

得邦照明 (603303. SH)

2023 年中报点评：车载业务收入增长 99%，盈利维持向好态势

增持

核心观点

二季度收入企稳回升，经营性利润持续修复。公司2023年上半年实现营收24.6亿/+0.4%，归母净利润1.6亿/+5.5%，扣非归母净利润1.6亿/+3.0%。其中Q2收入13.5亿/+13.4%，归母净利润1.0亿/+2.9%，扣非归母净利润1.1亿/+14.7%。公司Q2收入扭转此前4个季度的下滑趋势，实现同比正增长；扣非盈利有所好转，毛利率同比实现持续提升。

车载业务高速增长。2023H1公司车载业务实现营收3.4亿，同比增长99.3%，其中公司车灯结构件子公司上海良勤收入增长102.6%至1.6亿，以车载控制器为主的子公司得邦车用照明收入增长147.8%至1.7亿。公司车载控制器及车灯结构件收入均实现高增长，主要系：1)公司车载产能投入持续推进，定点项目依次量产，横店、上海及武汉三大基地继续不同程度的增加产能；2)2022年同期基数相对较低。目前公司现有定点项目累计超40亿元，项目周期为5-10年，且持续获得头部Tier1企业的定点，2023H1公司新增马瑞利、万向A123等客户的前大灯控制器、尾灯发光板及BMS定点项目。

通用照明主业或已实现恢复性增长。2023H1公司通用照明业务实现营收20.4亿，同比下降6.1%。我们假设Q1、Q2车载业务与照明业务收入占比与H1相同，且Q2车载收入增速与H1车载收入增速相同，则Q2通用照明主业预计有小幅增长。考虑到美国新房销售等出现好转及2022H2较低的基数，预计下半年通用照明主业有望延续恢复性增长的趋势。

毛利率持续改善，盈利维持向好趋势。公司Q2毛利率提升2.5pct至17.2%，预计主要系原材料成本下降利好通用照明主业毛利率。Q2销售/管理/研发费用率基本稳定，同比分别-0.4/+0.2/+0.3pct至3.1%/3.1%/3.1%，财务费用由于汇兑收益同比减少，同比+1.4pct至-3.2%。公司信用减值损失及锁汇带来的公允价值变动损失有所扩大，导致Q2净利率同比下滑0.7pct至7.3%。若排除锁汇等非经营性损益，Q2扣非归母净利率同比+0.1pct至8.1%，依然维持盈利修复的态势。

风险提示：行业竞争加剧；车载客户拓展不及预期；行业需求复苏不及预期。

投资建议：下调盈利预测，维持“增持”评级。

考虑到公司锁汇导致汇兑收益减少及研发费用等小幅上升，下调盈利预测，预计公司2023-2025年归母净利润为3.8/4.6/5.3亿（前值为4.1/4.9/5.7亿），增速为+12%/+20%/+16%，对应PE=16/13/12x，维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,273	4,657	5,032	5,768	6,368
(+/-%)	17.0%	-11.7%	8.1%	14.6%	10.4%
净利润(百万元)	328	340	381	458	529
(+/-%)	-4.2%	3.9%	11.9%	20.1%	15.6%
每股收益(元)	0.69	0.71	0.80	0.96	1.11
EBIT Margin	4.7%	6.2%	6.8%	7.5%	7.9%
净资产收益率(ROE)	10.6%	10.4%	11.0%	12.5%	13.5%
市盈率(PE)	18.7	18.0	16.1	13.4	11.6
EV/EBITDA	24.8	19.8	18.1	15.2	13.5
市净率(PB)	1.98	1.87	1.77	1.67	1.56

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

家用电器·照明设备Ⅱ

证券分析师：陈伟奇 证券分析师：王兆康
0755-81982606 0755-81983063
chenweiqi@guosen.com.cn wangzk@guosen.com.cn
S0980520110004 S0980520120004

证券分析师：邹会阳

0755-81981518
zouhuiyang@guosen.com.cn
S0980523020001

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	12.84元
总市值/流通市值	6124/6124百万元
52周最高价/最低价	21.24/12.52元
近3个月日均成交额	18.21百万元

市场走势



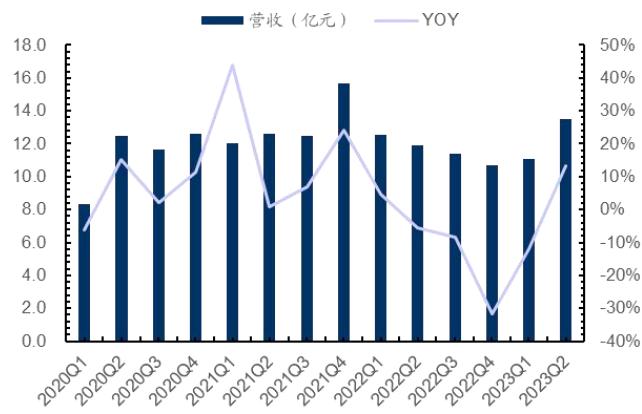
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

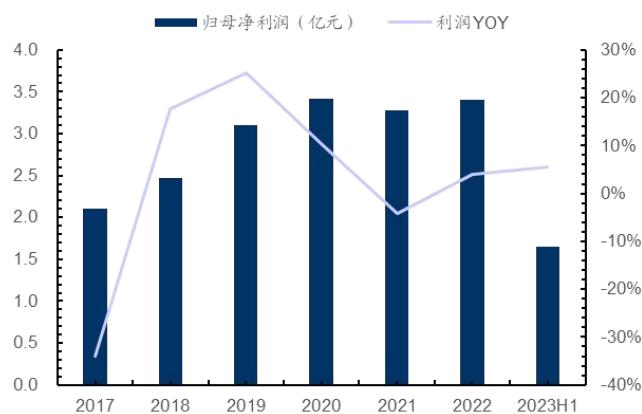
《得邦照明(603303.SH) - 照明龙头切入车载，控制器引领二次增长》——2023-04-23

图1: 公司营业收入及增速

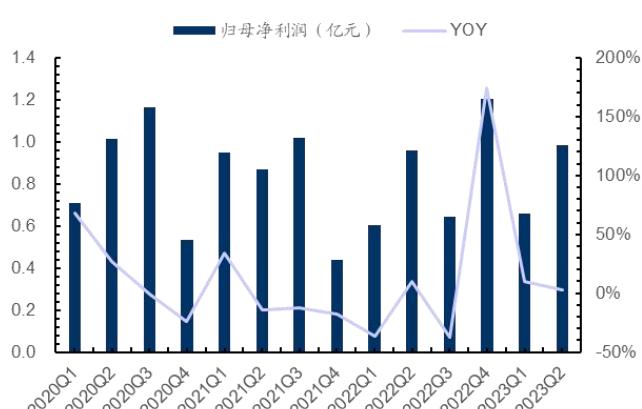

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速


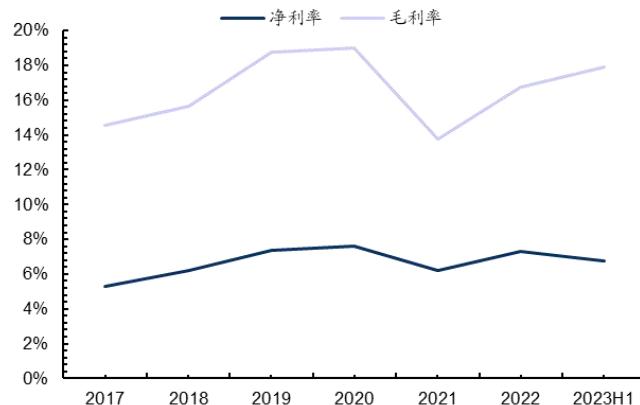
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速


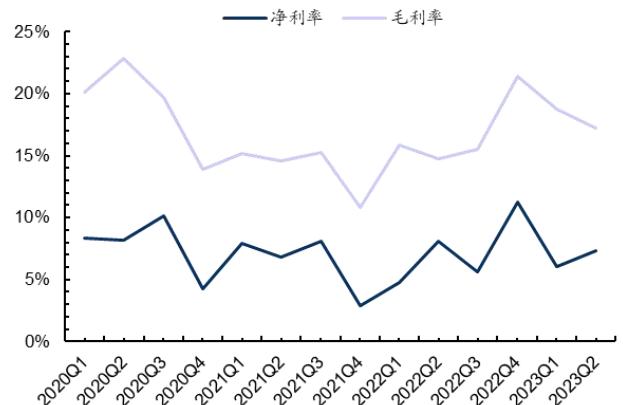
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速


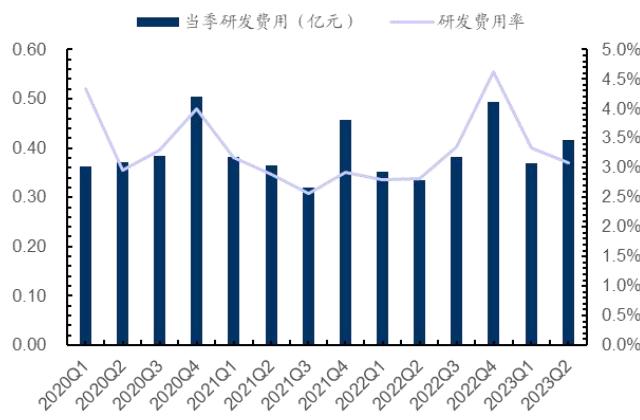
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率及净利率


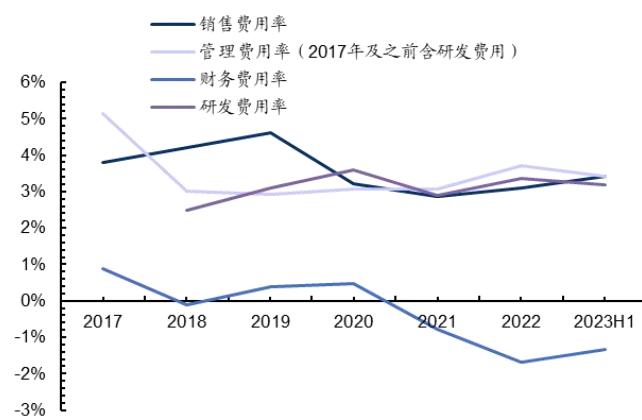
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季度毛利率及净利率


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司研发费用率情况


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司期间费用情况


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE			PEG (23E)		投资评级
				22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E	(23E)	
603303.SH	得邦照明	12.84	61	0.71	0.80	0.96	1.11	18.0	16.1	13.4	11.6	1.0	增持
000541.SZ	佛山照明	5.36	63	0.17	0.24	0.31	0.36	31.7	22.7	17.3	14.8	0.8	买入
603515.SH	欧普照明	18.91	141	1.04	1.23	1.40	1.56	18.2	15.4	13.5	12.1	1.1	无评级

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理和预测；注：欧普照明盈利预测来自wind一致预期

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	1140	1712	1710	1804	2090	营业收入	5273	4657	5032	5768	6368
应收款项	1607	1205	1380	1611	1724	营业成本	4548	3876	4119	4700	5181
存货净额	823	654	738	828	907	营业税金及附加	12	16	18	20	22
其他流动资产	248	168	193	219	242	销售费用	151	144	176	196	210
流动资产合计	3829	3779	4063	4511	5016	管理费用	619	1327	1647	1670	1537
固定资产	766	788	799	809	763	研发费用	1285	1987	2463	2710	2845
无形资产及其他	207	226	217	208	199	财务费用	(41)	(79)	(49)	(39)	(36)
投资性房地产	158	179	179	179	179	投资收益	56	5	29	29	30
长期股权投资	49	54	59	64	69	资产减值及公允价值变动	41	35	(59)	(52)	(43)
资产总计	5008	5026	5317	5770	6226	其他收入	214	902	1271	1251	1089
短期借款及交易性金融负债	12	18	33	21	24	营业利润	295	314	362	449	528
应付款项	1440	1299	1368	1566	1726	营业外净收支	70	55	58	58	58
其他流动负债	377	330	355	404	444	利润总额	365	369	420	507	586
流动负债合计	1829	1647	1757	1992	2195	所得税费用	37	29	39	50	57
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	(0)	(0)	(0)	(0)
其他长期负债	28	49	49	49	49	归属于母公司净利润	328	340	381	458	529
长期负债合计	28	49	49	49	49	现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	1857	1697	1806	2041	2244	净利润	328	340	381	458	529
少数股东权益	55	58	57	57	57	资产减值准备	(50)	36	1	(1)	(2)
股东权益	3096	3271	3453	3672	3925	折旧摊销	74	105	96	106	114
负债和股东权益总计	5008	5026	5317	5770	6226	公允价值变动损失	(41)	(35)	(59)	(52)	(43)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	财务费用	(41)	(79)	(49)	(39)	(36)
每股收益	0.69	0.71	0.80	0.96	1.11	营运资本变动	(349)	498	(188)	(101)	(17)
每股红利	0.27	0.37	0.42	0.50	0.58	其它	50	(36)	(1)	1	2
每股净资产	6.49	6.86	7.24	7.70	8.23	经营活动现金流	12	908	347	514	669
ROIC	8%	9%	10%	12%	14%	资本开支	(145)	(189)	(158)	(157)	(100)
ROE	11%	10%	11%	12%	13%	其它投资现金流	5	(28)	(3)	(6)	(5)
毛利率	14%	17%	18%	19%	19%	投资活动现金流	(151)	(222)	(166)	(168)	(110)
EBIT Margin	5%	6%	7%	8%	8%	权益性融资	22	2	0	0	0
EBITDA Margin	6%	9%	9%	9%	10%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	17%	-12%	8%	15%	10%	支付股利、利息	(129)	(178)	(199)	(239)	(276)
净利润增长率	-4%	4%	12%	20%	16%	其它融资现金流	182	240	15	(12)	3
资产负债率	38%	35%	35%	36%	37%	融资活动现金流	(54)	(114)	(184)	(251)	(273)
股息率	2.1%	2.9%	3.2%	3.9%	4.5%	现金净变动	(193)	572	(2)	95	285
P/E	18.7	18.0	16.1	13.4	11.6	货币资金的期初余额	1333	1140	1712	1710	1804
P/B	2.0	1.9	1.8	1.7	1.6	货币资金的期末余额	1140	1712	1710	1804	2090
EV/EBITDA	24.8	19.8	18.1	15.2	13.5	企业自由现金流	(197)	681	60	238	453
						权益自由现金流	(15)	921	98	248	479

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	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	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
		低配	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（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有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