

Q2 收入阶段性承压，盈利能力同环比回升

核心观点

24Q2 公司营收、归母净利润分别为 10.58 亿元、1.03 亿元，同比分别-21.61%、+4.67%，环比分别-2.55%、+38.21%。Q2 公司收入暂时承压，通过结构优化改善盈利，毛利率、净利率顺利回升。公司系国内通用照明龙头，传统主业稳定贡献利润，新业务“车载控制器+车载照明”迎来高速成长，目前已实现 LDM 和 BMS 对国际顶级车企的配套，同时加强软硬件能力建设和域控制器研发，未来有望迎来业绩和估值双提升。

事件

公司发布 2024 年半年度报告，上半年实现营业收入 21.43 亿元，同比下降 12.70%；归母净利润 1.78 亿元，同比增长 8.05%，扣非净利润 1.67 亿元，同比增长 1.75%。

简评

Q2 收入暂时承压，结构优化改善盈利。24H1 公司营收、归母净利润、扣非净利润分别为 21.43 亿元、1.78 亿元、1.67 亿元，同比分别-12.70%、+8.05%、+1.75%。分季度看，24Q2 公司单季度营收、归母净利润、扣非净利润分别为 10.58 亿元、1.03 亿元、0.97 亿元，同比分别-21.61%、+4.67%、-11.35%，环比分别-2.55%、+38.21%、+38.45%。**收入端看**，Q2 收入同环比下降，主要原因或是自身基数扰动，同时压降高风险地区业务规模，以及照明行业价格筑底影响。分业务看，**照明主业方面**，海关总署数据显示，二季度中国灯具照明装置及其零件出口额约 108.35 亿美元，同比+1.1%，环比+10.7%；但同期白炽灯泡、LED 光源等产品的出口价格指数仍回落，表明随着海外市场去库趋于尾声，照明产品出口数量率先回升。由于上年同期收入基数偏高，同时压降相对高风险地区业务规模，叠加行业整体价格偏低，24Q2 公司照明主业收入或有所下滑。24H1 公司针对产品销售结构做出调整，如提升高附加值照明产品占比，调降高风险地区业务规模，不断开拓新客户、新渠道等，24H2 照明主业收入端有望企稳回升。**车载业务方面**，子公司得邦车用照明、上海良勤 24H1 合计营收 2.88 亿元，同比-10.6%。2023 年起，公司陆续获得 BMS（供万向 A123）、马瑞利（LDM、车大灯 ECU、尾灯发光板等）、延锋彼欧（发光格栅 PCB 支架总成）、蔚来（大灯控制器）等定点项目；2024 年上半年公司车载业务新增项目定点近 9 亿元，后续将持续贡献业绩增量，推动收入进一步回升。**利润端看**，Q2 归母净利润实现同

得邦照明 (603303.SH)

维持

买入

陶亦然

taoyiran@csc.com.cn

010-56135200

SAC 编号:S1440518060002

程似骐

chengsiqizgs@csc.com.cn

021-68821600

SAC 编号:S1440520070001

SFC 编号:BQR089

李粤皖

liyuewan@csc.com.cn

010-56135233

SAC 编号:S1440524070017

发布日期：2024 年 09 月 30 日

当前股价：11.29 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
8.04/-0.09	-1.91/-5.78	-16.56/-16.08
12 月最高/最低价 (元)		13.92/9.03
总股本 (万股)		47,694.46
流通 A 股 (万股)		47,694.46
总市值 (亿元)		53.85
流通市值 (亿元)		53.85
近 3 月日均成交量 (万)		112.63
主要股东		
横店集团控股有限公司		49.27%

股价表现



环比增长，或受益于照明主业结构优化，原材料成本下降，公司自身降本增效等因素；此外 Q2 公允价值变动损失、资产减值损失收窄亦对归母净利润同比增长有所贡献。

盈利能力同环比回升，费用控制保持稳健。24Q2 公司毛利率、净利率分别为 21.46%、9.54%，同比分别+4.21pct、+2.19pct，环比分别+0.67pct、+2.51pct。毛利率优于过去三年同期，净利率实现同比回升，如前所述原因可能是销售结构优化、降本增效以及部分损益类科目损失收窄等因素。Q2 期间/销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.86%、4.46%、4.44%、4.17%、-3.23%，同比分别+3.79pct、+1.35pct、+1.38pct、+1.09pct、-0.03pct，环比-1.61pct、+0.73pct、-0.50pct、+0.36pct、-2.19pct。

