

得邦照明 (603303.SH)

2024年中报点评：收入短期承压，经营质量提升

优于大市

核心观点

二季度营收有所承压，盈利能力提升。公司2024H1实现营收21.4亿/-12.7%，归母净利润1.8亿/+8.1%，扣非归母净利润1.7亿/+1.8%。其中Q2收入10.6亿/-21.6%，归母净利润1.03亿/+4.7%，扣非归母净利润0.97亿/-11.3%。非经常性损益主要来源于政府补助。公司Q2主动调整收入结构，提升经营质量，收入虽然有所下滑，但净利润表现基本稳定，盈利能力明显提升。

照明出口景气度回落，公司调结构致收入下降。Q2我国照明产品出口额同比增速出现回落，海关总署数据显示，2024H1我国灯具照明装置及其零件出口额同比增长3.4%至206亿美元，其中Q1/Q2分别+9.6%/-1.6%。预计公司通用照明主业收入增速与公司整体收入增速接近，Q2出现下滑主要系公司积极调整产品结构和市场策略，积极提升高附加值照明产品销售占比，并主动降低高风险地区的市场业务规模。进入下半年后，我国照明产品出口及公司营收的基数逐步走低，预计2024H2公司通用照明收入有望实现企稳回升。

车载业务短期承压，新增定点表现突出。公司旗下以车载控制器为主的得邦车用照明H1收入同比增长5%至1.7亿，以车灯结构件为主的上海良勤收入同比下降27.1%至1.1亿，合计收入下降10.6%至2.9亿。公司车载业务净利率同比下降3.3pct至1.4%，预计与公司新增定点投入较大有关。公司H1新增项目定点近9亿元（2023年全年新增定点项目10亿元+），新增蔚来、法雷奥、延锋彼欧、艾利奥斯等大客户订单。预计随着公司前期定点项目逐步转化为收入，公司车载业务有望回到较快增长通道。

费用投入加大，毛利净利提升。公司Q2毛利率同比提升4.2pct至21.5%，预计主要系公司主动调整业务结构，缩减低盈利订单。公司费用投入有所增加，Q2研发/管理/销售费用率同比分别+1.1/+1.4/+1.3pct至4.2%/4.4%/4.5%；财务费用率-3.2%，同比持平。Q2公司公允价值变动损失及资产减值损失等有所减少，对净利率产生一定积极贡献。综合影响下，公司Q2归母净利率同比+2.4pct至9.8%，在业务结构积极调整下盈利实现较好提升。

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“优于大市”评级

考虑到公司主动调整业务结构及照明产品出口形式，下调盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润为4.0/4.5/4.9亿（前值4.3/4.9/5.5亿），同比+8%/+12%/+8%，对应PE为15/13/12倍，维持“优于大市”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	4,635	5,056	5,321
(+/-%)	-11.7%	0.9%	-1.3%	9.1%	5.2%
净利润(百万元)	340	376	404	454	491
(+/-%)	3.9%	10.3%	7.7%	12.3%	8.1%
每股收益(元)	0.71	0.79	0.85	0.95	1.03
EBIT Margin	6.2%	7.8%	8.8%	9.2%	9.4%
净资产收益率(ROE)	10.4%	10.8%	11.0%	11.6%	11.8%
市盈率(PE)	17.3	15.7	14.6	13.0	12.0
EV/EBITDA	19.2	17.1	15.5	14.1	13.4
市净率(PB)	1.80	1.69	1.60	1.50	1.42

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

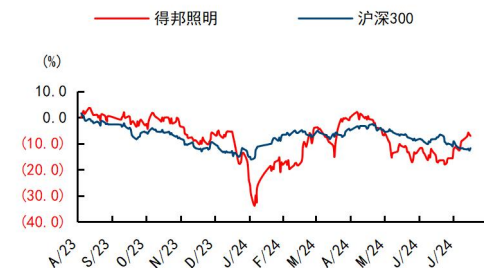
家用电器·照明设备 II

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
 联系人：李晶 lijing29@guosen.com.cn S0980523020001

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
 合理估值
 收盘价 12.35元
 总市值/流通市值 5890/5890百万元
 52周最高价/最低价 14.26/8.33元
 近3个月日均成交额 15.84百万元

市场走势

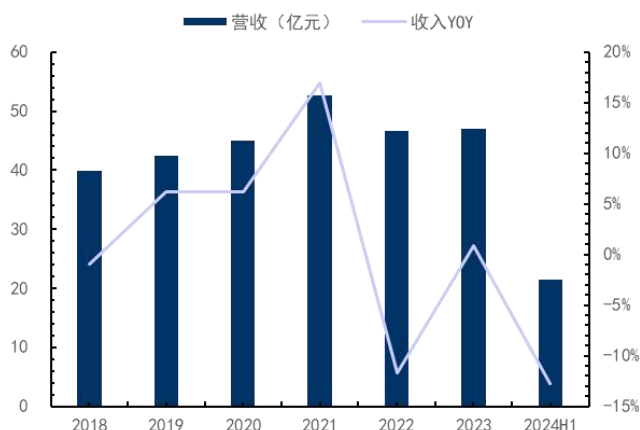


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

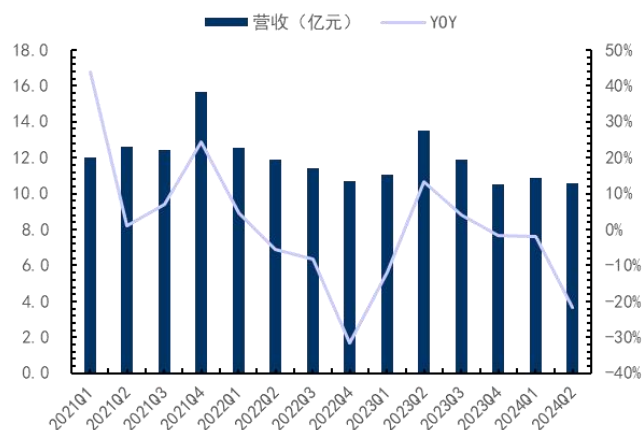
《得邦照明(603303.SH)-2023年年报点评：经营表现平稳，车载照明成长良好》——2024-03-07
 《得邦照明(603303.SH)-2023年三季度报点评：车载业务稳步推进，远期外汇公允价值变动增厚业绩》——2023-10-22
 《得邦照明(603303.SH)-2023年中报点评：车载业务收入增长99%，盈利维持向好态势》——2023-08-21
 《得邦照明(603303.SH)-照明龙头切入车载，控制器引领二次增长》——2023-04-23

图1: 公司营业收入及增速



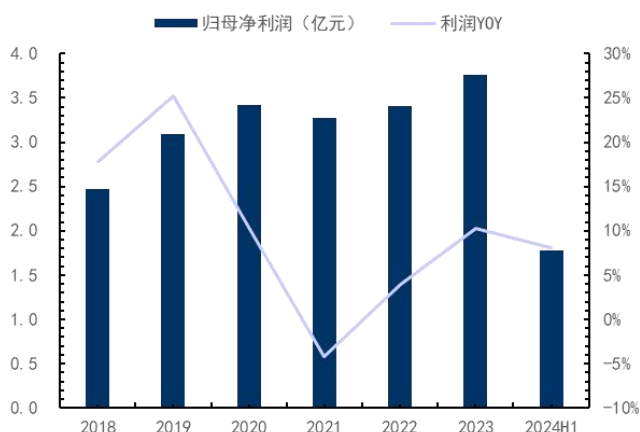
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速



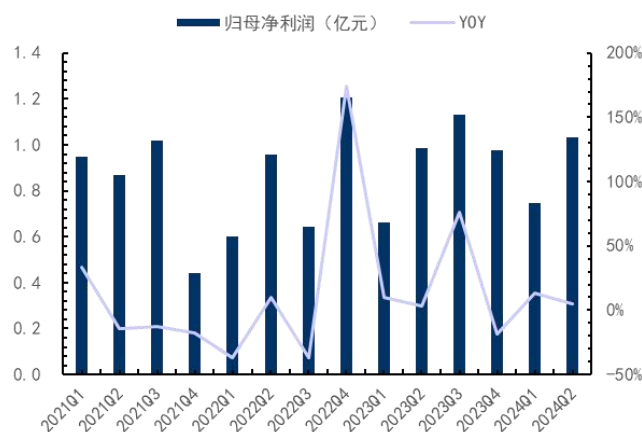
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



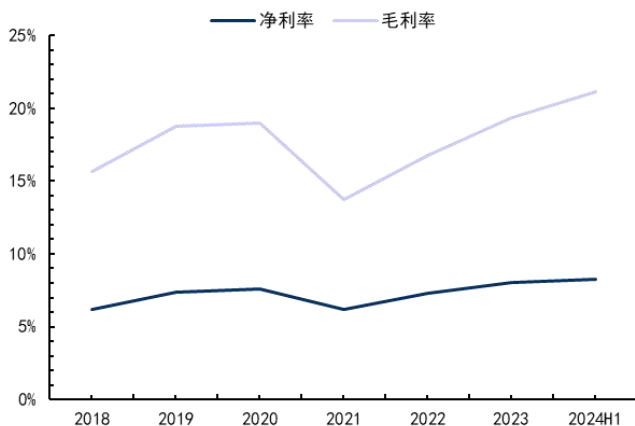
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速



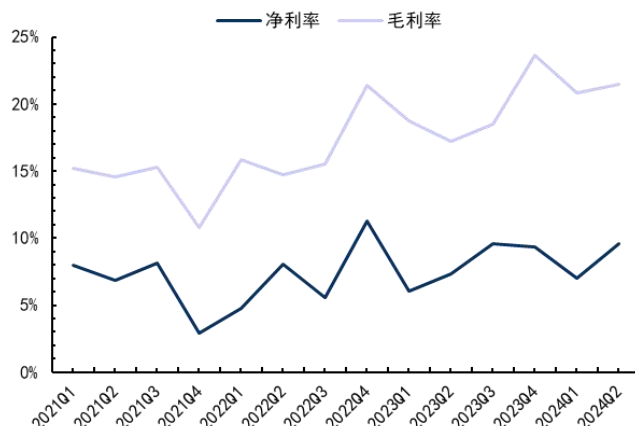
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率及净利率



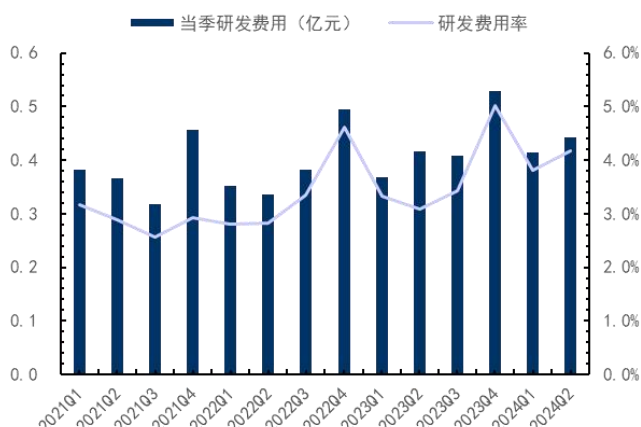
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季度毛利率及净利率



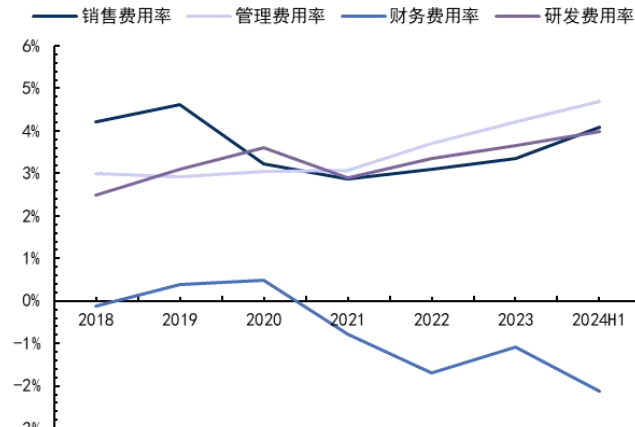
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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 (24E)	投资评级
			亿元	23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E					
603303.SH	得邦照明	12.35	56	0.79	0.85	0.95	1.03	15.7	14.6	13.0	12.0	1.4	优于大市			
000541.SZ	佛山照明	4.59	64	0.19	0.26	0.32	0.37	24.5	17.5	14.3	12.5	1.0	优于大市			
603515.SH	欧普照明	15.37	115	1.24	1.41	1.57	1.75	12.4	10.9	9.8	8.8	1.0	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	2500	2785	3105	营业收入	4657	4697	4635	5056	5321
应收款项	1205	1125	1143	1255	1303	营业成本	3876	3788	3687	4012	4220
存货净额	654	527	600	630	645	营业税金及附加	16	15	15	17	17
其他流动资产	168	207	197	217	228	销售费用	144	158	158	167	176
流动资产合计	3779	4367	4461	4911	5306	管理费用	619	1327	1647	1670	1537
固定资产	788	763	731	694	650	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)	(36)	(36)	(40)
投资性房地产	179	170	170	170	170	投资收益	5	10	8	8	10
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	5657	6068	6419	其他收入	194	816	1296	1293	1141
短期借款及交易性金融负债	18	42	24	28	31	营业利润	314	366	407	478	521
应付款项	1299	1699	1571	1729	1814	营业外净收支	55	75	71	60	60
其他流动负债	330	273	278	299	315	利润总额	369	442	479	538	581
流动负债合计	1647	2014	1873	2056	2160	所得税费用	29	64	72	81	87
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(0)	2	3	3	3
其他长期负债	49	34	34	34	34	归属于母公司净利润	340	376	404	454	491
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	1906	2089	2193	净利润	340	376	404	454	491
少数股东权益	58	62	63	64	66	资产减值准备	36	(6)	(2)	(3)	(2)
股东权益	3271	3486	3688	3915	4160	折旧摊销	105	98	93	99	105
负债和股东权益总计	5026	5596	5657	6068	6419	公允价值变动损失	(35)	(80)	(60)	(50)	(40)
						财务费用	(79)	(51)	(36)	(36)	(40)
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	498	499	(206)	14	25
每股收益	0.71	0.79	0.85	0.95	1.03	其它	(36)	8	124	104	84
每股红利	0.37	0.39	0.42	0.48	0.52	经营活动现金流	908	894	353	619	663
每股净资产	6.86	7.31	7.73	8.21	8.72	资本开支	(189)	(136)	(110)	(100)	(90)
ROIC	9%	10%	11%	13%	14%	其它投资现金流	(28)	17	0	(2)	(1)
ROE	10%	11%	11%	12%	12%	投资活动现金流	(222)	(128)	(118)	(110)	(100)
毛利率	17%	19%	20%	21%	21%	权益性融资	(7)	2	0	0	0
EBIT Margin	6%	8%	9%	9%	9%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	9%	10%	11%	11%	11%	支付股利、利息	(178)	(188)	(203)	(228)	(246)
收入增长	-12%	1%	-1%	9%	5%	其它融资现金流	249	382	(18)	4	3
净利润增长率	4%	10%	8%	12%	8%	融资活动现金流	(114)	7	(221)	(224)	(243)
资产负债率	35%	38%	35%	35%	35%	现金净变动	572	774	14	285	320
股息率	3.0%	3.2%	3.4%	3.9%	4.2%	货币资金的期初余额	1140	1712	2486	2500	2785
P/E	17.3	15.7	14.6	13.0	12.0	货币资金的期末余额	1712	2486	2500	2785	3105
P/B	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4	企业自由现金流	681	774	125	410	464
EV/EBITDA	19.2	17.1	15.5	14.1	13.4	权益自由现金流	931	1156	137	445	502

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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