司的业绩空间，切入具身智能赛道有望开辟第二成长曲线。

投资要点:

- 维持增持评级，给予目标价 152.46 元。**星宇股份是中国最大的综合性汽车照明产品供应商及全球汽车照明市场的领军参与者之一，我们认为随着智能车灯渗透率持续提升和公司全球化进程持续推进，公司的产品单价和盈利能力有望实现同步增长，进一步打开公司的业绩空间。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 19.81/24.11/29.36 亿元，同比+22.0%/+21.7%/+21.8%，对应 EPS 分别为 6.93/8.44/10.28 元，每股净资产分别为 43.62/49.12/55.82 元，参考可比公司估值，我们审慎地给予公司 2026 年 22 倍 PE 估值，对应合理估值 152.46 元，维持增持评级。
- 全球汽车照明行业领军者，加速走向世界。**历经 25 年的发展，公司已经成为中国最大的综合性汽车照明产品供应商及全球汽车照明市场的领军者之一，根据公司港股招股书（初稿）资料，按照 2024 年收入计，公司在整体汽车照明市场的中国市场排名第一，全球排名第七。2025 年海外收入和塞尔维亚工厂收入分别达到 6.34 亿元和 4.32 亿元，同比分别增长 27%和 37%，海外收入占公司收入比重达到 4.2%。公司已提交港股上市申请，我们认为公司已逐步成长为全球车灯行业领军者，港股融资有望助力公司的全球化进程。
- 电动化与智能网联化推动智能车灯渗透率加速提升，重塑车灯行业格局。**智能车灯渗透率的提升持续提升全球车灯市场空间，我们预计全球和中国汽车智能照明产品的市场规模将分别从 2025 年 284 亿和 99 亿增长至 2030 年的 2093 亿和 878 亿，复合年增长率分别达 49.1%和 54.6%。在整车格局快速变化和智能车灯渗透率快速提升的历史机遇下，国内自主车灯龙头有望凭借在智能车灯上研发和量产的先发优势取得对海外传统龙头供应商份额的弯道超车。
- 具身智能产业方兴未艾，切入赛道正当时。**具身智能是重要的战略新兴产业，我们认为当前人形机器人产业正处于爆发前夕，行业有望快速进入爬坡期。公司正积极投身于具身智能领域的探索，具体研发项目包括头部交互模块、光学模组和皮肤及结构件等，首批具身智能交互模组及相关样件计划于 2026 年内交付，我们预计具身智能赛道有望为公司开辟全新的增长曲线，进一步打开其成长空间。
- 风险提示。**汽车行业景气度不及预期；海外业务经营情况不及预期；原材料价格大幅波动；机器人相关业务进展不及预期。

财务摘要(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	13,253	15,257	18,270	21,814	25,422
(+/-)%	29.3%	15.1%	19.8%	19.4%	16.5%
净利润(归母)	1,408	1,624	1,981	2,411	2,936
(+/-)%	27.8%	15.3%	22.0%	21.7%	21.8%
每股净收益(元)	4.93	5.69	6.93	8.44	10.28
净资产收益率(%)	13.8%	14.2%	15.9%	17.2%	18.4%
市盈率(现价&最新股本摊薄)	24.72	21.44	17.57	14.44	11.86

资料来源: Wind, 国泰海通证券研究

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **增持**

目标价格(元): **152.46**

当前价格(元): 124.97

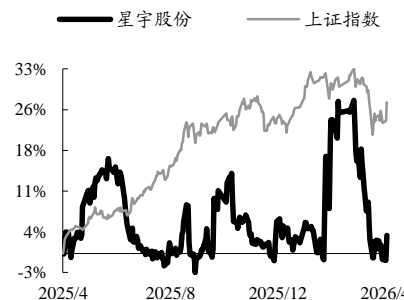
交易数据

52 周内股价区间(元)	117.16-154.15
总市值(百万元)	35,701
总股本/流通 A 股(百万股)	286/286
流通 B 股/H 股(百万股)	0/0

资产负债表摘要(LF)

股东权益(百万元)	11,398
每股净资产(元)	39.90
市净率(现价)	3.1
净负债率	-33.38%

52周股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-13%	-1%	3%
相对指数	-10%	1%	-24%

相关报告

业绩符合预期，产品、客户继续升级 2025.03.24

财务预测表

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,024	2,373	3,128	4,284	5,756	营业总收入	13,253	15,257	18,270	21,814	25,422
交易性金融资产	1,122	1,445	1,445	1,445	1,445	营业成本	10,697	12,259	14,693	17,417	20,182
应收账款及票据	6,109	7,150	7,963	9,079	10,295	税金及附加	63	78	92	109	128
存货	2,629	2,575	2,842	3,273	3,641	销售费用	56	62	95	116	137
其他流动资产	73	55	93	107	122	管理费用	304	353	411	497	580
流动资产合计	11,957	13,598	15,471	18,188	21,260	研发费用	655	884	968	1,189	1,372
长期投资	0	0	0	0	0	EBIT	1,570	1,770	2,206	2,687	3,265
固定资产	3,541	3,793	3,959	4,049	4,060	其他收益	176	159	225	269	312
在建工程	375	255	301	345	390	公允价值变动收益	46	42	0	0	0
无形资产及商誉	436	534	474	415	356	投资收益	1	2	0	1	1
其他非流动资产	635	1,165	1,151	1,139	1,139	财务费用	11	-5	-5	-9	-15
非流动资产合计	4,987	5,747	5,885	5,947	5,944	减值损失	-83	-11	-20	-55	-55
总资产	16,944	19,345	21,356	24,135	27,204	资产处置损益	-12	-1	-11	-14	-16
短期借款	0	0	0	0	0	营业利润	1,594	1,818	2,211	2,696	3,280
应付账款及票据	5,724	6,817	7,676	8,805	9,867	营业外收支	-2	-4	0	0	0
一年内到期的非流动负债	17	13	13	13	13	所得税	184	189	230	285	343
其他流动负债	340	524	614	692	786	净利润	1,408	1,624	1,981	2,411	2,936
流动负债合计	6,081	7,354	8,302	9,511	10,666	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	1,408	1,624	1,981	2,411	2,936
应付债券	0	0	0	0	0						
租赁负债	11	14	14	14	14	主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
其他非流动负债	675	578	578	578	578	ROE(摊薄,%)	13.8%	14.2%	15.9%	17.2%	18.4%
非流动负债合计	686	593	593	593	593	ROA(%)	8.9%	9.0%	9.7%	10.6%	11.4%
总负债	6,767	7,947	8,895	10,103	11,258	ROIC(%)	13.6%	13.9%	15.8%	17.1%	18.3%
实收资本(或股本)	286	286	286	286	286	销售毛利率(%)	19.3%	19.6%	19.6%	20.2%	20.6%
其他归母股东权益	9,892	11,113	12,175	13,746	15,660	EBIT Margin(%)	11.8%	11.6%	12.1%	12.3%	12.8%
归属母公司股东权益	10,177	11,398	12,461	14,032	15,946	销售净利率(%)	10.6%	10.6%	10.8%	11.1%	11.6%
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产负债率(%)	39.9%	41.1%	41.7%	41.9%	41.4%
股东权益合计	10,177	11,398	12,461	14,032	15,946	存货周转率(次)	4.4	4.7	5.4	5.7	5.8
总负债及总权益	16,944	19,345	21,356	24,135	27,204	应收账款周转率(次)	3.5	3.4	3.8	3.9	3.9
						总资产周转率(次)	0.8	0.8	0.9	1.0	1.0
						净利润现金含量	0.6	1.5	1.3	1.2	1.1
现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	资本支出/收入	5.0%	6.0%	4.8%	4.0%	3.4%
经营活动现金流	909	2,437	2,550	2,876	3,377	EV/EBITDA	16.96	13.68	10.83	8.77	7.05
投资活动现金流	-600	-1,475	-870	-874	-875	P/E(现价&最新股本摊薄)	24.72	21.44	17.57	14.44	11.86
筹资活动现金流	-372	-568	-950	-846	-1,029	P/B(现价)	3.42	3.05	2.79	2.48	2.18
汇率变动影响及其他	-28	25	25	0	0	P/S(现价)	2.63	2.28	1.91	1.60	1.37
现金净增加额	-90	419	755	1,156	1,472	EPS-最新股本摊薄(元)	4.93	5.69	6.93	8.44	10.28
折旧与摊销	561	635	722	798	863	DPS-最新股本摊薄(元)	1.49	1.98	2.42	2.94	3.58
营运资本变动	-1,135	208	-190	-409	-499	股息率(现价,%)	1.2%	1.6%	2.0%	2.4%	2.9%
资本性支出	-666	-916	-871	-874	-876						

资料来源: Wind, 国泰海通证券研究

目录

1. 结论与投资建议	4
1.1. 投资建议	4
1.2. 盈利预测与估值	4
2. 星宇股份：全球汽车照明行业领军者，加速走向世界	6
2.1. 超 25 年发展历史，实现从初创到全球领先	6
2.2. 汽车智能视觉系统供应商，拓展具身智能领域	7
2.3. 专业管理团队具备战略眼光，盈利能力企稳向好	9
2.4. 港股融资有望助力公司全球化进程	11
3. 电动化与智能网联化引领车灯产业持续变革	12
3.1. 电动化浪潮正在重塑整车格局，自主品牌份额快速提升	12
3.2. 智能网联与电动化推动车灯技术升级，市场空间持续提升	12
3.3. 智能电动化变革为自主龙头全球市占率提升创造历史机遇	17
3.4. 出海 2.0 时代下国内龙头有望进一步打开业绩空间	18
4. 具身智能：新兴产业方兴未艾，切入赛道正当时	19
4.1. 具身智能产业趋势明确，蓄势待发	19
4.2. 空间广阔，格局未定，切入正当时	20
5. 风险提示	22

1. 结论与投资建议

1.1. 投资建议

全球汽车照明行业领军者，加速走向世界。历经 25 年的发展，公司已经成为中国最大的综合性汽车照明产品供应商及全球汽车照明市场的领军者之一，根据公司港股招股书（初稿）资料，按照 2024 年收入计，公司在整体汽车照明市场的中国市场排名第一，全球排名第七，市场份额分别为 11.0%（中国）及 4.2%（全球）。近五年随着国内智能车灯产品和自主客户的放量，公司营业收入持续提升，盈利能力呈下降趋势并逐步企稳，2025 年公司实现营收 152.57 亿元，同比+15.12%，归母净利润 16.24 亿元，同比+15.23%，其中海外收入和塞尔维亚工厂收入分别达到 6.34 亿元和 4.32 亿元，同比分别增长 27%和 37%，海外收入占公司收入比重达到 4.2%。公司已提交港股上市申请，我们认为公司已逐步成长为全球车灯行业领军者，港股融资有望助力公司的全球化进程。

电动化与智能网联化推动智能车灯渗透率加速提升，重塑车灯行业格局。随着整车的电动化与智能化，新型智能车灯技术方案得以在车上实现批量应用，同时车灯使用场景的不断丰富带来单车用量的持续提升，因而车灯市场容量仍然具备较大的提升空间，我们预计中国汽车智能照明产品市场渗透率有望从 2025 年 8.6%提升到 2030 年的 52.1%，全球和中国汽车智能照明产品的市场规模将分别从 2025 年 284 亿和 99 亿增长至 2030 年的 2093 亿和 878 亿，复合年增长率分别达 49.1%和 54.6%。在整车格局快速变化和智能车灯渗透率快速提升的历史机遇下，国内自主车灯龙头有望凭借在智能车灯上研发和量产的先发优势取得对海外传统龙头供应商份额的弯道超车。

具身智能产业方兴未艾，切入赛道正当时。具身智能是重要的战略新兴产业，我们认为当前人形机器人产业正处于爆发前夕，随着 2026 年头部企业陆续发布新产品并进入量产阶段，行业有望快速进入爬坡期。从赛道空间的角度来看，我们认为人形机器人有望成为一个市场空间不亚于新能源汽车的新兴产业。人形机器人零部件是具身智能产业的核心增量赛道之一，我们预计 2025 至 2030 年，中国人形机器人核心零部件及模块市场将进入规模化增长、技术深化且成本大幅降低的阶段，五年间规模预计增长超 20 倍，市场将从初期需求爆发转向全产业链协同驱动。星宇股份正积极投身于具身智能领域的探索，旨在将公司在智能车灯光学领域所积累的综合研发、智能制造生产技术能力以及垂直一体化资源进行迁移，聚焦于核心零部件的研发制造，以及具身智能机器人在工业场景的应用推广，寻求在该行业的增长，具体研发项目包括头部交互模块、光学模组和皮肤及结构件等，首批具身智能交互模组及相关样件计划于 2026 年内交付，我们预计具身智能赛道有望为公司开辟全新的增长曲线，进一步打开其成长空间。

1.2. 盈利预测与估值

星宇股份是中国最大的综合性汽车照明产品供应商及全球汽车照明市场的领军参与者之一，根据公司数据，按 2024 年收入计算，公司在整体照明市场的中国市场排名第一、全球市场排名第七，市场份额分别达到 11.0%（中国）和 4.2%（全球）。我们认为随着 ADB 等新型汽车照明技术方案的渗透率持续提升，公司的产品单价和盈利能力有望实现同步增长，同时随着公司全球化进程持续推进，海外业务的放量有望进一步打开公司的业绩空间。我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 182.70/218.14/254.22 亿元，同比+19.8%/+19.4%/+16.5%，毛利率分别为 19.6%/20.2%/20.6%，归母净利润分

别为 19.81/24.11/29.36 亿元，同比+22.0%/+21.7%/+21.8%，对应 EPS 分别为 6.93/8.44/10.28 元，每股净资产分别为 43.62/49.12/55.82 元。

表 1 公司营收、毛利率和归母净利润情况预测

		2025	2026E	2027E	2028E
车灯	营业收入 (百万元)	14362.18	17169.48	20332.08	23481.11
	YOY	15.3%	19.5%	18.4%	15.5%
	毛利率 (%)	20.2%	20.0%	20.4%	20.6%
控制器	营业收入 (百万元)	215.50	388.05	733.41	1155.13
	YOY	220.8%	80.1%	89.0%	57.5%
	毛利率 (%)	28.0%	28.0%	29.0%	30.0%
其他业务	营业收入 (百万元)	678.98	712.93	748.58	786.01
	YOY	-5.2%	5.0%	5.0%	5.0%
	毛利率 (%)	5.3%	5.0%	6.0%	7.0%
星宇股份 合计	营业总收入 (百万元)	15256.67	18270.47	21814.07	25422.24
	YOY	15.1%	19.8%	19.4%	16.5%
	营业成本 (百万元)	12258.97	14692.93	17416.54	20182.05
	YOY	14.6%	19.9%	18.5%	15.9%
	毛利率 (%)	19.6%	19.6%	20.2%	20.6%
	归母净利润 (百万元)	1624.09	1981.03	2411.14	2936.46
YOY	15.3%	22.0%	21.7%	21.8%	

数据来源：2025 年报，国泰海通证券研究

PE 估值：给予公司 2026 年 22 倍 PE 估值，对应合理估值 152.46 元。综合考虑公司业务类型、经营规模与全球化的经营范围，我们选取科博达、德赛西威和拓普集团作为可比公司，采用 PE 估值法，考虑到公司处于转型升级的阶段，海外业务持续拓展以及切入人形机器人等新兴领域有望为公司开辟全新成长曲线，综合考虑以上因素，审慎给予公司 2026 年 22 倍 PE 估值，对应合理估值 152.46 元。

PB 估值：给予公司 2026 年 3.5 倍 PB 估值，对应合理估值 152.67 元。选取可比公司的 2026 年平均 PB 估值预测值为 3.7，考虑到公司主业有望受益于 ADB 等新兴技术渗透率提升带来的盈利能力提升，以及人形机器人等新兴业务为公司带来的成长性，综合考虑可比公司估值水平，审慎给予公司 2026 年 3.5 倍 PB 估值，对应合理估值 152.67 元。

综合两种估值方法，我们审慎地给予公司目标价 152.46 元，给予“增持”评级。

表 2 可比公司估值表

代码	简称	EPS (元)			PE (倍)			PB (倍)
		2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2026E
603786.SH	科博达	2.34	3.04	3.83	23	18	14	3.2
002920.SZ	德赛西威	4.11	5.07	6.16	26	21	17	3.9
601689.SH	拓普集团	1.60	2.02	2.49	36	29	23	4.0
平均值					28	22	18	3.7

数据来源：Wind，国泰海通证券研究

注：收盘价为 2026 年 3 月 27 日价格，EPS 为 wind 一致预期，其中德赛西威和拓普集团 2025 年 EPS 为实际值；

2. 星宇股份：全球汽车照明行业领军者，加速走向世界

2.1. 超 25 年发展历史，实现从初创到全球领先

星宇股份是全球领先的汽车照明产品供应商。星宇股份由周晓萍和其父亲周八斤于 2000 年创立，于 2011 年在上交所上市。历经 25 年的发展，公司已经成为中国最大的综合性汽车照明产品供应商及全球汽车照明市场的领军者之一，根据公司港股招股书（初稿）的资料，按照 2024 年收入计，公司在整体汽车照明市场的中国市场排名第一，全球排名第七，市场份额分别为 11.0%（中国）及 4.2%（全球）。

在 25 年的发展历史中，公司先后经历了四个阶段：

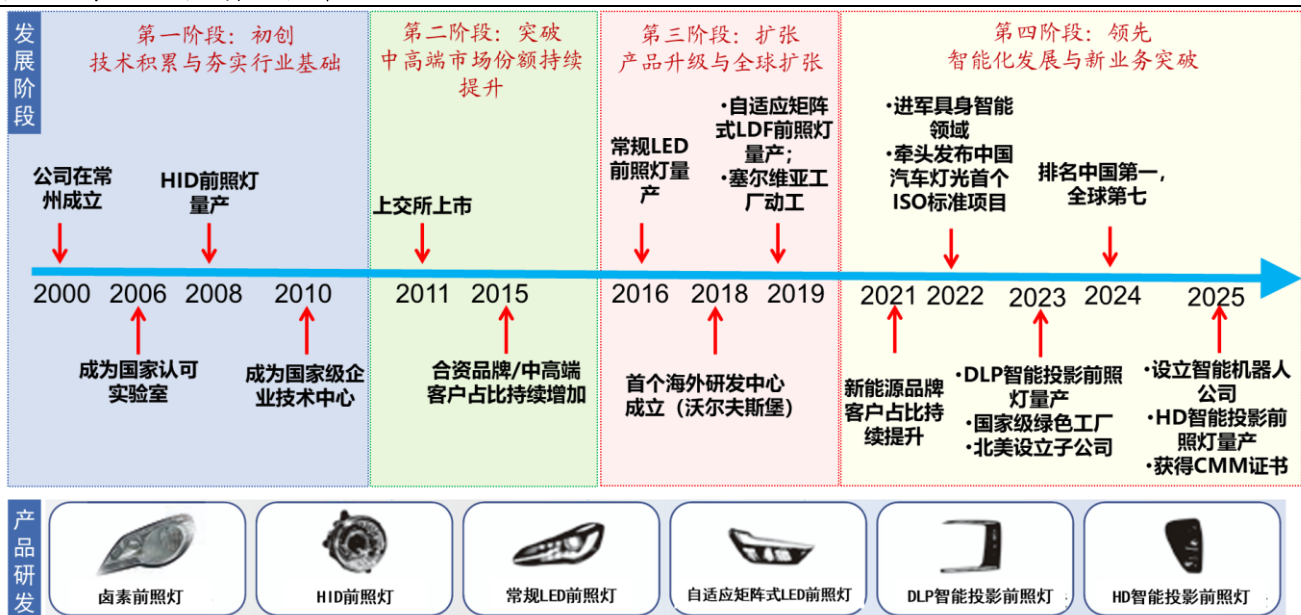
第一阶段：初创期，从 2000 年到 2010 年，公司在成立初期的 10 年间完成了技术积累和夯实行业基础，重要事件包括实现 HD 前照灯量产和国家级企业技术中心等；

