

供应链全球化应对出口压力

—— 2024 年&2025 年一季报业绩点评

2025 年 4 月 29 日

核心观点

- 事件：**2024 年公司实现营业收入 44.31 亿元，同比下降 5.66%；归母净利润合计达 3.47 亿元，同比下降 7.53%。2025 年一季度，公司实现营业收入 9.98 亿元，同比下降 8.09%；归母净利润 0.62 亿元，同比下降 17.11%。2021 至 2023 年公司现金分红率分别为 50%/47%/42%，2024 年分红率大幅提升至 99.65%，加大力度回报股东。
- 照明业务出口面临关税风险。**全球照明市场成熟，2024 年我国照明行业出口总额约为 561 亿美元，同比下降 0.3%；其中灯具产品累计出口 424 亿美元，占照明产品出口总额的 76%。2024 年公司传统照明业务实现营业收入 37.85 亿元，同比下降 6.35%，其中通用照明和照明工程施工业务分别实现营业收入 36.71 亿元和 1.14 亿元，同比分别下降 4.95%和 36.48%；毛利率分别为 19.77%和 13.63%，同比分别变化+0.54PCT 和-5.6PCT。展望 2025 年，对美国出口受关税风险影响。公司已在东南亚建设产能，但订单的转移，以及东南亚产能的爬坡过程依然会对公司有一定影响。
- 汽车行业竞争导致车载照明业务毛利率承压。**2024 年我国汽车产销量同比分别增长 3.7%和 4.5%，实现历史新高；其中新能源车产销量同比分别增长 34.4%和 35.5%，新能源汽车渗透率突破 40%，较上一年提升 9.3PCT。但 2024 年汽车行业竞争激烈，竞争传递到上游配件企业。2024 年公司车载业务板块实现营业收入 5.96 亿元，同比下降 4.43%；毛利率 15.8%，同比减少 3.45 PCT。公司持续聚焦“车用照明+车载控制器”领域，多个项目正式量产，实现了发光总成和主机厂客户的突破，与零跑汽车达成战略合作，业务稳步推进。
- 毛利率下降影响利润。**2024 年公司毛利率 19.21%，同比-0.14PCT，主要受照明工程施工业务及车用照明业务毛利率下降影响。费用率方面，2024 年公司费用率销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.77%/4.74%/3.87%/-2.47%，同比分别+0.42/+0.51/+0.2/-1.38pct，费用率整体管控稳定。从单季角度看，25Q1 公司毛利率 17.8%，同比下滑 2.99PCT，是利润下滑的主要原因；销售/管理/研发/财务费用率同比分别+0.37/+0.29/-0.53/+0.03pct。
- 投资建议：**考虑到公司出口端面临一定不确定性，行业竞争压力较大，我们调整公司 2025-2027 年归母净利润至 3.15/3.28/3.47 亿元，下调 EPS 预测至 0.66/0.69/0.73 元，对应 PE 分别为 17.7/17.0/16.1 倍，下调评级至“谨慎推荐”。

主要财务指标预测	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,431	4,069	4,244	4,428
收入增长率	-5.7%	-8.2%	4.3%	4.3%
归母净利润(百万元)	347	315	328	347
利润增速	-7.5%	-9.2%	4.0%	5.9%
摊薄 EPS(元)	0.73	0.66	0.69	0.73
PE	16.1	17.7	17.0	16.1

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

- 风险提示：**竞争加剧的风险、国际贸易环境不确定性的风险。

得邦照明（股票代码：603303.SH）

谨慎推荐 下调

分析师

何伟

☎：021-2025-7811

✉：hewei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525010001

杨策

☎：010-80927615

✉：yangce_yj@chinastock.com.cn

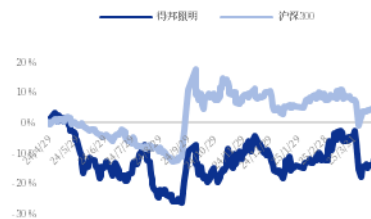
分析师登记编码：S0130520050005

市场数据

2025-04-28

股票代码	603303.SH
A 股收盘价(元)	11.50
上证指数	3,288.41
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)	54.85

相对沪深 300 表现图



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

一、公司经营发展情况

2024 年公司实现营业收入 44.31 亿元，同比下降 5.66%；归母净利润合计达 3.47 亿元，同比下降 7.53%。2025 年一季度，公司实现营业收入 9.98 亿元，同比下降 8.09%；归母净利润 0.62 亿元，同比下降 17.11%。2024 年向全体股东每 10 股派发现金股利 7.40 元（含税），分红率 99.6%。

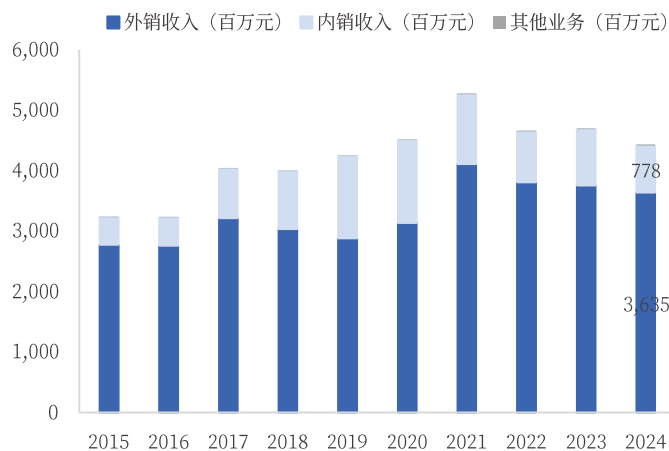
照明业务基本盘小幅收缩，照明工程施工毛利率承压。2024 年度，我国照明行业出口总额约为 561 亿美元，同比下降 0.3%，出口市场需求依然稳定。其中灯具产品累计出口 424 亿美元，占照明产品出口总额的 76%。公司传统照明业务实现收入营业收入 37.85 亿元，同比下降 6.35%，其中通用照明和照明工程施工业务分别实现营业收入 36.71 亿元和 1.14 亿元，同比分别下降 4.95%和 36.48%；毛利率分别为 19.77%和 13.63%，同比分别变化+0.54PCT 和-5.6PCT。

图1：公司业务拆分

(百万元)	2021	2022	2023	2024
营业收入	5,273	4,657	4,697	4,431
按产品	5,273	4,657	4,697	4,431
通用照明	4,416	3,967	3,862	3,671
照明工程施工	275	190	179	114
车载业务	281	434	624	596
工程塑料	132			
其他业务	170	67	32	50
按地区	5,273	4,657	4,697	4,431
中国大陆	1,157	842	934	778
国外	4,108	3,806	3,752	3,635
营业收入 YoY	17%	-12%	1%	-6%
按产品	17%	-12%	1%	-6%
通用照明	24%	-10%	-3%	-5%
照明工程施工	-20%	-31%	-5%	-36%
车载业务		55%	44%	-4%
工程塑料	-78%			
其他业务	3597%	-61%	-52%	57%
按地区	17%	-12%	1%	-6%
中国大陆	-16%	-27%	11%	-17%
国外	31%	-7%	-1%	-3%
毛利率	13.8%	16.8%	19.4%	19.2%
按产品				
通用照明	4.9%	16.7%	19.2%	19.8%
照明工程施工	16.6%	16.4%	19.2%	13.6%
车载业务	13.8%	17.6%	19.3%	15.8%
工程塑料	11.9%			
其他业务	97.7%	17.0%	36.6%	31.1%

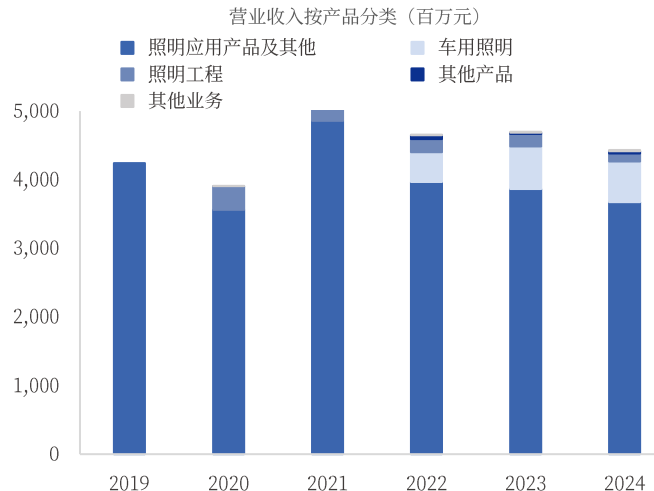
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图2：公司年度营业总收入（按内外销）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图3：公司年度营业收入（按品类）

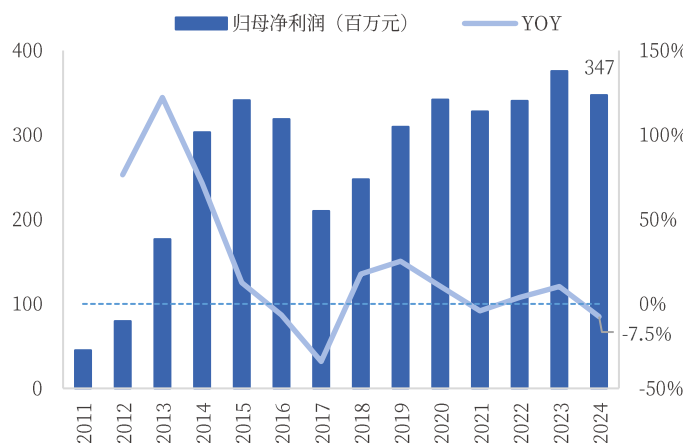


资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

车载业务量产爬坡，竞争激烈毛利率承压。2024年，我国汽车产销量累计完成3,128.2万辆和3,143.6万辆，同比分别增长3.7%和4.5%，实现历史新高；其中新能源车产销量达到1,288.8万辆和1,286.6万辆，同比分别增长34.4%和35.5%，新能源汽车占汽车总销量比例突破40%，较上一年度提升9.3个百分点。2024年公司车载业务板块实现营业收入5.96亿元，同比下降4.43%；毛利率15.8%，同比减少3.45个百分点。公司持续聚焦“车用照明+车载控制器”领域，多个项目正式量产，实现了发光总成和主机厂客户的突破，并与零跑汽车达成战略合作。目前公司客户涵盖松下、华域视觉、万向、马瑞利、海拉、延锋彼欧、艾利奥斯、领为视觉等众多知名零部件企业。

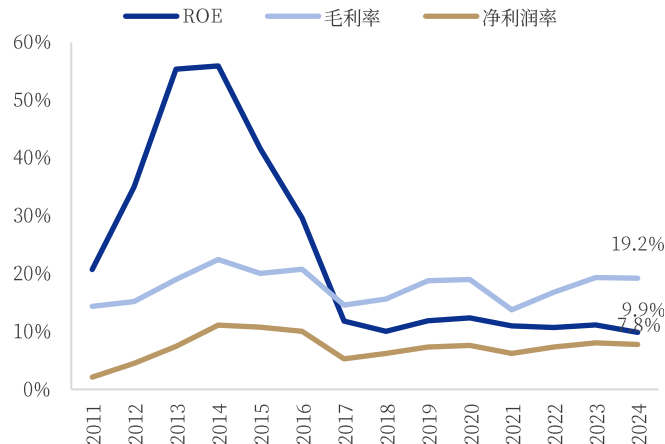
加大分红力度回报投资者。2024年公司毛利率19.21%，同比-0.14PCT，主要受照明施工及车用照明业务增长疲弱、竞争激烈所致。费用率方面，2024年公司费用率销售/管理/研发/财务费用率分别为3.77%/4.74%/3.87%/-2.47%，同比分别+0.42/+0.51/+0.2/-1.38pct，费用率整体管控稳定。

图4：公司年度归属于母公司净利润及 YOY



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图5：公司年度 ROE、毛利率、净利润率

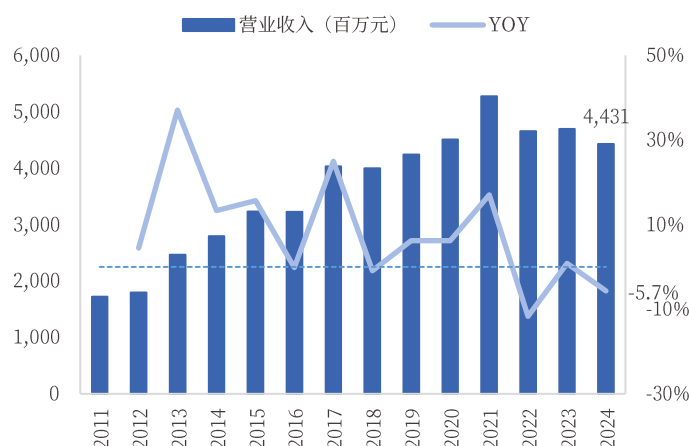


资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

分红方面，2021至2023年公司现金分红率分别为50%/47%/42%，2024年分红率大幅提升至

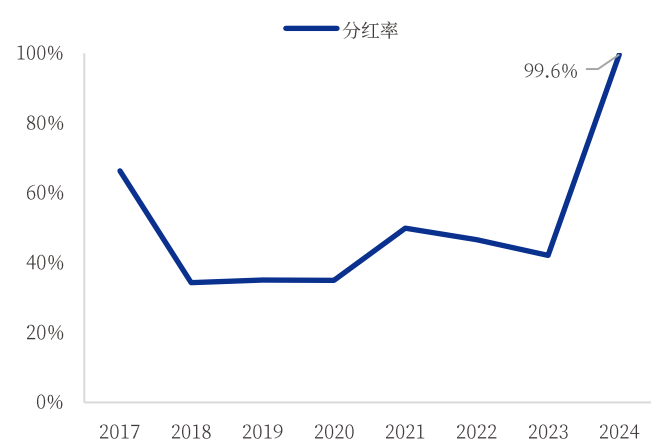
99.65%，加大力度回报股东，股息率 6%，具备一定吸引力。

图6：公司年度营业收入及 YOY



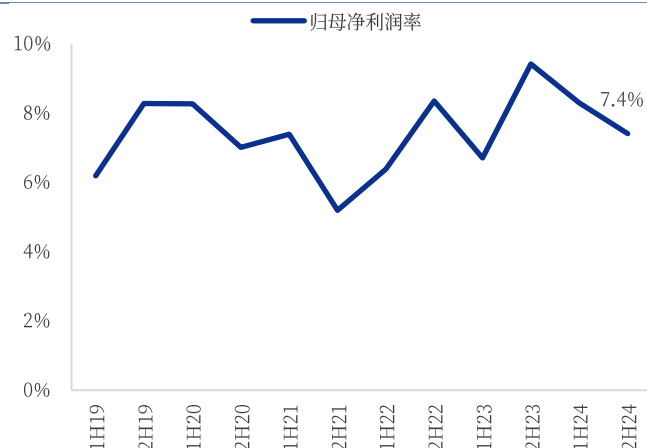
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图7：公司年度分红率



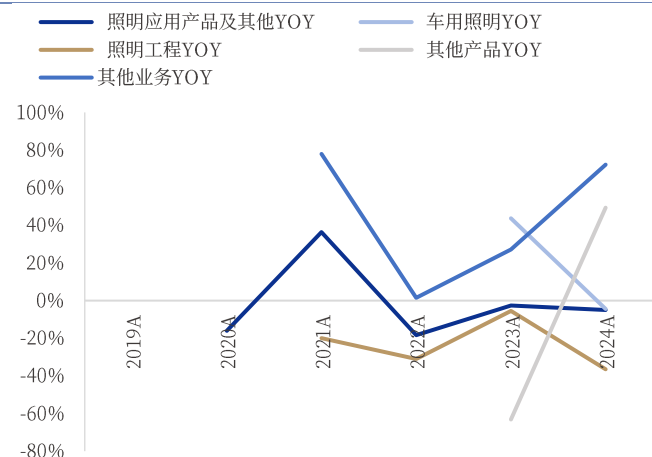
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图8：公司半年度归母净利润率