照明主业有望迎来收入修复+盈利提升，车载业务订单饱满并将持续放量。公司业务主要分为通用照明和车载业务两大板块，其中通用照明是公司传统主业，车载业务是近年来发力重点。（1）公司照明主业将受益于行业回暖及自身产品结构优化，逐步实现收入修复及盈利提升。目前中国是世界最大的照明电器产品生产国和出口国，占全球市场份额已提升至 60%。短期看，目前海外市场去库基本结束，行业即将开启补库周期，有望推动公司传统照明主业量价齐升，使收入端逐步修复。中长期看，近年来国际照明巨头已逐步剥离相关业务，中小企业则面临供应链稳定、渠道变化、利润持续压缩等巨大压力，正加速出清，市场集中度料将提升，公司作为行业龙头有望受益。此外，近年来公司在通用照明板块坚持“做强商用照明”，产品结构逐步优化也将推动公司照明主业盈利能力提升。（2）公司根据车载业务发展战略，在“车用照明+车载控制器”领域加大投入，将持续贡献业绩增量。公司与松下、华域视觉、万向、马瑞利、海拉、三立、延锋彼欧、法雷奥、艾利奥斯、领为视觉等知名零部件企业建立了良好合作关系，终端覆盖保时捷、奥迪、大众、日产、大发、丰田、广汽、理想、零跑、长安、吉利、蔚来、奇瑞等品牌。公司已顺利实施扩建车载 ECU 制造单元项目和车用照明结构件扩产升级项目，相关定点项目正稳健、分批量产，并在 2024 年上半年获新增定点近 9 亿元，有望持续贡献业绩增量。

投资建议

公司是国内通用照明龙头，传统主业稳定贡献利润，新业务“车载控制器+车载照明”迎来高速增长。公司抓住智能汽车变革窗口期，目前已实现 LDM 和 BMS 对国际顶级车企的配套，同时加强软硬件能力建设和域控制器的研发，未来有望迎来业绩和估值双提升。预计公司 2024-2025 年归母净利润分别为 4.2 亿元、4.9 亿元，对应当前股价 PE 分别为 13X、11X。

重要财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,656.89	4,696.99	5,167.26	5,688.89	6,252.65
YoY (%)	-11.69	0.86	10.01	10.09	9.91
净利润(百万元)	340.49	375.58	424.96	492.02	574.37
YoY (%)	3.89	10.31	13.15	15.78	16.74
毛利率 (%)	16.76	19.35	20.10	21.09	22.07
净利率 (%)	7.31	8.00	8.22	8.65	9.19
ROE (%)	10.41	10.77	11.44	12.36	13.39
EPS (摊薄/元)	0.71	0.79	0.89	1.03	1.20
P/E (倍)	15.81	14.34	12.67	10.94	9.38
P/B (倍)	1.65	1.54	1.45	1.35	1.26

数据来源：iFinD，中信建投证券

风险分析

海外市场客户需求不及预期；海外市场产品价格波动风险；海运费价格波动和交货周期不确定风险；海外市场竞争加剧风险；汇兑损失和套期保值影响；国内汽车电子市场客户需求不达预期；控制器业务单价和出货量波动风险；产品盈利能力下滑风险；BMS、LDM 以及新产品研发进度不达预期风险；控制器客户开拓进度不达预期风险；国内工厂产能建设进程不达预期风险；国内控制器行业竞争加剧风险；国内汽车销量不达预期风险；汽车电动化进度不达预期风险；原材料价格的波动和短缺风险。

分析师介绍

陶亦然

汽车行业联席首席分析师。曾任银河证券汽车分析师，2018 年加入中信建投汽车团队，2018/19 年万得金牌分析师团队核心成员，2019/20 年新浪财经新锐分析师团队核心成员，2020 年金牛最佳行业分析团队核心成员，2021/22 年新财富、水晶球最佳分析师团队核心成员。

程似骐

汽车行业首席分析师，上海交通大学车辆工程硕士，师从发动机所所长，曾任职于东吴证券、国盛证券，四年证券行业研究经验。2017 年新财富第二团队核心成员，2020 年新浪财经新锐分析师第一名，2020 年金牛最佳汽车行业分析师团队第五名。深度覆盖新能源整车，智能化零部件，把握智能化电动化浪潮，对智能驾驶全产业链最前沿研究，深度跟踪从产业链最上游车载芯片到下游最前沿的 L4 的商业模式前沿演变。2021 年新财富最佳分析师汽车行业第四名。

李粤皖

中国人民大学经济学硕士，负责商用车、传统零部件领域研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇
汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk