

车载业务保持高增，盈利能力延续改善

得邦照明(603303.SH)

推荐(维持)

核心观点:

- **事件:** 公司发布 2023 年半年度报告, 2023H1 公司实现营业收入达 24.55 亿元, 同比增长 0.40%; 归母净利润达 1.65 亿元, 同比增长 5.53%; 扣非归母净利润达 1.64 亿元, 同比增长 3.01%。分季度来看, 2023Q2 公司实现营业收入 13.49 亿元, 同比增长 13.46%; 归母净利润达 9,854.51 万元, 同比增长 2.87%; 扣非归母净利润达 10,950.22 万元, 同比增长 14.66%。
- **通用照明增长承压, 车载业务快速放量支撑增长。** 2023H1 公司实现营业收入 24.55 亿元, 同比增长 0.40%, 其中车载业务实现营业收入 3.37 亿元, 同比增长 99.26%, 得益于新能源汽车行业的发展, 公司车载业务板块产能投入持续推进, 定点项目依次量产, 生产线智能化改造不断升级, 产品订单需求持续增长。通用照明方面, 随着照明产业步入成熟, 叠加全球经济复苏乏力, 行业存量竞争加剧, 公司通用照明业务实现营业收入 20.38 亿元, 同比下降 6.14%。
- **成本端压力缓解, 盈利能力延续改善。** 公司积极开发 LED 下游景观照明、商超照明等新应用场景, 并拓展 “车载控制器+车用照明” 业务, 赋予产品更多的附加值, 同时得益于原材料价格回落等有利因素, 2023H1 公司销售毛利率达 17.93%, 同比提升了 2.6pct, 盈利能力持续改善。2023H1 公司销售/管理/研发费用率分别为 3.41%/3.41%/3.20%, 同比分别抬升 0.29/0.07/0.39pct, 费用端表现相对稳健。
- **智能照明转型推进, 车载业务后劲十足。** 通用照明领域, 公司一方面继续关注能源效率, 投资可持续材料; 另一方面着力于与物联网结合, 为客户提供智能照明解决方案。车载业务领域, 公司在手定点项目涉及保时捷、奥迪、大众、日产、大发丰田、广汽、理想和吉利等诸多主机品牌, 累计超 40 亿元, 同时新增万向 A123 BMS 近 4 亿元车载控制器定点项目。公司上海车载业务专属研发中心已建设完成, 即将正式投入使用, 为客户研发定制化、专业化的产品, 为产品应用拓宽和迭代升级补充动能。
- **投资建议:** 公司积极利用通用照明领域具备的优势, 加快车载照明发展, 产品矩阵不断丰富, 客户群基础逐步夯实, 着力打造新的增长点。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 3.8/4.7/5.8 亿元, EPS 分别为 0.79/0.98/1.21 元, 对应 PE 分别为 16/13/11 倍, 维持 “推荐” 评级。
- **风险提示:** 市场竞争加剧的风险; 原材料价格波动的风险; 新业务推进不及预期的风险。

杨策

☎: 010-80927615

✉: yangce_yj@chinastock.com.cn

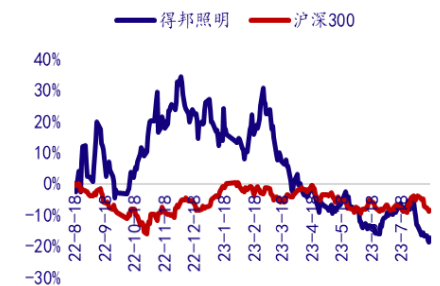
分析师登记编码: S0130520050005

市场数据

2023-08-18

A 股收盘价(元)	12.84
股票代码	603303.SH
A 股一年内最高价(元)	21.24
A 股一年内最低价(元)	12.52
上证指数	3,131.95
市盈率 TTM	17.54
总股本(万股)	47,694
实际流通 A 股(万股)	47,694
流通 A 股市值(亿元)	61.24

相对沪深 300 表现图



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4656.89	5269.71	6030.00	6970.96
收入增长率 (%)	-11.69	13.16	14.43	15.60
归母净利润 (百万元)	340.49	376.94	469.20	576.36
利润增速 (%)	3.89	10.71	24.48	22.84
摊薄 EPS(元)	0.71	0.79	0.98	1.21
PE	17.99	16.25	13.05	10.63
PB	1.87	1.76	1.55	1.35
PS	1.32	1.16	1.02	0.88

数据来源: Wind, 中国银河证券研究院

公司财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3778.60	5328.28	6217.59	7326.23	营业收入	4656.89	5269.71	6030.00	6970.96
现金	1711.97	2841.39	3413.60	4123.33	营业成本	3876.29	4346.98	4944.15	5688.56
应收账款	1189.84	1562.91	1773.00	2037.29	营业税金及附加	16.36	18.82	21.53	24.89
其它应收款	15.53	11.71	13.40	15.49	营业费用	144.45	163.36	180.90	209.13
预付账款	16.23	30.43	34.61	39.82	管理费用	172.56	184.44	211.05	230.04
存货	653.84	612.37	683.60	776.51	财务费用	-78.84	-17.12	-28.41	-34.14
其他	191.19	269.47	299.38	333.79	资产减值损失	-48.61	-20.00	-20.00	-20.00
非流动资产	1246.99	1262.45	1264.32	1255.76	公允价值变动收益	-13.00	12.00	11.00	11.00
长期投资	53.69	62.02	69.99	74.98	投资净收益	4.99	21.08	12.06	17.43
固定资产	764.12	780.08	783.73	777.54	营业利润	313.77	384.61	469.60	585.96
无形资产	225.75	220.75	215.75	210.75	营业外收入	56.27	25.00	40.00	40.00
其他	203.43	199.60	194.86	192.49	营业外支出	1.01	1.02	1.01	1.20
资产总计	5025.59	6590.73	7481.91	8581.99	利润总额	369.03	408.59	508.59	624.76
流动负债	1647.49	3000.67	3422.42	3945.85	所得税	28.70	31.46	39.16	48.11
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	340.33	377.13	469.43	576.65
应付账款	839.07	1026.37	1167.37	1343.13	少数股东损益	-0.15	0.19	0.23	0.29
其他	808.41	1974.30	2255.06	2602.72	归属母公司净利润	340.49	376.94	469.20	576.36
非流动负债	49.26	49.26	49.26	49.26	EBITDA	365.52	495.00	591.28	709.17
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS(元)	0.71	0.79	0.98	1.21
其他	49.26	49.26	49.26	49.26					
负债合计	1696.75	3049.93	3471.69	3995.12	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	57.58	57.77	58.00	58.29	营业收入	-11.69%	13.16%	14.43%	15.60%
归属母公司股东权益	3271.26	3483.03	3952.23	4528.59	营业利润	6.29%	22.58%	22.10%	24.78%
负债和股东权益	5025.59	6590.73	7481.91	8581.99	归属母公司净利润	3.89%	10.71%	24.48%	22.84%
					毛利率	16.76%	17.51%	18.01%	18.40%
					净利率	7.31%	7.15%	7.78%	8.27%
					ROE	10.41%	10.82%	11.87%	12.73%
					ROIC	6.56%	10.02%	10.87%	11.72%
					资产负债率	33.76%	46.28%	46.40%	46.55%
					净负债比率	50.97%	86.14%	86.57%	87.10%
					流动比率	2.29	1.78	1.82	1.86
					速动比率	1.77	1.48	1.53	1.58
					总资产周转率	0.93	0.91	0.86	0.87
					应收帐款周转率	3.35	3.83	3.62	3.66
					应付帐款周转率	4.01	4.66	4.51	4.53
					每股收益	0.71	0.79	0.98	1.21
					每股经营现金	1.95	2.83	1.33	1.60
					每股净资产	6.86	7.30	8.29	9.49
					P/E	17.99	16.25	13.05	10.63
					P/B	1.87	1.76	1.55	1.35
					EV/EBITDA	21.01	6.76	4.70	2.91
					P/S	1.32	1.16	1.02	0.88

数据来源: 公司数据 中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

杨策，家电行业分析师，伦敦国王大学理学硕士，于2018年加入中国银河证券股份有限公司研究院，从事家电行业研究工作。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系：

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyongyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐媛玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn