

得邦照明 (603303.SH)

增持

2023 年三季报点评:

车载业务稳步推进, 远期外汇公允价值变动增厚业绩

核心观点

三季度收入增长稳健, 归母净利润同比增长 77%。公司发布 2023 年三季报, 2023Q1-Q3 实现收入 36.4 亿元, 同比+1.6%; 归母净利润 2.8 亿元, 同比+26.2%; 扣非归母净利润 2.4 亿元, 同比-0.1%。其中 2023Q3 实现收入 11.9 亿元, 同比+4.1%; 归母净利润 1.1 亿元, 同比+76.5%; 扣非归母净利润 0.8 亿元, 同比-5.9%。

预计照明主业维稳, 车载业务贡献收入增量。根据海关总署数据, 以美元口径, 2023Q1/Q2/Q3 我国灯具、照明装置及零件行业出口额分别同比-2.5%/-2.6%/-9.9%, 三季度照明出口增速转弱, 受益于行业集中趋势, 预计公司外销表现优于行业; 车载业务方面, 今年 LDM 受芯片交期不利影响减弱, 交货数量稳步提升, BMS 定点项目也逐步量产, 若假设 Q3 公司照明业务收入基本持平, 则车载业务预计仍实现双位数增长。

Q3 毛利率持续改善, 远期外汇合约公允价值变动增厚业绩。Q3 公司毛利率同比+3.0pct 至 18.5%, 毛利率提升或主要与原材料成本利好以及降本增效有关。Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.6%/3.8%/3.4%/-0.1%, 分别同比+0.03pct/+0.6pct/+0.1pct/+3.1pct, 财务费用率增加主要系汇兑收益同比减少所致。公司归母净利率同比+4.0pct 至 9.6%, 其中 Q3 远期外汇合同公允价值转盈, 远期外汇合约投资收益及公允价值变动收益等合计同比增加 0.52 亿, 同时政府补助也较去年同期增加 0.16 亿, 若剔除非经营性损益影响, Q3 扣非归母净利率同比-0.7pct 至 6.8%, 整体盈利能力依然稳健。

通用照明迎低基数, 期待车载业务加速推进。美元口径下 2022Q4 我国照明行业出口额同比-15.3%, 为 2020Q2 以来单季最大跌幅, 同期公司收入同比-31.7%, 预计 Q4 照明主业将迎来低基数下的恢复性增长; 车载业务领域, 公司现有定点项目累计超 40 亿元, 项目周期 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, 8 月再获华中马瑞利车大灯 ECU 定点, 车载业务有望迎来高速成长。

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: 维持盈利预测, 维持“增持”评级。

公司通用照明主业有望迎来恢复性增长, 车载业务顺利推进, 同时降本成效逐步显现, 维持盈利预测, 预计公司 2023-2025 年归母净利润为 3.8/4.5/5.2 亿, 增速为+12%/+18%/+15%, 对应 PE=17/14/12x, 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	4,924	5,561	6,091
(+/-%)	17.0%	-11.7%	5.7%	12.9%	9.5%
净利润(百万元)	328	340	382	451	517
(+/-%)	-4.2%	3.9%	12.2%	18.0%	14.7%
每股收益(元)	0.69	0.71	0.80	0.94	1.08
EBIT Margin	4.7%	6.2%	6.7%	7.5%	7.9%
净资产收益率 (ROE)	10.6%	10.4%	11.1%	12.3%	13.2%
市盈率 (PE)	19.6	18.8	16.8	14.2	12.4
EV/EBITDA	25.6	20.5	19.1	16.1	14.4
市净率 (PB)	2.07	1.96	1.86	1.75	1.64

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

0755-81982606

chenweiqi@guosen.com.cn

S0980520110004

证券分析师: 王兆康

0755-81983063

wangzk@guosen.com.cn

S0980520120004

证券分析师: 邹会阳

0755-81981518

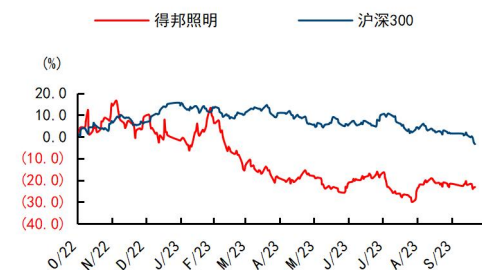
zouhuiyang@guosen.com.cn

S0980523020001

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	13.44 元
总市值/流通市值	6410/6410 百万元
52 周最高价/最低价	21.24/12.21 元
近 3 个月日均成交额	20.21 百万元

市场走势



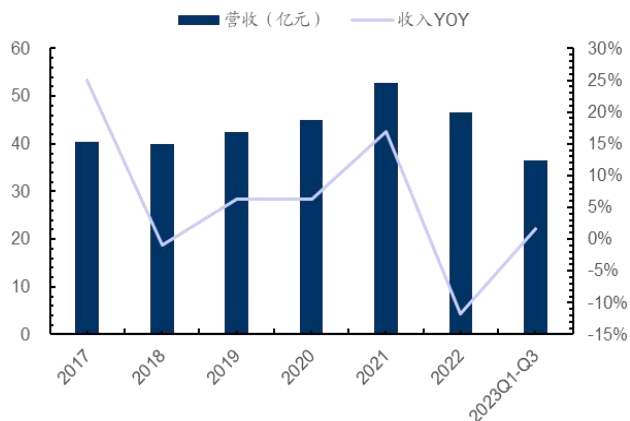
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《得邦照明 (603303.SH) - 2023 年中报点评: 车载业务收入增长 99%, 盈利维持向好态势》——2023-08-21

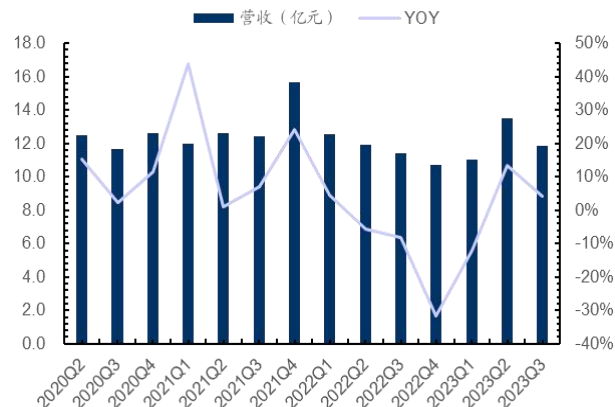
《得邦照明 (603303.SH) - 照明龙头切入车载, 控制器引领二次增长》——2023-04-23

图1：公司营业收入及增速



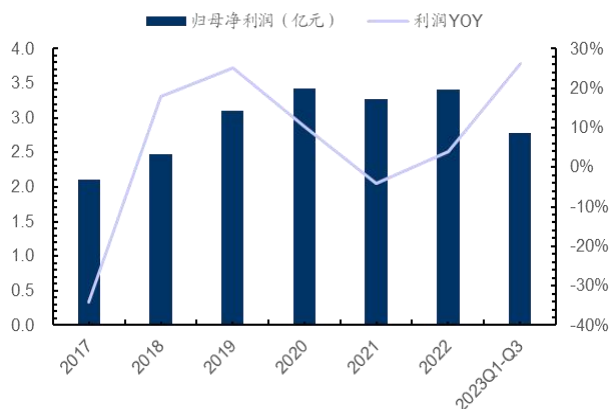
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



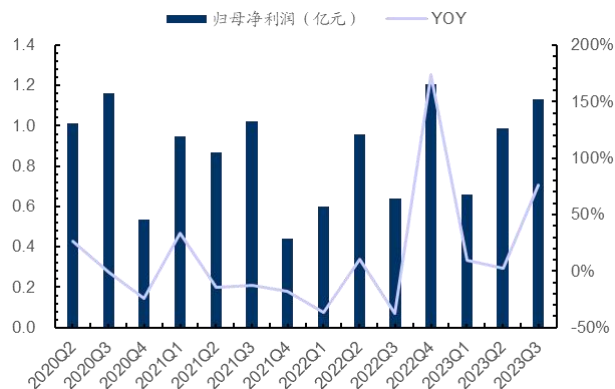
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速

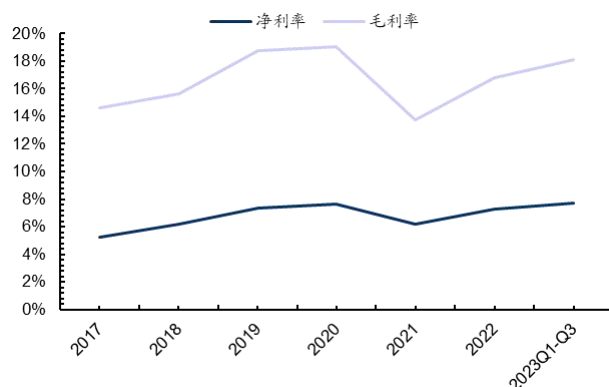


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

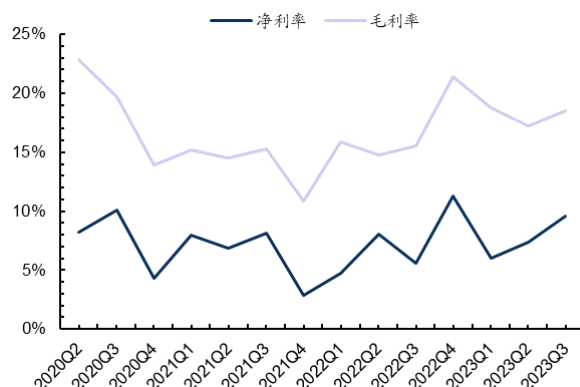
图4：公司单季归母净利润及增速



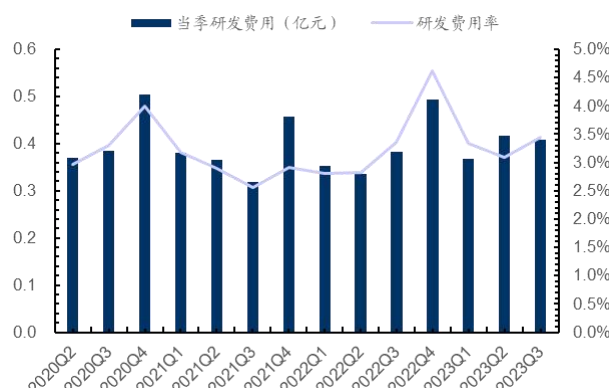
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率及净利率


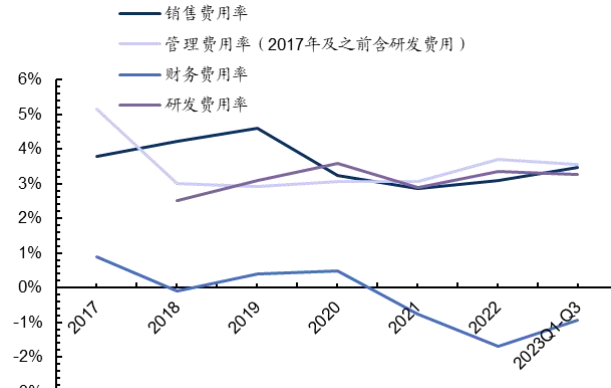
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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		EPS				PE				PEG	投资评级
			亿元	22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E	(23E)		
603303.SH	得邦照明	13.44	64	0.71	0.80	0.96	1.11	18.8	16.8	14.0	12.1	1.1	增持	
000541.SZ	佛山照明	6.60	76	0.17	0.22	0.33	0.38	39.0	29.7	20.2	17.5	1.0	买入	
603515.SH	欧普照明	19.90	149	1.04	1.25	1.42	1.57	14.9	16.0	14.1	12.7	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	1713	1807	2083	营业收入	5273	4657	4924	5561	6091
应收款项	1607	1205	1351	1553	1650	营业成本	4548	3876	4034	4533	4958
存货净额	823	654	722	798	867	营业税金及附加	12	16	17	20	21
其他流动资产	248	168	189	211	231	销售费用	151	144	172	189	201
流动资产合计	3829	3779	4015	4416	4882	管理费用	619	1327	1647	1670	1537
固定资产	766	788	811	829	793	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	(47)	(42)	(33)
资产总计	5008	5026	5281	5696	6122	其他收入	214	902	1279	1266	1108
短期借款及交易性金融负债	12	18	33	21	24	营业利润	295	314	363	442	515
应付款项	1440	1299	1339	1509	1650	营业外净收支	70	55	58	58	58
其他流动负债	377	330	348	390	425	利润总额	365	369	421	499	573
流动负债合计	1829	1647	1720	1920	2099	所得税费用	37	29	39	49	56
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	382	451	517
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	1769	1969	2148	净利润	328	340	382	451	517
少数股东权益	55	58	57	57	57	资产减值准备	(50)	36	2	(0)	(2)
股东权益	3096	3271	3454	3669	3916	折旧摊销	74	105	96	106	114
负债和股东权益总计	5008	5026	5281	5696	6122	公允价值变动损失	(41)	(35)	(47)	(42)	(33)
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	0.94	1.08	营运资本变动	(349)	498	(175)	(89)	(11)
每股红利	0.27	0.37	0.42	0.49	0.57	其它	50	(36)	92	83	67
每股净资产	6.49	6.86	7.24	7.69	8.21	经营活动现金流	12	908	350	509	652
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)	(2)	(5)	(4)
毛利率	14%	17%	18%	18%	19%	投资活动现金流	(151)	(222)	(165)	(167)	(109)
EBIT Margin	5%	6%	7%	7%	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%	6%	13%	10%	支付股利、利息	(129)	(178)	(200)	(235)	(270)
净利润增长率	-4%	4%	12%	18%	15%	其它融资现金流	182	240	15	(12)	3
资产负债率	38%	35%	35%	36%	36%	融资活动现金流	(54)	(114)	(184)	(248)	(267)
股息率	2.0%	2.8%	3.1%	3.7%	4.2%	现金净变动	(193)	572	1	94	276
P/E	19.6	18.8	16.8	14.2	12.4	货币资金的期初余额	1333	1140	1712	1713	1807
P/B	2.1	2.0	1.9	1.7	1.6	货币资金的期末余额	1140	1712	1713	1807	2083
EV/EBITDA	25.6	20.5	19.1	16.1	14.4	企业自由现金流	(197)	681	64	234	437
						权益自由现金流	(15)	921	101	244	464

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。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所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