

车载业务推进顺利，盈利改善态势延续

得邦照明(603303)

推荐 (维持)

分析师

杨策

☎: 010-80927615

✉: yangce_yj@chinastock.com.cn

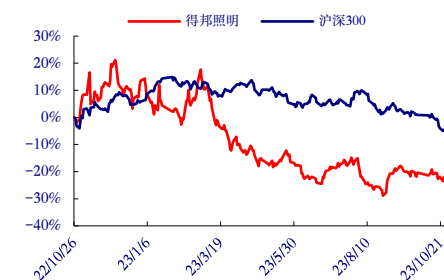
分析师登记编码: S0130520050005

市场数据

2023-10-25

股票代码	603303
A 股收盘价(元)	13.22
上证指数	2,974.11
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)	63

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河家电】公司点评_得邦照明(603303.SH)半年报点评_车载业务保持高增，盈利能力延续改善

核心观点:

- **事件:** 公司发布 2023 年三季度报告，2023 年前三季度公司实现营业收入达 36.43 亿元，同比增长 1.57%；归母净利润达 2.78 亿元，同比增长 26.22%；扣非归母净利润达 2.45 亿元，同比下降 0.11%。分季度来看，2023Q3 公司实现营业收入 11.88 亿元，同比增长 4.06%；归母净利润达 1.13 亿元，同比增长 76.52%；扣非归母净利润达 8024.81 万元，同比下降 5.95%。
- **车载业务稳步发展，产能有序扩充。** 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，车载业务稳步发展，产能持续投入。官网显示公司计划投入约 5000 万元扩建车载 ECU 制造单元项目，预计新增 4 条 SMT 线和 5 条组装线，占地近 2000 平方米，配备 MES 管理系统，有效提升设备数字化、智能化应用，满足不断增长的生产需求，聚焦智能化车载控制器产品研产。
- **毛利率加速回升，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，盈利能力显著改善。2023 前三季公司销售毛利率达 18.12%，同比提升 2.73pct，净利率 7.68%，同比提升 1.37pct；其中 Q3 单季毛利率 18.51%，同比提升 3.91pct，净利率 9.62%，同比增长 4.02pct。费用率方面，2023 前三季度公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.46%/3.54%/3.28%/-0.95%，同比分别小幅抬升 0.21/0.24/0.39/0.29pct，费用端表现整体稳健。
- **布局汽车电子，补充发展后劲。** 近日，公司与横店资本共同发起的得邦产投独家投资了电子后视镜（CMS）生产企业孔像汽车科技。目前，孔像科技基于自研 ISP 算法的 CMS 产品已完成上车验证，该产品系统延时远低于法规要求，并能满足客户对画质和智能化功能的定制化需求，二季度已获得一家主流车厂的量产定点项目，首款产品将于 2024 年第二季度量产。公司积极推动汽车电子领域前沿技术产品的布局和应用，多维度补充业务发展后劲。
- **投资建议:** 公司积极推进车载业务发展，持续提高研发能力和技术水平，推动产品创新和产业技术的升级换代，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 3.75/4.65/5.54 亿元，EPS 分别为 0.79/0.97/1.16 元，对应 PE 分别为 17/14/11 倍，维持“推荐”评级。

主要财务指标预测	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4656.89	5256.44	6008.86	6947.70
收入增长率%	-11.69	12.87	14.31	15.62
归母净利润(百万元)	340.49	375.12	464.95	554.04
利润增速%	3.89	10.17	23.95	19.16
摊薄 EPS(元)	0.71	0.79	0.97	1.16
PE	18.52	16.81	13.56	11.38

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

- **风险提示:** 原材料价格波动的风险；新业务推进不及预期的风险

附录:

(一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3778.60	5290.41	6130.11	7221.50	营业收入	4656.89	5256.44	6008.86	6947.70
现金	1711.97	2824.40	3361.38	4065.61	营业成本	3876.29	4356.30	4971.64	5744.09
应收账款	1189.84	1558.93	1766.66	2030.31	营业税金及附加	16.36	18.77	21.46	24.81
其它应收款	15.53	11.68	13.35	15.44	营业费用	144.45	162.95	180.27	208.43
预付账款	16.23	30.49	34.80	40.21	管理费用	172.56	183.98	210.31	229.27
存货	653.84	610.77	681.06	773.72	财务费用	-78.84	-48.40	-81.27	-97.38
其他	191.19	254.14	272.85	296.21	资产减值损失	-48.61	-20.00	-20.00	-20.00
非流动资产	1246.99	1302.14	1351.64	1344.90	公允价值变动收益	-13.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	53.69	62.02	69.99	74.98	投资净收益	4.99	21.03	12.02	17.37
固定资产	764.12	780.08	806.35	811.99	营业利润	313.77	382.63	465.00	561.76
无形资产	225.75	250.75	245.75	240.75	营业外收入	56.27	25.00	40.00	40.00
其他	203.43	209.30	229.55	217.18	营业外支出	1.01	1.02	1.01	1.20
资产总计	5025.59	6592.56	7481.75	8566.41	利润总额	369.03	406.61	503.99	600.56
流动负债	1647.49	2998.33	3422.35	3952.68	所得税	28.70	31.31	38.81	46.24
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	340.33	375.30	465.18	554.32
应付账款	839.07	1028.57	1173.86	1356.24	少数股东损益	-0.15	0.19	0.23	0.28
其他	808.41	1969.76	2248.49	2596.44	归属母公司净利润	340.49	375.12	464.95	554.04
非流动负债	49.26	69.26	69.26	69.26	EBITDA	365.52	461.75	536.19	624.91
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.71	0.79	0.97	1.16
其他	49.26	69.26	69.26	69.26					
负债合计	1696.75	3067.59	3491.61	4021.95	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	57.58	57.76	58.00	58.27	营业收入	-11.69%	12.87%	14.31%	15.62%
归属母公司股东权益	3271.26	3467.20	3932.15	4486.19	营业利润	6.29%	21.95%	21.53%	20.81%
负债和股东权益	5025.59	6592.56	7481.75	8566.41	归属母公司净利润	3.89%	10.17%	23.95%	19.16%
					毛利率	16.76%	17.12%	17.26%	17.32%
现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	净利率	7.31%	7.14%	7.74%	7.97%
经营活动现金流	928.58	1369.96	651.81	765.82	ROE	10.41%	10.82%	11.82%	12.35%
净利润	340.33	375.30	465.18	554.32	ROIC	6.56%	9.16%	9.57%	10.03%
折旧摊销	123.84	103.53	113.47	121.73	资产负债率	33.76%	46.53%	46.67%	46.95%
财务费用	13.57	2.96	3.46	3.46	净负债比率	50.97%	87.02%	87.51%	88.50%
投资损失	-4.99	-21.03	-12.02	-17.37	流动比率	2.29	1.76	1.79	1.83
营运资金变动	401.77	899.10	83.30	105.17	速动比率	1.77	1.47	1.51	1.55
其它	54.05	10.09	-1.59	-1.49	总资产周转率	0.93	0.90	0.85	0.87
投资活动现金流	-156.00	-93.91	-111.36	-58.12	应收帐款周转率	3.35	3.82	3.61	3.66
资本支出	-156.00	-110.49	-115.41	-70.51	应付帐款周转率	4.01	4.67	4.51	4.54
长期投资	0.00	-8.33	-7.97	-4.99	每股收益	0.71	0.79	0.97	1.16
其他	0.00	24.92	12.02	17.37	每股经营现金	1.95	2.87	1.37	1.61
筹资活动现金流	-460.69	-145.36	-3.46	-3.46	每股净资产	6.86	7.27	8.24	9.41
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	18.52	16.81	13.56	11.38
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	1.93	1.82	1.60	1.41
其他	-460.69	-145.36	-3.46	-3.46	EV/EBITDA	21.01	7.72	5.65	3.72
现金净增加额	304.88	1112.42	536.98	704.23	PS	1.35	1.20	1.05	0.91

数据来源: 公司数据 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

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。

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。

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

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

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

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。