

## 积极拓展国内业务，进军细分照明领域

得邦照明(603303.SH)

**谨慎推荐** 维持评级

核心观点：

### 1. 事件

得邦照明发布 2019 年年报。2019 年公司实现营业收入 42.44 亿元，同比增长 6.21%；实现归母净利润 3.10 亿元，同比增长 25.18%；经营活动产生的现金流量净额 3.04 亿元，同比增长 74.07%。

### 2. 我们的分析与判断

#### (一) 持续拓展国内业务推动营收增长

2019 年公司营业收入同比增长 6.21%，主要是因为公司坚持不断投入和持续拓展国内市场带来的国内营收快速增长。2019 年公司国内业务营收 13.62 亿元，同比增长了 42.25%，国外业务营收 18.77 亿元，同比下滑 5.11%。国内业务中，公司多个销售渠道均取得了较好成绩，照明工程业务依托其双甲资质和全产业链能力实现了超过 50% 的高速增长，商超照明年销售收入同比增长超过 70%，家居电商线上销售同比增加 400%，工程塑料方面也在积极进入国内汽配领域。我们认为公司在制造方面具有一定的优势，随着公司国内营销网络的逐步完善，其产品市场占有率将逐步提升，从而推动公司营收稳步增长。

#### (二) 盈利能力提升，研发费用涨幅明显

2019 年公司销售毛利率和净利率分别为 18.75% 和 7.34%，同比上升 3.14 和 1.15PCT，我们认为公司销售毛利率上升的主要原因为原材料价格变动、灯具销售比例上升、制造工艺优化等。2019 年公司照明应用产品及其他材料成本为 29.79 亿元，同比增长 2.16%，低于营收增速。

开拓国内市场增加销售费用支出，研发投入增幅明显。公司 2019 年销售费用 1.95 亿元，同比增长 16.18%，我们认为主要原因为公司积极开拓国内市场。由于公司与海外客户已建立了稳定的合作关系，销售费用较为稳定。开拓国内市场方面，团队建设、品牌推广、销售渠道建设等均需要较大投入，随着公司国内市场布局的完善，公司销售费用率将会保持相对稳定。公司 2019 年研发费用 1.31 亿元，同比增加了 31.64%，主要是公司加大对 LED 照明产品的研发投入。在具体产品类别中，公司积极布局智慧照明、按需照明，加快智慧路灯、健康照明研发工作，为公司后续发展进行技术储备。

分析师

李冠华

☎：8610-66568238

✉：liguanhua\_yj@chinastock.com.cn

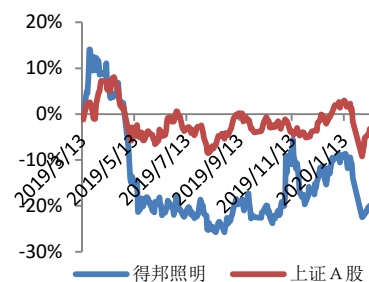
执业证书编号：S0130519110002

市场数据

2020-3-12

A 股收盘价(元)	10.45
A 股一年内最高价(元)	13.08
A 股一年内最低价(元)	8.51
上证指数	2923.49
市盈率	16.45
总股本(万股)	48771.54
实际流通 A 股(万股)	12051.54
限售的流通 A 股(万股)	36720.00
流通 A 股市值(亿元)	12.59

相对上证指数表现图



资料来源：wind、中国银河证券研究院

相关研究

【银河家电】得邦照明(603303.SH)\_照明产品差异化发展,海内外业务齐头并进

### （三）涉及高景气度细分照明市场，提升竞争力

相比整体照明行业受价格竞争激烈等原因影响增速放缓，车载照明、农业照明、健康照明、体育照明等细分领域仍保持较高增速。公司积极布局涉及高景气度细分领域，并已取得了一定成绩。2018年9月，公司开始布局车载照明行业，主要涉及LED前大灯相关产品。2019年5月，公司完成了车载LDM产品首次出货。随着公司产能的逐步扩大以及打造关键器件自制的适度垂直产业链的完成，公司在车载照明领域的竞争力将逐步提升，营收有望快速提升。

### （四）公司现金分红政策保持延续

公司拟以476,944,575股为基数（总股本487,715,366股扣除已回购股份数10,770,791股），每10股派发现金股利2.28元（含税），共计派发现金股利108,743,363.10元（含税），分红金额占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的35.11%，延续了上市以来的分红传统。公司还出台了（2020年-2022年）分红回报规划，规划中未来三年现金分红在本次利润分配中所占比例根据公司发展阶段和有无重大资金支出安排有所不同，最低不低于20%，最高超过80%，现金分红政策将保持延续。

## 3. 投资建议

公司制造能力较强，深受海外客户信赖，海外市场收入稳固。随着公司加快开拓国内市场，其一体化灯具销售及工程收入有望迎来稳定的增长，加上逐步涉及高增长的细分照明市场，公司整体业绩有望保持稳健发展。我们预测公司2020-2021年实现归母净利润分别为3.24/3.77亿元，对应增速16.45%/13.96%，EPS0.67/0.77元，分别对应15.70/13.51倍市盈率。维持“谨慎推荐”评级。

## 4. 风险提示

原材料价格变动的风险；汇率波动的风险；市场竞争加剧的风险。

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

**李冠华，证券分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，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接受任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 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，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）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。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。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

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。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。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。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 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  
北京西城区金融大街 35 号国际企业大厦 C 座  
公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn  
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn  
北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn