



买入（维持）

所属行业：汽车/汽车零部件
当前价格(元)：11.48

证券分析师

邓健全

资格编号：S0120523100001

邮箱：dengjq@tebon.com.cn

赵悦媛

资格编号：S0120523100002

邮箱：zhaoyy5@tebon.com.cn

赵启政

资格编号：S0120523120002

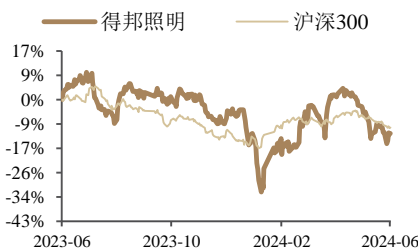
邮箱：zhaoqz@tebon.com.cn

研究助理

秦梓月

邮箱：qinzy@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-9.75	-13.40	-4.18
相对涨幅(%)	-4.97	-9.98	-3.00

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1. 《得邦照明(603303.SH)：通用照明龙头切入车载赛道，迎来第二成长曲线》，2024.4.13

得邦照明(603303.SH)：获得蔚来汽车灯控定点，车载业务持续突破

投资要点

- 事件**：2024年6月26日，公司发布公告，公司全资子公司得邦进出口于近日收到蔚来汽车的项目定点函，得邦进出口将作为蔚来汽车的供应商，按其需求定制开发和供应大灯控制器。项目周期为2025年至2028年，在项目周期内，预计公司为其提供的大灯控制器产品涉及总金额约1.43亿元人民币。
- 积极发展车载业务，聚焦“车载控制器+车用照明”**。2018年公司正式开展车载照明业务，之后明确了聚焦“车载控制器+车用照明”的车载业务发展战略，目前公司已成功量产车载前大灯控制器(LDM)产品并搭载在部分客户车型中，LDM业务保持高速增长。本次收获蔚来汽车的项目定点，公司车载控制器业务有望进一步加速发展。
- 外延内生并进，车载业务能力不断完善**。通过收购上海良勤和武汉良信鹏，公司进入车灯结构件领域，且收购后公司开发了诸多结构件业务的新客户，如零跑、三立、海拉等，同时进行了产线技改和厂房扩建，产能得到极大提升；同时公司积极开发BMS业务，并于2021年收到万向一二三项目定点函，为其定制开发和供应BMS产品，产品将应用于保时捷及奥迪部分车型中。目前公司在手订单丰富，根据公司公告，2023年车载业务新增定点项目超10亿元。涉及的终端品牌包括保时捷、奥迪、大众、日产、大发、丰田、理想、广汽、零跑、长安和吉利等。
- 通用照明主业竞争优势逐步加强，公司成长能力不断强化**。通用照明为公司传统主业，根据公司公告，我国是世界最大的照明电器产品生产国和出口国，但行业竞争格局较为分散，目前随着国内照明企业的不断降本增效，其成本、规模和价格优势逐步显现，国际照明巨头已逐步剥离照明制造业务，同时国内中小企业正加速出清，拥有供应链优势、制造优势与资金实力的国内龙头企业将进一步积累市场份额，市场集中度有望进一步提升。公司作为国内通用照明头部企业，市场份额有望进一步提升。
- 盈利预测与投资建议**：公司作为通用照明龙头，在产业出清的背景下有望获得更大优势，且公司积极开拓车载业务新成长曲线，业务规模有望持续增长。我们预计2024-2026年公司营收分别为54.88、63.71、72.99亿元，对应的归母净利润分别为4.54、5.62、6.89亿元。基于2024年6月28日收盘价11.48元，对应PE分别为12.06、9.74、7.95倍，维持“买入”评级。
- 风险提示**：市场恶性竞争风险、原材料短缺和价格波动风险、汇率波动风险、物流不稳定风险。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	476.94		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	476.94	营业收入(百万元)	4,657	4,697	5,488	6,371	7,299
52 周内股价区间(元):	8.79-14.29	(+/-)YOY(%)	-11.7%	0.9%	16.8%	16.1%	14.6%
总市值(百万元):	5,475.32	净利润(百万元)	340	376	454	562	689
总资产(百万元):	6,615.64	(+/-)YOY(%)	3.9%	10.3%	20.9%	23.8%	22.5%
每股净资产(元):	7.46	全面摊薄 EPS(元)	0.71	0.79	0.95	1.18	1.44
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	16.8%	19.4%	19.7%	20.3%	20.9%
		净资产收益率(%)	10.4%	10.8%	11.7%	12.7%	13.4%

资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.79	0.95	1.18	1.44
每股净资产	7.31	8.14	9.32	10.76
每股经营现金流	1.64	0.71	0.96	1.23
每股股利	0.33	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	16.32	12.06	9.74	7.95
P/B	1.76	1.41	1.23	1.07
P/S	1.17	0.99	0.85	0.74
EV/EBITDA	7.35	5.24	3.56	2.12
股息率%	2.6%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	19.4%	19.7%	20.3%	20.9%
净利润率	8.0%	8.5%	8.9%	9.5%
净资产收益率	10.8%	11.7%	12.7%	13.4%
资产回报率	6.7%	7.6%	8.5%	9.4%
投资回报率	9.1%	10.3%	10.9%	11.5%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	0.9%	16.8%	16.1%	14.6%
EBIT 增长率	12.8%	26.7%	21.6%	21.3%
净利润增长率	10.3%	20.9%	23.8%	22.5%
偿债能力指标				
资产负债率	36.6%	33.9%	31.9%	28.6%
流动比率	2.2	2.4	2.6	2.9
速动比率	1.8	2.0	2.2	2.6
现金比率	1.2	1.4	1.6	1.9
经营效率指标				
应收帐款周转天数	88.3	76.0	73.0	68.0
存货周转天数	56.1	45.0	40.0	35.0
总资产周转率	0.8	0.9	1.0	1.0
固定资产周转率	6.2	7.2	8.5	9.8

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	376	454	562	689
少数股东损益	2	3	4	4
非现金支出	198	109	109	109
非经营收益	15	-89	-94	-98
营运资金变动	193	-148	-129	-120
经营活动现金流	784	340	456	585
资产	-106	28	51	55
投资	-16	-9	-9	-9
其他	2	7	9	11
投资活动现金流	-120	26	51	57
债权募资	20	0	0	0
股权募资	2	-59	0	0
其他	259	-1	-1	-1
融资活动现金流	281	-60	-1	-1
现金净流量	931	307	506	641

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 6 月 28 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4,697	5,488	6,371	7,299
营业成本	3,788	4,405	5,080	5,777
毛利率%	19.4%	19.7%	20.3%	20.9%
营业税金及附加	15	17	21	23
营业税金率%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	158	187	217	248
营业费用率%	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%
管理费用	198	230	268	307
管理费用率%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%
研发费用	172	203	236	270
研发费用率%	3.7%	3.7%	3.7%	3.7%
EBIT	385	487	593	719
财务费用	-51	-74	-83	-98
财务费用率%	-1.1%	-1.3%	-1.3%	-1.3%
资产减值损失	-42	-40	-40	-40
投资收益	10	11	13	15
营业利润	366	473	589	732
营业外收支	75	79	81	83
利润总额	442	551	670	816
EBITDA	506	526	632	758
所得税	64	83	101	122
有效所得税率%	14.4%	15.0%	15.0%	15.0%
少数股东损益	2	3	4	4
归属母公司所有者净利润	376	454	562	689

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,486	2,792	3,299	3,940
应收账款及应收票据	1,115	1,172	1,352	1,346
存货	527	534	515	529
其它流动资产	240	233	222	236
流动资产合计	4,367	4,731	5,387	6,051
长期股权投资	62	72	82	92
固定资产	763	758	753	749
在建工程	0	22	23	22
无形资产	234	239	244	249
非流动资产合计	1,228	1,253	1,258	1,260
资产总计	5,596	5,985	6,645	7,311
短期借款	20	20	20	20
应付票据及应付账款	1,699	1,604	1,641	1,568
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	295	369	423	468
流动负债合计	2,014	1,994	2,084	2,057
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	34	34	34	34
非流动负债合计	34	34	34	34
负债总计	2,048	2,027	2,117	2,090
实收资本	477	472	472	472
普通股股东权益	3,486	3,881	4,444	5,132
少数股东权益	62	76	84	88
负债和所有者权益合计	5,596	5,985	6,645	7,311

信息披露

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。