第二阶段：突破期，从 2011 年到 2015 年，公司在上交所上市后实现了中高端市场份额的持续提升；

第三阶段：扩张期，从 2016 年到 2019 年，公司实现了产品的快速升级与全球扩张，标志性事件包括常规 LED 前照灯量产、自适应矩阵式 LDF 前照灯量产和塞尔维亚工厂动工等；

第四阶段：领先期，从 2020 年至今，公司实现了智能化发展与新业务的持续突破，重要事件包括在 2024 年市占率达到国内第一、全球第七，以及进军具身智能领域、HD 智能投影前照灯量产等；

图1：星宇股份的业务里程碑



数据来源：公司港股招股书（初稿），国泰海通证券研究

公司已经建立起全球化的综合运营布局。公司总部坐落于常州市国家高新技术产业开发区，截至 2025 年 9 月 30 日，公司在全球运营 3 个主要生产基地，涵盖 12 家工厂，其中 11 家位于中国，1 家位于塞尔维亚，形成了一个强大的全球制造网络，助力公司以高效的方式服务于亚洲、欧洲及美洲等

关键汽车市场。

图2: 星宇股份全球布局



数据来源: 公司港股招股书(初稿), 国泰海通证券研究

2.2. 汽车智能视觉系统供应商，拓展具身智能领域

公司是汽车全套车灯总成制造商和设计方案提供商。公司专注于汽车照明产品的设计、开发、制造和销售，以车灯为核心打造汽车智能视觉系统，并将积累的智能制造能力逐步拓展至具身智能领域。公司主要产品包括汽车照明产品和具身智能产品，其中汽车照明产品包括：

- (1) **前部车灯**：前部车灯产品已从常规照明零部件发展为智能感知与动态配光系统，代表性产品包括常规 LED 前照灯、自适应矩阵式 LED 前照灯、智能投影前照灯（包括 HD 及 DLP 解决方案）以及前部 ISD 交互灯；
- (2) **后部车灯**：后部车灯产品的信号显示功能与智能交互能力显著提升，可实现交互式照明信号、可编程照明效果及定制化动画，进而提升车辆辨识度与品牌特征，代表性产品包括贯穿式尾灯、尾部 ISD 交互灯及动态 OLED 尾灯；
- (3) **其他车灯**：其他车灯产品通过动态亮度调节、定制化迎宾照明效果以及与车身系统的集成，营造出更加以人为本且富有情感表达的车内外氛围，有助于调节驾驶者与乘客的心理状态，并提升道路使用者的整体体验，代表性产品包括投影地毯灯、智能氛围照明系统及座舱照明产品。
- (4) **控制器**：控制器是车灯系统的核心部件，负责集中接收车辆及传感器的指令、控制照明功能、提供安全保护和故障诊断能力，并与整车系统对接，代表性产品包括 HCM、RCM、LCU 等车灯控制器，HD 及 DLP 车灯控制器，以及智能驾驶控制器。

图3: 星宇股份的主要产品

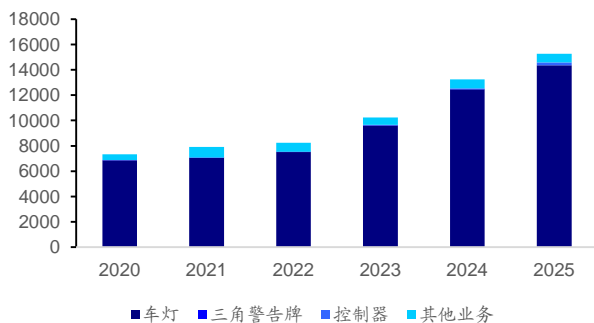


数据来源: 公司港股招股书(初稿), 国泰海通证券研究

在具身智能领域,公司正积极投身于具身智能领域的探索,旨在将公司在智能车灯光学领域积累的综合研发、智能制造生产技术能力以及垂直一体化资源进行迁移,聚焦于核心零部件的研发制造,以及具身智能机器人在工业场景的应用推广,以在该行业寻求增长。目前,公司已实现头部模组、结构件、关节模组以及相关零部件的开发与验证,并在光学领域提供系统的“照明”、“投影”及“显示”技术解决方案。首批具身智能交互模组及相关样件计划于2026年内交付。

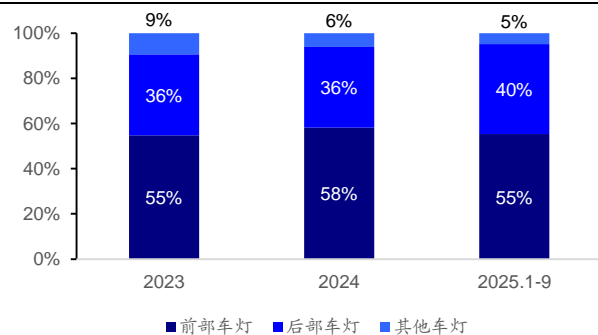
2025年公司车灯产品占比达94%,贡献主要收入,其中在2025年1-9月,前部车灯、后部车灯和其他车灯收入占比分别达到55%、40%和5%,前部与后部车灯的收入占比稳步提升。

图4: 公司收入规模持续增长(亿元)



数据来源: Choice, 国泰海通证券研究

图5: 前部和后部车灯收入占比稳步提升

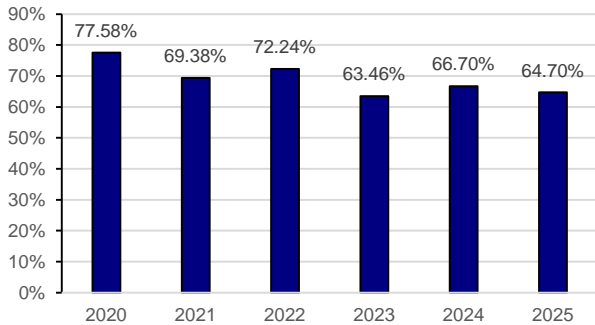


数据来源: 公司港股招股书(初稿), 国泰海通证券研究

公司客户集中度逐步下降,紧跟电动智能化产业趋势。公司的客户分布广泛,重要客户中包括了国有汽车集团、头部自主乘用车企、国内新势力、全球领先的新能源车企和合资车企等,涵盖了国内外传统汽车和新能源汽车制造商,近五年公司客户集中度呈现逐步下降的趋势,2025年前五大客户占比为64.70%,相比2024年降低2pct,其中截止2025年9月,第一大客

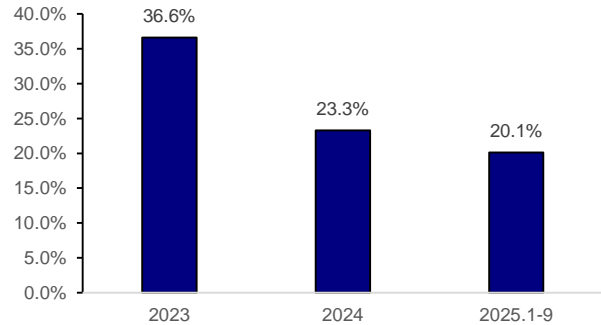
户的收入占比已从 2023 年的 36.6% 下降至 20.1%。2025 年 1-9 月，公司的第三、第四和第五大客户的合作年限均在 4 年以内，且均为新能源车企，我们认为公司紧跟产业趋势，积极拥抱智能电动化方向，并且随着产业结构的持续迭代，公司产品的市占率水平有望持续提升。

图6：前五大客户占比持续下降



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图7：第一大客户合计收入占比持续下降

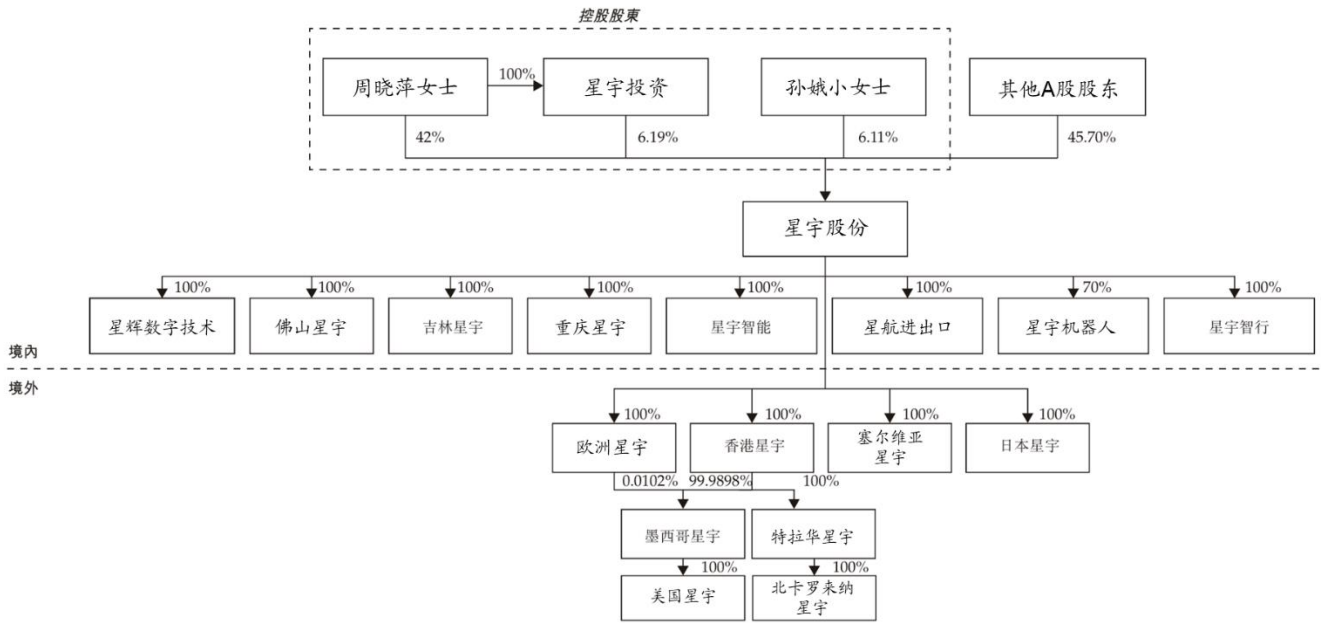


数据来源：公司港股招股书（初稿），国泰海通证券研究

2.3. 专业管理团队具备战略眼光，盈利能力企稳向好

实控人持股比例较高，管理团队专业且具备战略眼光。截止 2025 年 9 月 31 日，公司实控人周晓萍及其一致行动人持股比例合计达到 54.3%，持股比例较高。公司创始人周晓萍深耕行业 30 余年，凭借其在战略规划与企业管理中展现出的卓越才能，带领公司成为中国汽车照明领域的领军企业。2025 年，周女士被国际半导体照明联盟（ISA）授予全球半导体照明产业发展杰出贡献奖，以表彰她在汽车半导体照明领域持续创新与卓越贡献。我们认为公司拥有一支深谙汽车照明行业且具备独到战略眼光的管理团队，凭借其所具备的行业经验与战略眼光，以及公司在光学、机械、电子、软件和材料领域的技术积累，公司有望在汽车照明、汽车电子和具身智能等领域持续深耕并取得突破。

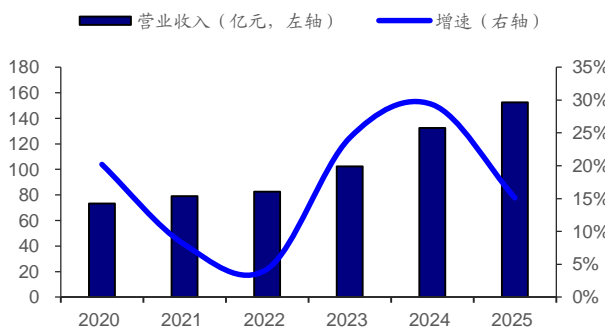
图8: 公司股权结构与主要子公司情况 (截止 2025 年 9 月 31 日)



数据来源: 公司港股招股书 (初稿), 国泰海通证券研究

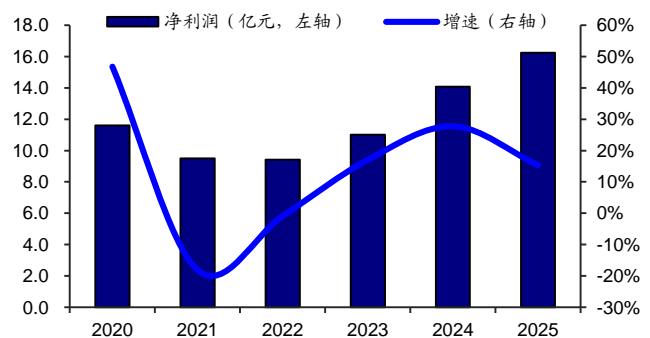
公司近五年营业收入持续提升, 盈利能力呈下降趋势并逐步企稳。自 2020 年以来, 公司营业收入呈逐年上升趋势, 2020-2025 年营业收入的 CAGR 达到 15.8%, 归母净利润自 2023 年以来回归增长轨道, 2025 年营业收入和归母净利润分别实现 15.12% 和 15.23% 的增速, 我们认为主要由于公司持续拓展新能源汽车相关客户, 同时新技术和新产品持续量产, 使得收入和利润体量不断提升。自 2020 年以来, 公司毛利率和净利率呈下降趋势并在 2023 年后逐步企稳; 期间费用率维持基本稳定, 我们认为 2020 年后新能源汽车的爆发和公司客户结构的快速变化, 导致公司的盈利能力相对传统燃油车时代有所下滑, 但是随着整车市场结构的逐步稳定, 公司的盈利能力也随之企稳, 我们预计随着后续高价值量的新技术和新产品的逐步投产, 以及海外收入占比的持续提升, 有望带动公司整体盈利能力持续回升。

图9: 公司营收规模持续增长



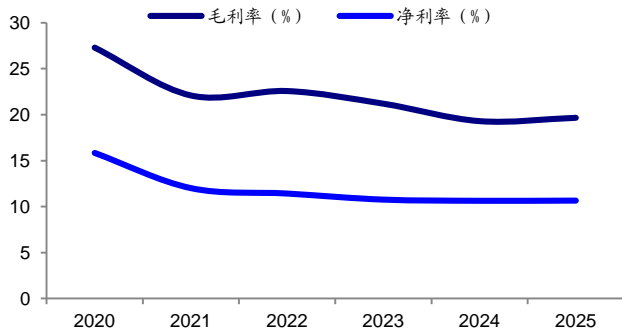
数据来源: Choice, 国泰海通证券研究

图10: 自 2023 年以来归母净利润回归增长轨道



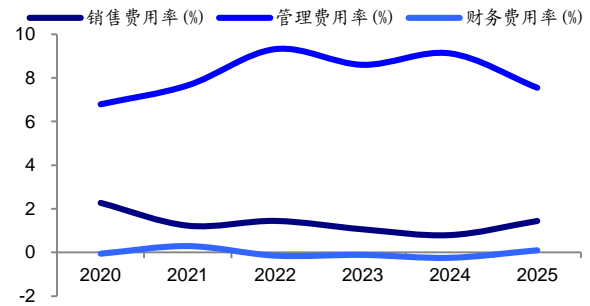
数据来源: Choice, 国泰海通证券研究

图11: 公司毛利率与净利率呈下滑趋势并逐步企稳



数据来源: Choice, 国泰海通证券研究

图12: 公司期间费用率维持基本稳定



数据来源: Choice, 国泰海通证券研究

2.4. 港股融资有望助力公司全球化进程

星宇股份已向香港联交所提交 H 股发行上市申请。2026 年 1 月，公司正式向香港联交所递交了发行境外股份(H 股)并在香港联交所主板挂牌上市的应用。本次港股上市融资获得资金的主要用途包括:

- (1) **扩大公司的全球生产布局:** (a) **常州智能汽车电子及视觉系统产业中心项目**, 该中心的总体规划涵盖四座工厂、两座仓库及一座办公楼, 为生产运营、物料储存及综合行政功能提供一体化支持。本项目旨在助力公司下一代产品组合的拓展, 我们预计此举将解决因需求增长而产生的潜在产能限制问题, 提升运营效率, 并为支持公司长期、稳定且可持续的发展奠定更坚实的基础; (b) **塞尔维亚生产基地的二期建设**, 此扩建计划旨在通过强化欧洲本地化生产能力, 以支持公司的国际发展战略, 通过更紧密地配合欧洲核心客户的需求来部署产能, 并回应日益增长的区域订单需求, 塞尔维亚生产基地的二期建设预计将提升供应响应能力、改善交付效率, 并增强我们在欧洲汽车市场的竞争力; (c) **重庆生产基地的建设**, 该项目支持公司聚焦中国西南地区新能源汽车市场的战略布局, 旨在建立集研发、制造及配套服务于一体的本地化供应链。通过加强与区域重点客户的邻近性, 并实现价值链的高效协作, 已规划的重庆基地预计将巩固公司在当地市场的竞争地位。
- (2) **研发项目:** (a) **智能汽车照明及相关系统中 DLP、Micro-LED 及集成感知融合技术的迭代研发与应用**。该计划旨在支持智能汽车照明产品的长期演进, 并加速新一代照明解决方案的商业化进程; (b) **专为智能汽车照明量身定制的耐候环保材料**, 此项投资旨在提升自主材料技术能力, 增强产品在多元运行环境中的可靠性, 并支持长期可持续创新; (c) **构建与升级智能汽车照明软件解决方案及开发平台**, 此举将通过提高开发效率与系统智能化水平, 推动向软件驱动照明系统的转型。
- (3) **提升公司的数字化基础设施:** (a) 优化并升级整个价值链的核心数字化平台; (b) 建设全球汽车照明研发数据中心及数字孪生平台、建设超级计算与智能计算中心, 以及提升我们的云原生数字平台和核心 IT 能力。
- (4) **具身智能项目:** 用于建立面向未来的创新机制, 以支持公司的长期技术发展蓝图。公司计划组建一支专业的研发团队, 汇聚少数行业

顶尖专家与经验丰富的工程骨干，以推进公司在具身智能领域的研发工作。同时，公司计划购置试点及试验生产线和设备，以加速具身智能解决方案的产品验证及产业化进程。公司还将加强与顶尖高校及科研机构的合作，以提升基础研发能力，并推动前沿技术向商业应用的转化。

我们认为，公司本次港股融资如能成功落地，能够深化公司的国际化战略布局，提升公司品牌国际影响力，积极借助国际资本市场拓展多元化融资渠道，助力公司的长期高质量发展和全球化进程。

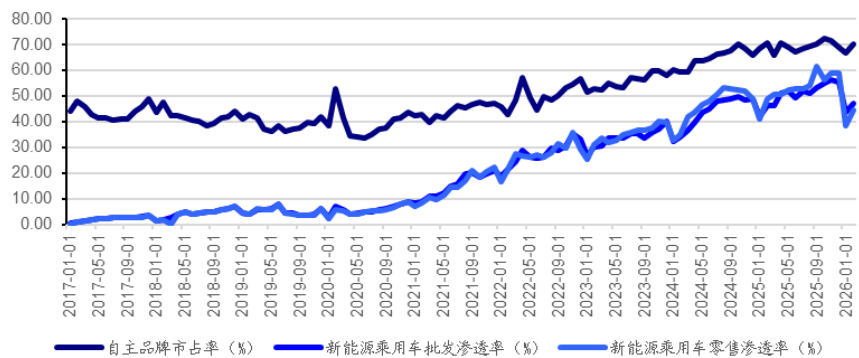
3. 电动化与智能网联化引领车灯产业持续变革

我们认为，汽车行业正迎来百年未有之变局，智能化与电动化等新兴消费趋势不仅在重塑国内乃至全球的整车市场格局，也在对汽车零部件行业带来深远的影响。随着整车的电动化与智能化，新型智能车灯技术方案得以在车上实现批量应用，同时车灯使用场景的不断丰富带来单车用量的持续提升，因而车灯市场容量仍然具备较大的提升空间；在整车格局快速变化的历史机遇下，国内车灯企业正迎来加速国产替代的战略机遇期，以星宇为代表的车灯龙头供应商有望充分受益。

3.1. 电动化浪潮正在重塑整车格局，自主品牌份额快速提升

我们认为近年来新能源汽车渗透率快速提升，自主品牌份额进入新一轮快速增长期。自2020年以来，国内新能源乘用车渗透率快速提升，2025年国内新能源乘用车渗透率已达到54%，伴随着新能源汽车渗透率的快速提升，国内自主品牌的市占率也在显著增长，2025年自主品牌乘用车的市占率达到69.5%，同比提升4.3个百分点，我们判断自主品牌凭借着在智能电动领域的先发布局优势，实现了对于外资和合资品牌的弯道超车，市场份额正处于快速增长期，我们预计自主品牌有望在未来持续占据市场主导地位。

图13: 国内自主品牌和新能源汽车渗透率自2020年开始快速提升



数据来源: Choice, 国泰海通证券研究

3.2. 智能网联与电动化推动车灯技术升级，市场空间持续提升

车灯是汽车必不可少的基础安全部件之一。汽车照明产品是指安装于车辆外部或内部，通过光源发出可见光，以实现道路照明、车辆识别、行驶状态信号传递、环境感知辅助或信息交互功能的装置，汽车照明系统是整车架构中的关键组成部分，在日常驾驶中承担着至关重要的安全功能。

汽车照明产品根据智能化程度可分为传统照明产品和智能照明产品。智能汽车照明产品是指基于先进光学硬件与智能软件算法，通过软硬件协同实现自适应照明、光形控制及信息表达功能的汽车照明系统，其产品功能从传统照明逐步拓展至智慧照明与交互显示等应用领域，成为提升智能出行体验的重要组成部分。目前，智能汽车照明产品主要包括具备高像素调控能力的 HD、DLP 前大灯，以及支持动态交互和个性化光效的 OLED 灯和 ISD 灯。

图14: 常规 LED 前照灯



数据来源: 公司港股招股书(初稿)

图15: 自适应矩阵式 LED (ABD) 前照灯



数据来源: 公司港股招股书(初稿)

图16: HD 智能投影前照灯



数据来源: 公司港股招股书(初稿)

图17: DLP 智能投影前照灯



数据来源: 公司港股招股书(初稿)

图18: 贯穿式尾灯



数据来源: 公司港股招股书(初稿)

图19: ISD 交互式尾灯



数据来源: 公司港股招股书(初稿)

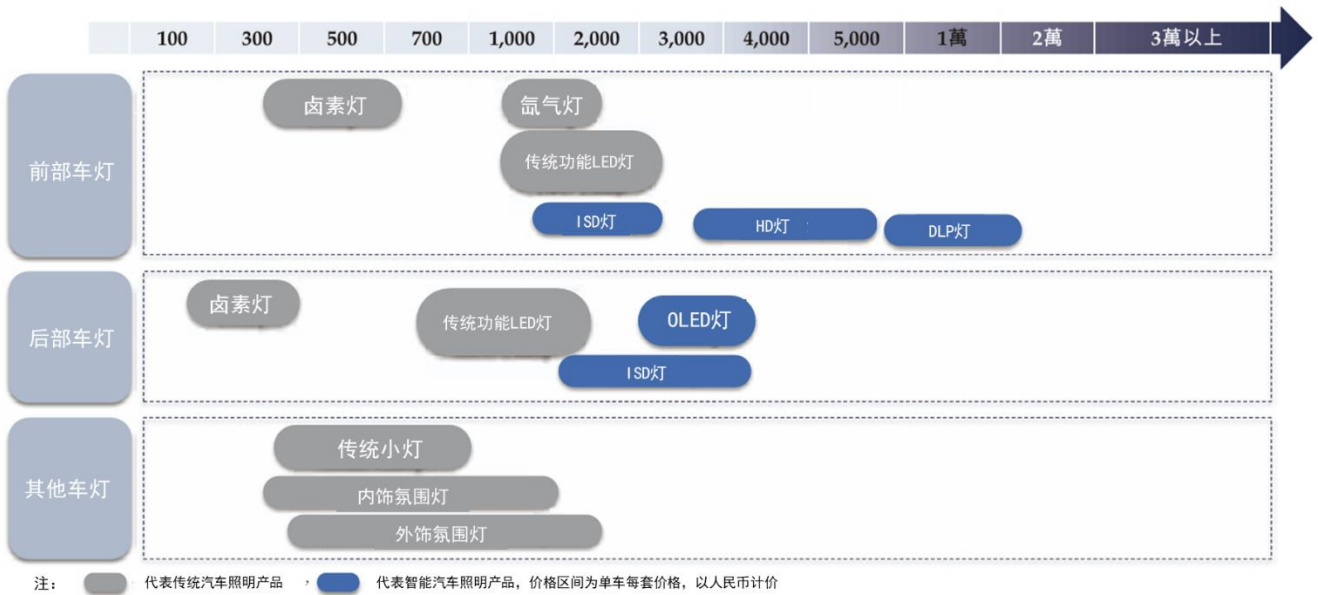
表 3 不同类型车灯技术路线对比

技术方案	所属类别	主要原理	优点	缺点	单车价值量（元）	渗透率
卤素	传统车灯	通过加热钨丝至白炽状态发光，类似家用的白炽灯泡	结构简单、成本极低	亮度不足且能耗高、寿命短	300-500	极低
氙气	传统车灯	通过高压电流激发石英管内的氙气产生电弧发光	亮度更高（约为卤素的3倍），能耗更低	启动有延迟，且结构复杂、成本较高	1000-1500	极低
LED（发光二极管）	传统车灯	利用半导体材料中的电子与空穴复合时释放能量，将电能直接转化为光能	高效（能耗仅为卤素灯的20%）、长寿命（超过5万小时）、快响应（微秒级）、设计灵活（体积小可矩阵化）	散热要求高，且高品质LED成本相对较高	1000-3000	超75%
自适应矩阵式LED（ADB）	智能车灯	将LED光源分成多个独立可控的区域（像素）。通过车载摄像头和传感器识别前方车辆或行人，由控制单元精确关闭或调暗对应区域的LED颗粒，在保证自身视野的同时，避免对他人造成眩光	大幅提升了夜间行车的安全性和舒适性，实现了“无眩光远光”	技术集成度高，成本高于普通LED大灯	约4000	超9%
DLP（数字光处理）	智能车灯	利用数百万个微镜组成的芯片，将光源投射形成高分辨率图像	能实现精准防眩光、路面投影（如导航箭头、礼让行人动画）、车道光毯等丰富功能	成本极高，技术门槛高	5000-20000	约1%
HD（高清晰度）	智能车灯	直接在芯片上集成数万颗微型LED，实现像素级控制（即Micro LED）	相比DLP技术，功耗、安装空间和重量平均可节省30%，且成本优于DLP	成本和技术门槛相对传统车灯方案较高	3000-8000	低于1%

源数据来源：公司港股招股书（初稿），国泰海通证券研究

车灯智能化升级推动单车价值量逐步提升。随着汽车照明产品技术的升级，汽车照明产品的单车价值也在不断提升。**在前部车灯领域，就光源技术层面而言，前部车灯整体呈现出向LED快速迭代的发展趋势；在功能层面，前部车灯由普通照明产品，逐步向像素级智能前照灯（HD、DLP等）发展，不同技术路线对应的前部车灯产品价值呈阶梯式增长。后部车灯产品呈现出从卤素灯向LED、OLED逐步迭代的技术演进趋势，使得单套后部车灯的价值持续提升。**在其他车灯领域，除基础照明配置外，氛围灯、交互灯等功能性照明产品的配置比例持续提升，进一步推高了单车照明系统的整体价值。

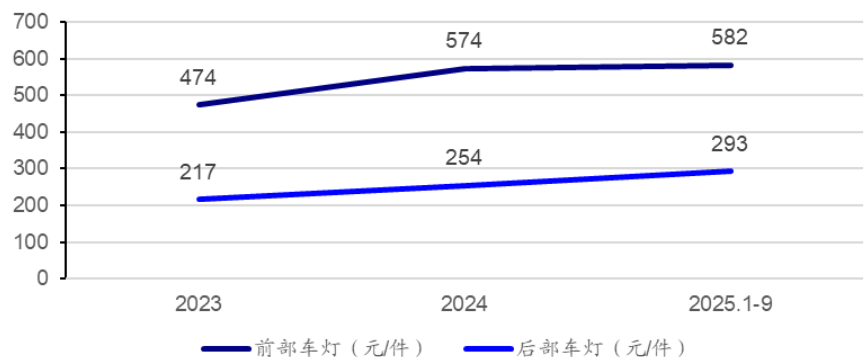
图20: 2024年中国不同技术方案车灯的单车价值量分布



数据来源: 公司港股招股书(初稿), 国泰海通证券研究

根据星宇股份港股招股书(初稿)数据, 公司从2023年到2025年9月, 前部车灯和尾部车灯每年的平均单价维持持续增长的态势, 我们判断主要由于公司销售的智能车灯产品占比持续提升, 带来平均售价的持续提升, 我们预计公司有望充分受益于下游客户智能车灯产品放量的趋势, 单车价值量有望维持增长态势。

图21: 星宇股份2023年到2025年9月的产品均价持续提升

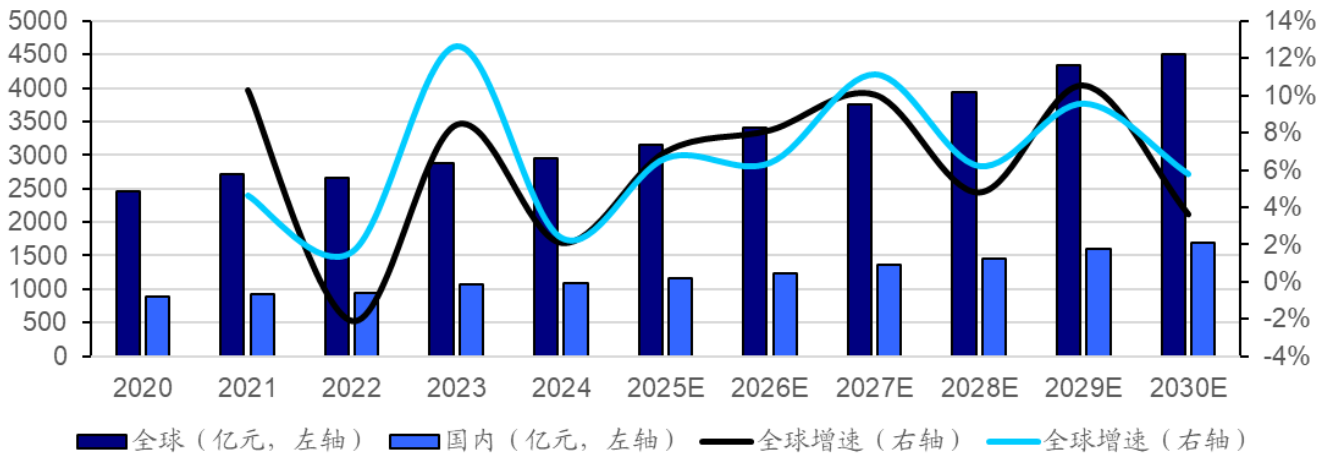


数据来源: 公司港股招股书(初稿), 国泰海通证券研究

汽车电动化为智能车灯产品渗透率提升提供助力。新能源车型在设计自由度、电气架构和车身造型上具有更高的可塑性, 更倾向于采用ISD、HD、DLP等高价值照明产品, 因而与传统燃油车相比, 新能源汽车单车照明系统价值显著提高。根据星宇股份港股招股书(初稿), 2025年中国汽车智能照明产品市场规模预计占中国汽车照明市场总规模的8.6%, 我们预计随着新能源汽车销量持续增长, 智能照明产品将实现加速渗透, 预计到2030年, 智能车灯占国内市场的比例将大幅提升至52.1%, 汽车照明市场规模仍有广阔的增长空间。

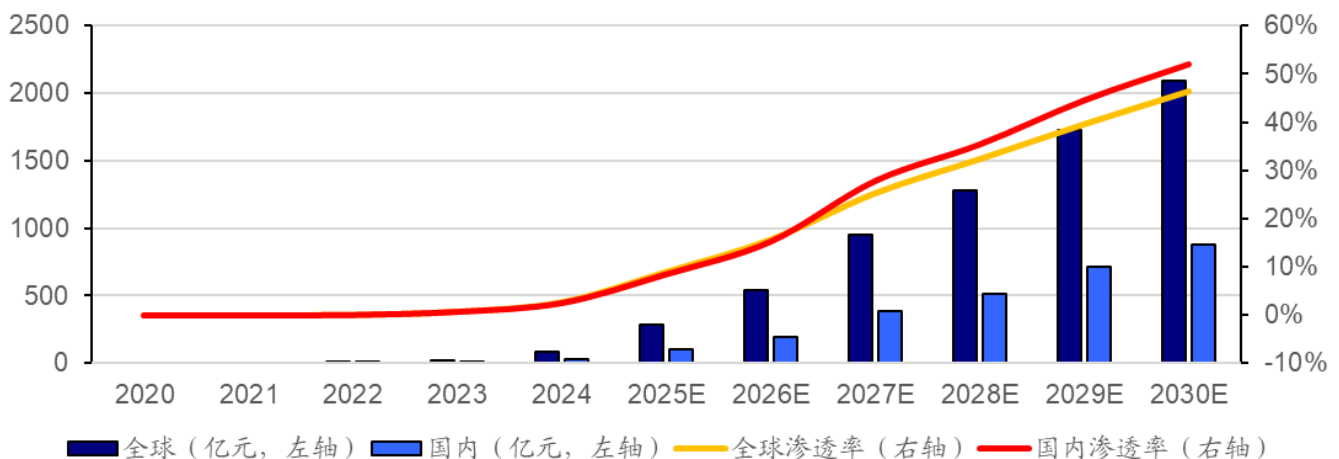
车灯行业的整体市场容量仍有较大提升空间。根据星宇股份港股招股书(初稿)数据, 2020年至2024年, 全球汽车照明行业市场规模从人民币2466亿元稳步增长至人民币2947亿元, 复合年增长率达4.6%, 这主要得益于全球汽车销量回升、新能源汽车渗透率提升以及LED车灯在各级别车型中的加速普及; 同期, 中国汽车照明行业市场规模从人民币887亿元增长至人

人民币 1087 亿元，复合年增长率达 5.2%，增速高于全球水平，这得益于汽车产销结构升级、新能源车型放量以及照明技术迭代带来的单车价值提升。我们预计随着全球及中国汽车产业电动化、智能化持续深化，智能照明产品渗透率不断提升，预计 2030 年全球汽车照明市场规模将达到人民币 4505 亿元，2025 年至 2030 年复合年增长率为 7.4%，中国市场规模将增长至人民币 1686 亿元，2025 年至 2030 年复合年增长率为 7.8%。

图22：全球及中国汽车照明行业按收入划分的市场规模


数据来源：公司港股招股书（初稿），国泰海通证券研究

智能车灯正随着智能电动汽车渗透率的提升而加速放量。从结构演进来看，自 2022 年起，全球及中国汽车照明行业正从“传统照明产品主导”加速向“智能照明产品驱动”转型。我们预计进入中长期发展阶段后，智能照明产品将在汽车照明行业实现快速渗透，全球汽车智能照明产品市场规模将从 2025 年的人民币 284 亿元增长至 2030 年的人民币 2093 亿元，复合年增长率达 49.1%，中国市场规模将从 2025 年的人民币 99 亿元增长至 2030 年的人民币 878 亿元，复合年增长率达 54.6%，成为推动行业增长的核心驱动力。

图23：全球及中国智能车灯按收入划分的市场规模及渗透率


数据来源：公司港股招股书（初稿），国泰海通证券研究

车灯正逐步升级为智能视觉系统，对整车设计的重要性日益提升。随着汽车行业持续向智能化、电动化深度演进，汽车照明系统已从基础的功能部件升级为整车换代的重要技术标志。在智能汽车时代，照明系统成为外观设计中最具辨识度的元素之一。同时，它也是车辆信息娱乐系统与外部世界的主要交互界面。此外，照明在消费者选择中也扮演着关键角色，因其直接展现

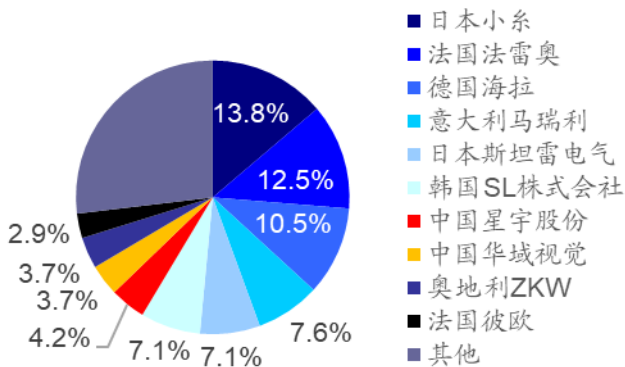
车辆的科技特征与品牌形象。伴随新能源汽车的蓬勃发展，汽车照明产品逐渐从传统汽车功能安全件转变为用于道路照明、信号传递、安全警示及提升驾乘体验的智能视觉系统，技术升级空间广阔，单车价值持续提升，带动车灯市场空间持续提升。

3.3. 智能电动化变革为自主龙头全球市占率提升创造历史机遇

车灯市场竞争激烈，全球龙头份额相对集中。根据星宇股份港股招股书（初稿），在 2024 年，全球汽车照明行业前十大企业合计占据 72.9% 的市场份额，中国汽车照明行业前五大企业合计占据 36.9% 的市场份额。

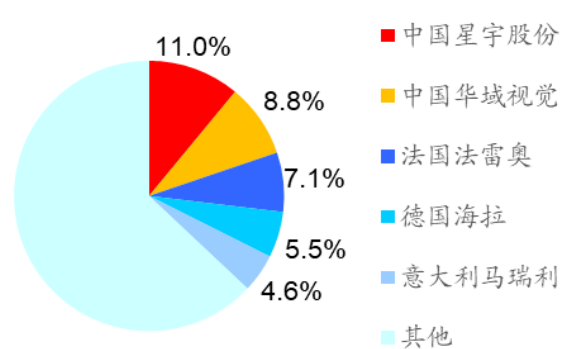
星宇股份经历 25 年的发展后已经成为国内车灯行业份额第一。根据星宇股份港股招股书（初稿），2024 年星宇股份按收入计在全球汽车照明行业排名第七，占有 4.2% 的市场份额，是排名最高的中国企业；在中国汽车照明行业排名第一，占有 11.0% 的市场份额。

图24：2024 年全球前十大车灯供应商市场份额



数据来源：公司港股招股书（初稿），国泰海通证券研究

图25：2024 年国内前五大车灯供应商市场份额

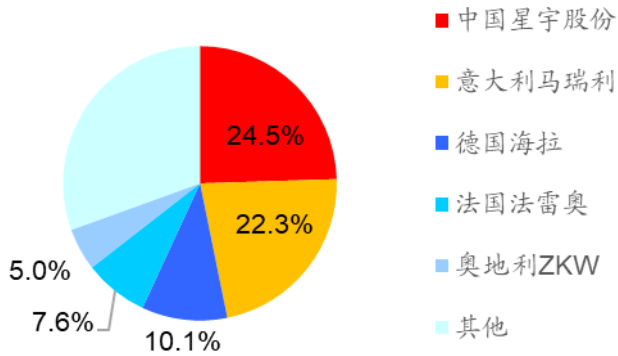


数据来源：公司港股招股书（初稿），国泰海通证券研究

智能电动化浪潮正打破原有的客户壁垒，自主车灯供应商迎来加速国产替代的战略机遇期。我们认为，车灯作为传统汽车的核心安全部件之一，发展历史悠久，因而具备多年经营经验的海外龙头供应商在传统车灯领域具备较强的技术、客户和工艺护城河，然而在电动化、智能化及汽车消费属性提升的大背景下，自主品牌及新势力品牌车型迭代较快，产品新功能要求较高，一般而言，造车新势力研发项目从规划到量产的时间周期平均缩短至 1.5 年左右，较传统燃油车企缩短 0.5-1 年。整车制造商新车型开发周期缩短，对配套零部件企业研发响应要求更高。出于响应能力、成本控制需求，自主品牌及新势力品牌急需建立自身供应链体系，而本土汽车零部件企业在成本把控、合作开发及快速响应方面有显著优势，因此自主品牌及造车新势力更倾向于与本土零部件供应商建立战略合作关系，供应链的重构为本土零部件企业提供了新的增量机会。

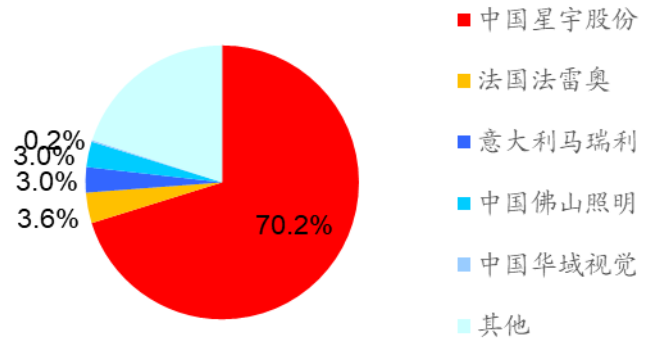
智能车灯渗透率快速提升为自主车灯供应商带来弯道超车机会。2024 年，全球汽车智能照明产品市场前五大企业合计占据 69.5% 的市场份额，中国汽车智能照明产品市场前五大企业合计占据 79.9% 的市场份额，其中星宇股份按收入计算在全球和中国均排名第一，市占率分别为 24.5% 和 70.2%。我们认为汽车的智能化和电动化在全球主要的汽车市场已成为不可逆的趋势，智能车灯渗透率在全球范围内的提升是这一趋势下的具体表现形式之一，国内自主车灯龙头有望凭借在智能车灯上研发和量产的先发优势取得对海外供应商份额的弯道超车。

图26: 2024 年全球前五大智能车灯供应商市场份额



数据来源: 公司港股招股书(初稿), 国泰海通证券研究

图27: 2024 年国内前五大智能车灯供应商市场份额



数据来源: 公司港股招股书(初稿), 国泰海通证券研究

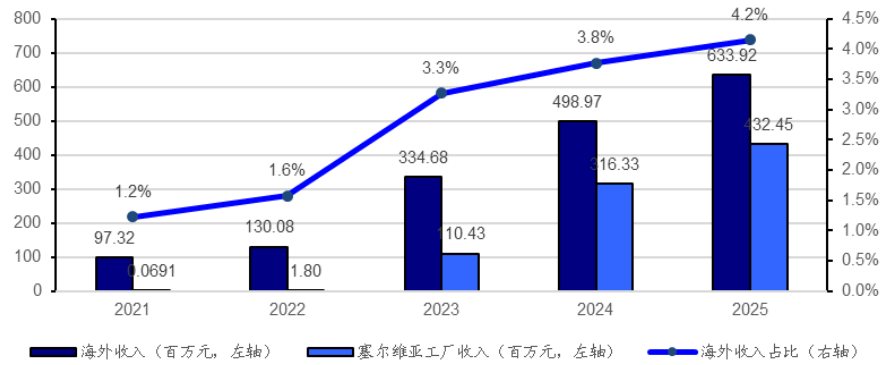
3.4. 出海 2.0 时代下国内龙头有望进一步打开业绩空间

海外市场的车灯定价相对中国市场具有更高的溢价，中国企业出海有望进一步提升盈利能力。在产品定价方面，北美及欧洲市场的汽车照明产品整体单车价值高于中国市场。在同类型汽车照明产品配置条件下，欧洲市场汽车照明产品价格通常比中国高出 15%-30%，北美市场价格水平则普遍高出 50% 以上，这反映出成熟汽车市场在产品功能配置及品牌溢价等方面存在结构性差异。基于其较高的产品价值，这些地区对中国汽车照明供应商极具吸引力，是中国企业拓展全球布局、优化客户结构及提升收益质量的关键战略目标市场。

出海 2.0 背景下国内零部件供应商有望迎来新一轮的全球份额提升。我们认为，在过去的 30 年时间内，国内汽车市场逐步发展繁荣，涌现出一批优秀的整车厂和零部件企业。在出海 1.0 的时代下，优秀的企业能够凭借其极高的产品性价比实现直接或间接出口并取得一定的海外市场份额，同时在部分海外企业经营压力较大的背景下，部分具备资金实力的国内企业也陆续实现了对海外企业的收并购和整合，从而快速取得一定的全球市场份额和品牌影响力。然而从产业发展趋势来看，以上两种形式均未能解决自主品牌主机厂和供应链的本地化研发和配套需求。因此在出海 2.0 时代下，整车厂和供应商的整体出海成为必然选项，即主机厂的本地化研发、生产制造和经营管理，以及零部件供应商的配套建厂。

星宇股份的全球化进展正在加速，有望真正成为“世界星宇”。公司计划持续推动公司全球化布局，以此辐射全球客户，实现就近配套。塞尔维亚是布局海外产能的基地，该生产基地的一期工厂已实现规模化生产，公司将进一步推进塞尔维亚二期前部车灯工厂建设，升级制造能力并进一步扩大产能，将制造能力从后部车灯制造升级至前部车灯制造，进一步提升公司在欧洲车灯市场的份额。从 2021 年开始，塞尔维亚工厂贡献收入快速提升，到 2025 年塞尔维亚工厂收入已占公司收入的 2.8%。同时，公司积极关注北美市场，推动北美产能落地，未来有望成为公司出海战略新的增长点。公司还计划向中东、印度及南美等地区进行产品出口和技术输出，促进海外营收占比进一步提升，真正成为“世界星宇”。我们认为公司正加速推进海外业务布局，海外研发和生产基地的建设将加速公司在海外市场的订单获取，海外收入的增长有望进一步提升公司的全球市占率，并助力公司逐步成长为车灯领域的全球龙头。

图28: 2021到2025年海外和塞尔维亚工厂的收入及占比持续提升



数据来源: 公司 2021-2025 年年报, Choice, 国泰海通证券研究

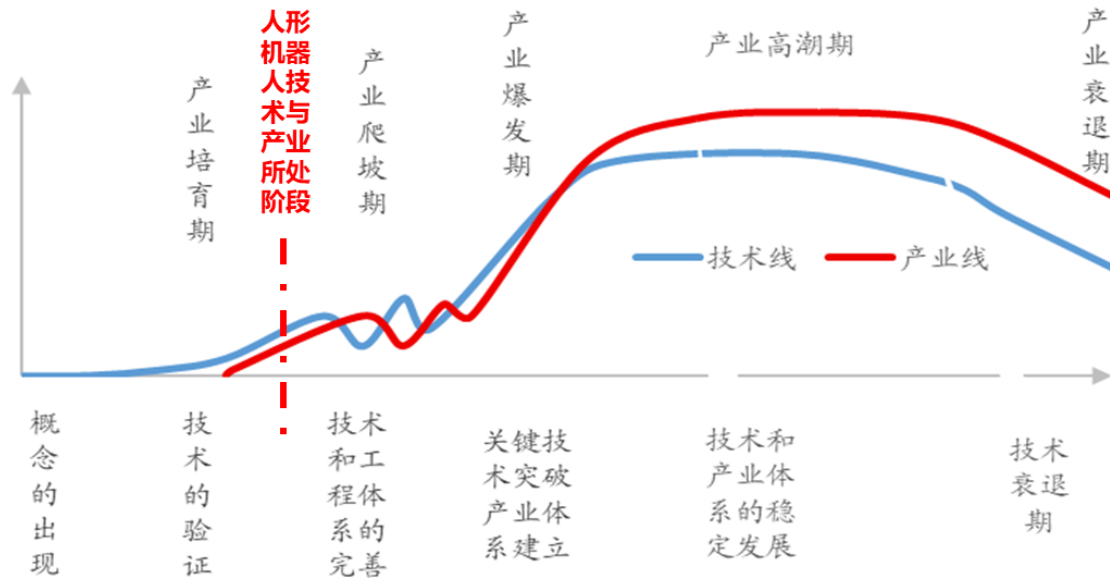
4. 具身智能: 新兴产业方兴未艾, 切入赛道正当时

4.1. 具身智能产业趋势明确, 蓄势待发

具身智能是重要的战略新兴产业, 新兴的具身智能公司正在快速推进产业的商业化进程。具身智能是人工智能与其他学科交叉融合的前沿领域, 其核心在于依靠物理实体与环境交互来实现智能进化的智能系统。它强调智能体的感知、行动与认知深度融合, 使智能体能够像人类一样通过身体与环境互动, 在试错中学习和进化。具身智能不仅依赖计算能力, 更注重“身体”与环境的实时交互, 形成“感知-决策-行动”的闭环系统。在中国, 具身智能的应用场景涵盖工业制造、物流搬运、商业服务、家庭服务、医疗康复、特种作业、教育培训、科研及农业等多个领域。其中, 工业制造和物流搬运领域市场空间巨大, 因其环境相对结构化, 也是当前技术最为成熟、落地最为迅速的领域。此外, 在电商与新零售的推动下, 物流与搬运场景已实现大规模部署。商业服务, 包括零售、餐饮及酒店等, 正处于快速渗透与场景验证阶段, 具身智能已应用于商场导购、餐厅配送及酒店接待等岗位。家庭服务仍处于早期市场教育阶段; 医疗康复属于高价值、高门槛的垂直领域, 正处于技术融合与试点应用阶段; 具身智能在特种作业领域具有不可替代的价值; 而教育培训作为工具和载体, 在科研和基础教育两端均有应用。具身智能正沿着从结构化到非结构化、从工业到商用再到家庭应用的路径加速渗透。当前产业已跨越概念验证阶段, 进入规模化商业落地的关键阶段, 未来 3-5 年将是爆发式增长的关键窗口期。

从技术与产业发展的耦合规律来看, 我们认为当前人形机器人产业正处于爆发前夕, 随着 2026 年头部企业陆续发布新产品并进入量产阶段, 行业有望快速进入爬坡期。从赛道空间的角度来看, 我们认为人形机器人有望成为一个市场空间不亚于新能源汽车的新兴产业。

图29：技术与产业发展周期耦合曲线



数据来源：百家号，国泰海通证券研究

我们认为，人形机器人行业在产业发展初期变化节奏较快，自2025年下半年以来人形机器人产业的商业化进程正在加速，国内和海外人形机器人产业形成共振，随着国内头部企业的陆续上市，国内人形机器人产业链的商业化进程有望加速。

图30：智元机器人亮相 IROS 2025



数据来源：智元机器人官方微信公众号

图31：Figure03 正式发布



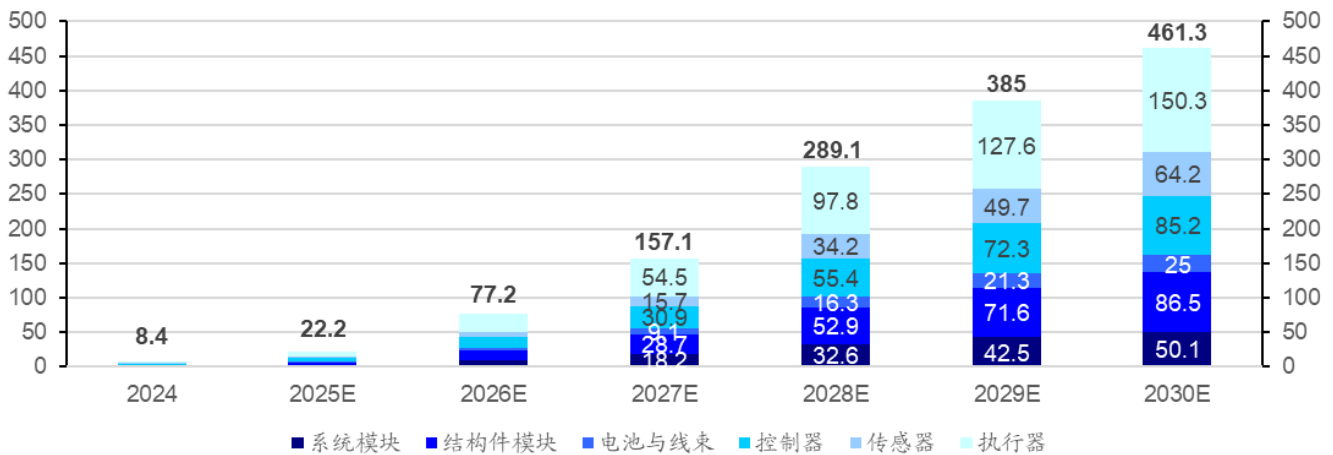
数据来源：澎湃网

4.2. 空间广阔，格局未定，切入正当时

人形机器人零部件是具身智能产业的核心增量赛道之一。中国具身智能行业已进入加速爆发阶段，其中人形机器人作为新兴细分品类，进一步带动机器人载体板块增长。2024至2025年是行业从技术验证向初步落地跨越的关键阶段，呈现出基数小、增速极高的态势。2025年人形机器人将迎来全面爆发式增长，出货量预计跃升至1.275万台，部分企业开始实现小批量量产交付，推动行业从“实验室”走向“产业端”。2025至2030年，我们预计中国的人形机器人将进入规模化扩张阶段，一方面，核心零部件国产化替代加速将降低整机生产成本，推动人形机器人从高成本试点转向经济适用；另一方面，应用场景将从工业领域向服务、家庭等全场景拓展。此外，随着行

业标准逐步完善、供应链体系趋于成熟，头部企业将形成规模化生产能力，进一步释放出出货量增长潜力。我们预计 2025 至 2030 年，中国人形机器人核心零部件及模块市场将进入规模化增长、技术深化且成本大幅降低的阶段，五年间规模预计增长超 20 倍，市场将从初期需求爆发转向全产业链协同驱动。

图32: 中国人形机器人核心零部件及模块按收入划分的市场规模 (亿元人民币, 顶部数据为合计值)



数据来源: 公司港股招股书 (初稿), 国泰海通证券研究

具身智能与零部件产业正朝着技术融合、应用规模化、成本降低和产业链升级的方向发展。在技术层面，AI 基础模型与机器人硬件正从松散结合走向深度融合，形成统一的感知-决策-执行系统。世界模型和扩散策略等技术的突破将使机器人具备类人的复杂环境自主推理能力；仿生硬件将带来操作灵活性、精确度和毫秒级触觉感知能力的全面提升。2025 年至 2027 年是产业商业化的关键窗口期，应用场景正从实验室拓展至现实世界。产业处于成本与规模的正向反馈循环中，预计 2027 至 2028 年将出现价格拐点；领先的中国企业计划于 2026 年实现年产万台规模，推动成本呈指数级下降。产业链方面，上游核心部件国产化将降低进口依赖；中游系统集成商将向全栈解决方案提供商转型；下游应用将在农业、医疗、教育、工业、服务及家庭等领域深化渗透，推动产业自主可控和生态发展。

星宇股份正积极探索具身智能领域，有望快速切入并取得突破。公司正积极投身于具身智能领域的探索，旨在将公司在智能车灯光学领域所积累的综合研发、智能制造生产技术能力以及垂直一体化资源进行迁移，聚焦于核心零部件的研发制造，以及具身智能机器人在工业场景的应用推广，寻求在该行业的增长。

公司目前在具身智能领域的项目主要包括:

- (1) **头部交互模块:** 通过整合 OLED 显示屏、2D/3D 镜头、激光雷达 (LiDAR)、语音模块、中央控制单元以及半透半反隐藏式照明技术，实现“感知”“决策”及“交互”三大核心功能。此类模块可根据客户需求进行定制与开发。
- (2) **光学模组:** 利用 DLP、Micro-LED 及激光投影等光学系统，实现具身智能机器人的环境标注与空间引导，增强任务协同能力；丰富情感与意图表达，提升人机交互亲和力，推动具身智能机器人多模态交互的深度融合。
- (3) **皮肤及结构件:** 结合模内镶件注塑 (IML)、多色注塑成型及微纳雕

刻技术，并整合光学与温度传感器、照明单元及加热模块，我们开发出具备照明和加热功能的具身智能机器人表皮，实现环境交互与状态反馈。此外，通过应用表面处理技术，在机器人面罩与外壳上覆盖光学薄膜及功能涂层，在保持结构部件外观质量的同时，提升其抗刮擦性、耐磨性、光学透射率和环境耐受性。

目前，公司已实现**头部模组、结构件、关节模组以及控制器等相关零部件的开发与验证，并在光学领域提供系统的“照明”“投影”及“显示”技术解决方案**。截至2025年9月30日，公司已与若干国内领先的人形机器人制造商开展研发合作，共同开发机器人头部交互模块、光学系统及相关关节驱动组件，其中部分合作伙伴已完成样机交付并进入测试或试点阶段。**首批具身智能交互模组及相关样件计划于2026年内交付。**

新兴产业发展的不同阶段对于供应商核心壁垒的要求各不相同。我们认为具身智能产业同样遵循新兴产业的发展周期规律，分为产业培育期、商业化初期和产业爆发期、成熟和高潮期等几个阶段，在不同阶段供应链的切入逻辑和竞争壁垒存在差异，**培育期的主要壁垒是技术研发能力和工艺基础带来的先发优势，商业化初期的主要壁垒是商务关系所带来的订单确定性，爆发期的主要壁垒是产品规模效应、技术迭代能力和工艺稳定性等所带来的成本和品牌壁垒**。我们认为当前具身智能产业正处于商业化初期，赛道格局未定，供应链逻辑正逐步**从技术研发和工艺能力向商务关系切换**，具备强研发能力、资本实力与客户关系的公司有望在这一阶段实现快速切入并取得商业化进展。从长期来看，开辟汽车业务以外的第二增长曲线是传统汽车零部件企业的合理选择，具身智能赛道有望为星宇股份等优秀的细分产业龙头开辟全新的增长曲线，进一步打开其成长空间。

5. 风险提示

汽车行业景气度不及预期：如汽车行业景气度下行、车企降价压力较大，则有可能传导至上游供应商，引起收入和盈利能力波动；

海外业务经营情况不及预期：公司正大力拓展海外业务，海外产能持续提升，如海外经营情况不及预期会对整体业绩带来不利影响；

下游主要客户需求不及预期：公司下游主要客户包括自主、新势力、合资与外资主机厂客户，如合资品牌在国内市场份额进一步大幅下滑，将对公司业绩带来不利影响；

原材料价格大幅波动：公司的主要原材料包括塑料粒子、基本金属等，如全球大宗产品价格持续上涨并传导至塑料粒子等化工原材料，可能对公司的盈利能力带来扰动；

智能车灯渗透率增速不及预期：公司车灯业务的主要增量来自以ADB、DLP、HD等智能车灯产品，若新订单量产的节奏和增速不及预期，会对公司业绩带来不利影响；

机器人相关业务进展不及预期：公司切入人形机器人赛道，开辟了汽车零部件业务以外的全新成长曲线，但是考虑到人形机器人整体市场仍处于初期阶段，行业的发展存在重大的不确定性，且行业缺少可供参考和复制的盈利模式，因此该业务的盈利空间和盈利的时间节点均存在重大不确定性。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（以下简称“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。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所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。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	股票投资评级	增持 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上 谨慎增持 相对沪深 300 指数涨幅介于 5% ~ 15%之间 中性 相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5% 减持 相对沪深 300 指数下跌 5%以上
	行业投资评级	增持 明显强于沪深 300 指数 中性 基本与沪深 300 指数持平 减持 明显弱于沪深 300 指数

国泰海通证券研究所

地址 上海市黄浦区中山南路 888 号

邮编 200011

电话 (021) 38676666