

得邦照明 (603303.SH)

2023 年年报点评：经营表现平稳，车载照明成长良好

增持

核心观点

营收表现平稳，四季度业绩有所承压。公司 2023 年实现营收 47.0 亿/+0.9%，归母净利润 3.8 亿/+10.3%，扣非归母净利润 3.0 亿/-2.8%。其中 Q4 收入 10.5 亿/-1.5%，归母净利润 1.0 亿/-18.8%，扣非归母净利润 0.5 亿/-13.7%。公司拟每 10 股派发现金红利 3.33 元（含税），现金股利支付率为 42.3%。在照明行业承压的背景下，公司通用照明表现稳健，车载照明快速发展，营收实现平稳增长；公司计提资产减值准备合计 0.88 亿元，对利润有所拖累。

照明业务表现好于行业，下半年降幅收窄。受到海外需求的影响，2023 年我国照明行业出口表现疲软。根据海关总署的数据，2023 年我国灯具照明行业出口额达到 422 亿美元，同比下降 4.6%，其中 Q4 同比下降 6.5%。公司持续强化与客户合作，2023 年照明业务同比下滑 2.8%至 40.4 亿，其中 H1/H2 分别-6.1%/-0.9%，下半年收入降幅明显收窄。分内外销看，公司照明业务外销收入同比下降 1.4%至 37.5 亿，外销表现好于行业。

车载业务快速增长，盈利明显提升。公司持续开拓车企客户，与松下、华域视觉、马瑞利、海拉等知名零部件企业建立了良好的合作关系。2023 年公司车载业务营收 6.2 亿元，同比增长 43.7%，其中 H1/H2 分别+99.3%/+8.7%。分品类看，以车载控制器为主的得邦车用照明收入增长 78.1%至 3.8 亿，车灯结构件收入增长 41.4%至 3.2 亿。随着规模的增长，公司车载业务盈利能力显著提升，2023 年实现净利润 0.4 亿，同比增长 93.4%，净利率达到 6.4%；其中车载控制器净利率 7.0%/+0.7pct，车灯结构件净利率 4.1%/+1.0pct。

毛利率持续提升，Q4 经营利润率基本稳定。公司 2023 年毛利率同比+2.6pct 至 19.4%，其中 Q4 同比+2.3pct 至 23.6%。公司各业务毛利率均有所提升，通用照明毛利率+2.6pct 至 19.2%，车载照明毛利率+1.6pct 至 19.3%。Q4 公司管理/研发/销售费用率分别+1.5/+0.4/+0.4pct 至 6.6%/5.0%/3.0%；财务费用率受汇兑损益的影响有所下降，同比-3.2pct 至-1.6%；Q4 期间费用率合计同比-0.9pct。受到同期公允价值变动损益较高的影响，公司 Q4 公允价值变动损益同比减少 0.4 亿，叠加资产减值计提，导致 Q4 净利率同比-2.0pct 至 9.3%。若只考虑毛利率及经营费用变动，公司 Q4 经营利润率基本稳定。

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：调整盈利预测，维持“增持”评级。

考虑到公司研发费用等小幅上升及国内照明市场需求疲软，调整盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 4.3/4.9/5.5 亿（前值为 4.5/5.2/-1 亿），增速为+15%/+14%/+12%，对应 PE=13/11/10x，维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,657	4,697	5,361	5,861	6,234
(+/-%)	-11.7%	0.9%	14.1%	9.3%	6.4%
净利润(百万元)	340	376	432	490	550
(+/-%)	3.9%	10.3%	14.9%	13.5%	12.3%
每股收益(元)	0.71	0.79	0.90	1.03	1.15
EBIT Margin	6.2%	7.8%	7.9%	8.4%	8.6%
净资产收益率 (ROE)	10.4%	10.8%	11.7%	12.4%	13.0%
市盈率 (PE)	16.0	14.5	12.6	11.1	9.9
EV/EBITDA	18.0	16.1	14.8	13.3	12.5
市净率 (PB)	1.66	1.56	1.47	1.38	1.29

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

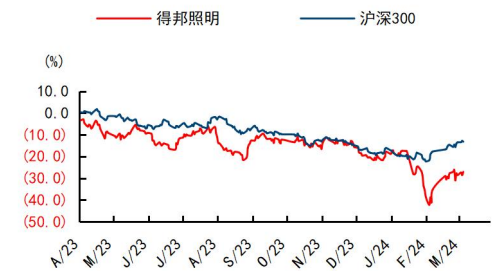
zouhuiyang@guosen.com.cn

S0980523020001

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	11.40 元
总市值/流通市值	5437/5437 百万元
52 周最高价/最低价	19.29/8.33 元
近 3 个月日均成交额	24.37 百万元

市场走势

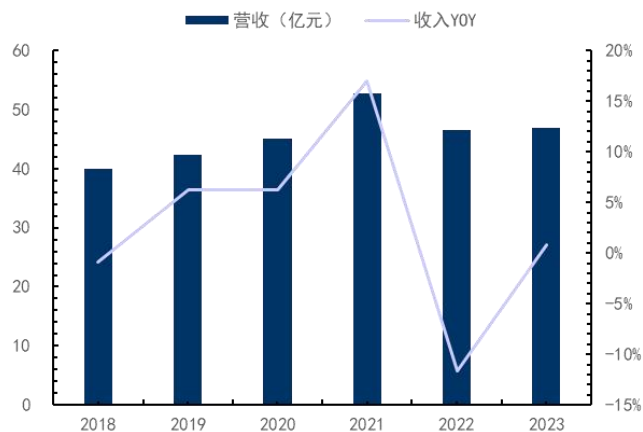


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

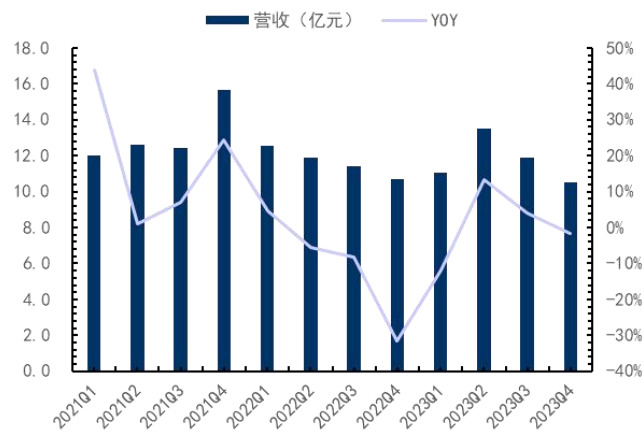
- 《得邦照明 (603303.SH) - 2023 年三季度点评：车载业务稳步推进，远期外汇公允价值变动增厚业绩》——2023-10-22
- 《得邦照明 (603303.SH) - 2023 年中报点评：车载业务收入增长 99%，盈利维持向好态势》——2023-08-21
- 《得邦照明 (603303.SH) - 照明龙头切入车载，控制器引领二次增长》——2023-04-23

图1：公司营业收入及增速



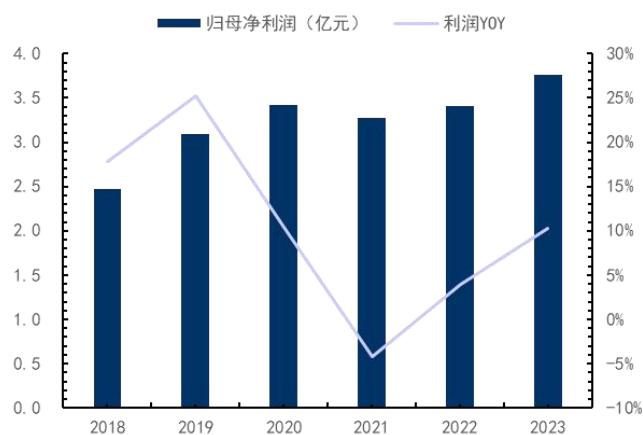
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



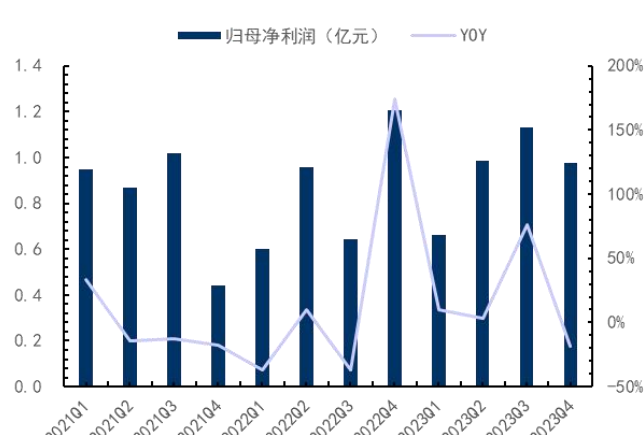
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



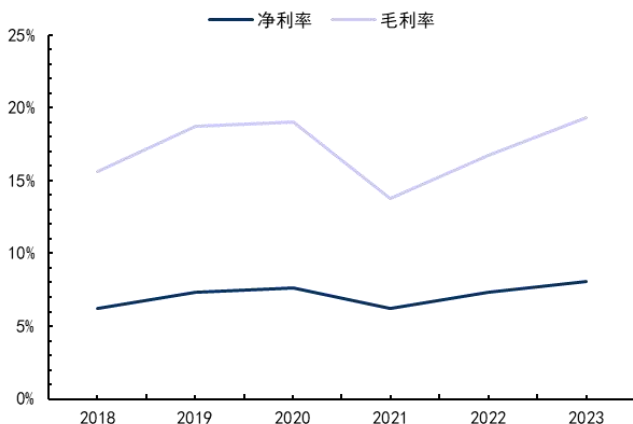
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速



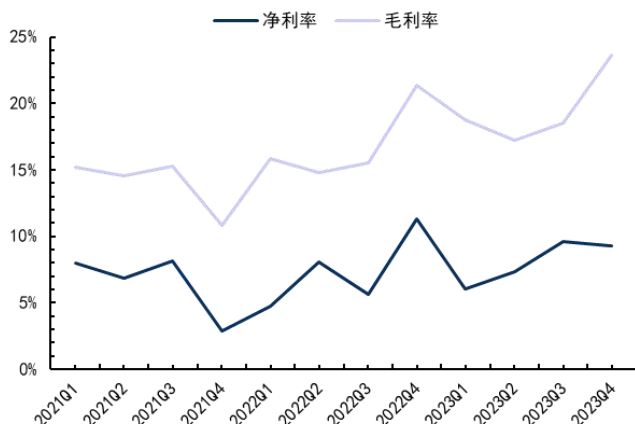
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率及净利率



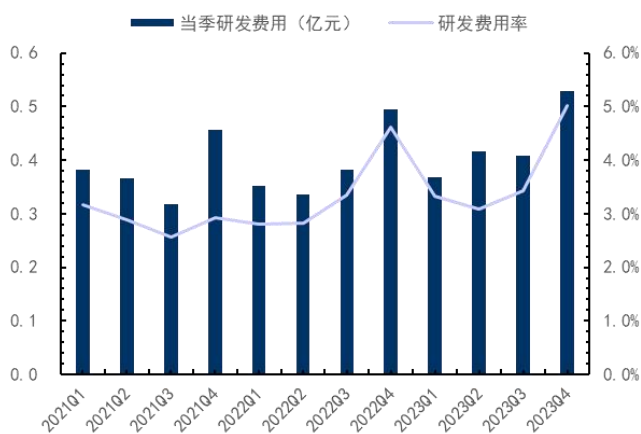
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季度毛利率及净利率



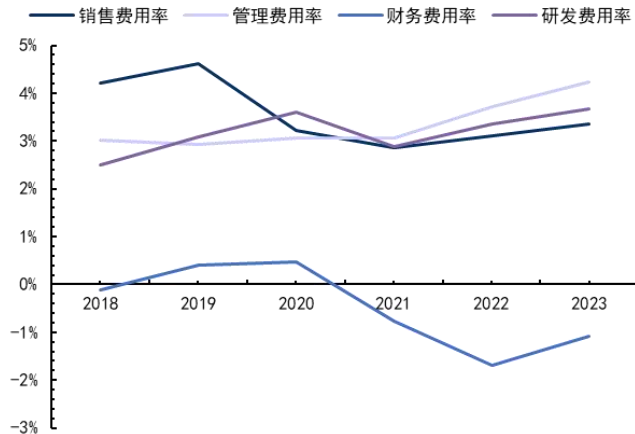
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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		EPS				PE				PEG	投资评级
			亿元	22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E	(23E)		
603303.SH	得邦照明	11.40	54	0.71	0.79	0.90	1.03	16.0	14.5	12.6	11.1	1.0	增持	
000541.SZ	佛山照明	5.50	74	0.17	0.22	0.33	0.38	32.5	24.7	16.9	14.6	0.8	买入	
603515.SH	欧普照明	15.96	119	1.04	1.28	1.44	1.59	15.3	12.5	11.1	10.0	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)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1712	2486	2377	2724	3055	营业收入	4657	4697	5361	5861	6234
应收款项	1205	1125	1435	1497	1585	营业成本	3876	3788	4322	4710	5003
存货净额	654	527	705	741	767	营业税金及附加	16	15	18	19	20
其他流动资产	168	207	228	251	267	销售费用	144	158	177	188	199
流动资产合计	3779	4367	4771	5241	5704	管理费用	619	1327	1647	1670	1537
固定资产	788	763	759	753	715	研发费用	1285	1987	2463	2710	2845
无形资产及其他	226	234	225	215	206	财务费用	(79)	(51)	(35)	(34)	(39)
投资性房地产	179	170	170	170	170	投资收益	5	10	12	13	18
长期股权投资	54	62	70	79	87	资产减值及公允价值变动	35	80	(60)	(50)	(40)
资产总计	5026	5596	5995	6458	6881	其他收入	194	816	1255	1248	1101
短期借款及交易性金融负债	18	42	24	28	31	营业利润	314	366	440	520	591
应付款项	1299	1699	1848	2035	2156	营业外净收支	55	75	71	60	60
其他流动负债	330	273	325	351	373	利润总额	369	442	511	580	651
流动负债合计	1647	2014	2197	2414	2561	所得税费用	29	64	77	87	98
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(0)	2	3	3	4
其他长期负债	49	34	34	34	34	归属于母公司净利润	340	376	432	490	550
长期负债合计	49	34	34	34	34	现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	1697	2048	2230	2447	2594	净利润	340	376	432	490	550
少数股东权益	58	62	63	64	66	资产减值准备	36	(6)	(1)	(1)	(2)
股东权益	3271	3486	3702	3946	4220	折旧摊销	105	98	94	102	109
负债和股东权益总计	5026	5596	5995	6458	6881	公允价值变动损失	(35)	(80)	(60)	(50)	(40)
						财务费用	(79)	(51)	(35)	(34)	(39)
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	498	499	(309)	90	12
每股收益	0.71	0.79	0.90	1.03	1.15	其它	(36)	8	122	103	84
每股红利	0.37	0.39	0.45	0.51	0.58	经营活动现金流	908	894	278	734	714
每股净资产	6.86	7.31	7.76	8.27	8.85	资本开支	(189)	(136)	(140)	(135)	(100)
ROIC	9%	10%	11%	13%	14%	其它投资现金流	(28)	17	(3)	(2)	(2)
ROE	10%	11%	12%	12%	13%	投资活动现金流	(222)	(128)	(152)	(146)	(110)
毛利率	17%	19%	19%	20%	20%	权益性融资	(7)	2	0	0	0
EBIT Margin	6%	8%	8%	8%	9%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	9%	10%	10%	10%	10%	支付股利、利息	(178)	(188)	(216)	(245)	(276)
收入增长	-12%	1%	14%	9%	6%	其它融资现金流	249	382	(18)	4	3
净利润增长率	4%	10%	15%	14%	12%	融资活动现金流	(114)	7	(234)	(241)	(272)
资产负债率	35%	38%	38%	39%	39%	现金净变动	572	774	(109)	347	331
股息率	3.3%	3.5%	4.0%	4.5%	5.1%	货币资金的期初余额	1140	1712	2486	2377	2724
P/E	16.0	14.5	12.6	11.1	9.9	货币资金的期末余额	1712	2486	2377	2724	3055
P/B	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3	企业自由现金流	681	774	4	474	476
EV/EBITDA	18.0	16.1	14.8	13.3	12.5	权益自由现金流	931	1156	15	508	513

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提及的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