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

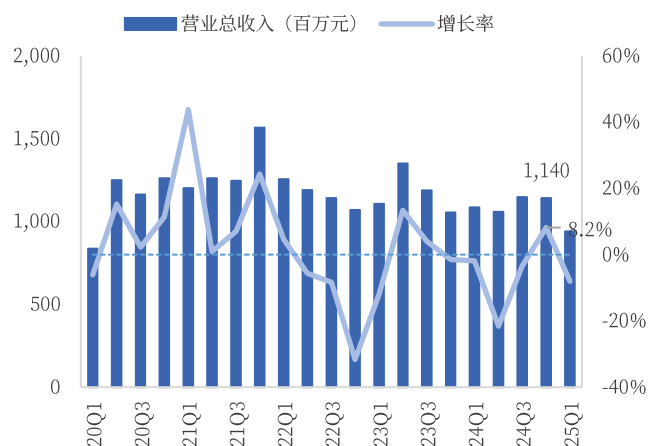
图9：公司年度主要业务收入 YOY



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

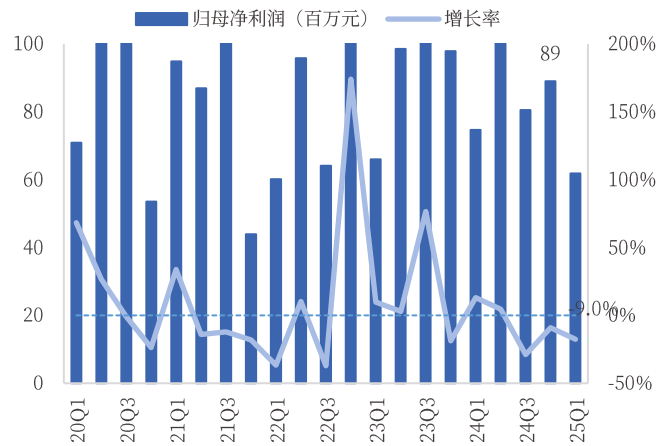
从单季角度看，25Q1公司毛利率 17.8%，同比下滑 2.99 个百分点，是导致利润下滑的主要原因；销售/管理/研发/财务费用率同比分别+0.37/+0.29/-0.53/+0.03pct。

图10: 公司季度营业总收入以及 YOY



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

图11: 公司季度归母净利润以及 YOY



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

二、投资建议

考虑到公司出口端面临一定不确定性，行业竞争压力较大，我们调整公司 2025-2027 年归母净利润至 3.15/3.28/3.47 亿元，下调 EPS 预测至 0.66/0.69/0.73 元，对应 PE 分别为 17.7/17.0/16.1 倍，下调评级至“谨慎推荐”。

表：主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,431	4,069	4,244	4,428
收入增长率	-5.7%	-8.2%	4.3%	4.3%
归母净利润（百万元）	347	315	328	347
利润增速%	-7.5%	-9.2%	4.0%	5.9%
摊薄 EPS(元)	0.73	0.66	0.69	0.73
PE	16.1	17.7	17.0	16.1

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图12：得邦照明历史估值区间（市盈率 TTM）



资料来源：同花顺，中国银河证券研究院

图13：得邦照明历史估值区间（市盈率 预测）



资料来源：同花顺，中国银河证券研究院

三、风险提示

竞争加剧的风险、国际贸易环境不确定性的风险。

附录：

公司财务预测表

资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,750	4,603	4,786	5,104
现金	2,818	2,896	3,010	3,232
应收账款	1,168	1,006	1,045	1,122
其它应收款	6	9	8	8
预付账款	26	17	19	22
存货	482	431	459	475
其他	250	242	245	246
非流动资产	1,202	1,212	1,212	1,203
长期投资	92	92	92	92
固定资产	739	761	773	776
无形资产	223	215	206	197
其他	147	144	140	137
资产总计	5,952	5,814	5,998	6,307
流动负债	2,299	2,055	2,101	2,260
短期借款	35	65	75	75
应付账款	1,078	920	928	1,018
其他	1,185	1,070	1,098	1,167
非流动负债	25	25	25	25
长期借款	0	0	0	0
其他	25	25	25	25
负债总计	2,324	2,080	2,125	2,285
少数股东权益	65	65	64	63
归属母公司股东权益	3,563	3,670	3,809	3,959
负债和股东权益	5,952	5,814	5,998	6,307
现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	585	295	328	459
净利润	345	315	328	346
折旧摊销	4,431	4,069	4,244	4,428
财务费用	-5.7%	-8.2%	4.3%	4.3%
投资损失	347	315	328	347
营运资金变动	-7.5%	-9.2%	4.0%	5.9%
其它	4,431	4,069	4,244	4,428
投资活动现金流	-5.7%	-8.2%	4.3%	4.3%
资本支出	347	315	328	347
长期投资	-7.5%	-9.2%	4.0%	5.9%
其他	4,431	4,069	4,244	4,428
筹资活动现金流	-5.7%	-8.2%	4.3%	4.3%
短期借款	347	315	328	347
长期借款	-7.5%	-9.2%	4.0%	5.9%
其他	4,431	4,069	4,244	4,428
现金净增加额	-5.7%	-8.2%	4.3%	4.3%

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4,431	4,069	4,244	4,428
营业成本	3,580	3,311	3,454	3,604
税金及附加	22	16	17	19
销售费用	167	155	161	168
管理费用	210	191	199	208
研发费用	172	159	161	168
财务费用	-110	-75	-77	-80
资产减值损失	-47	-10	-10	-10
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	-2	-5	-4	7
营业利润	341	297	314	337
营业外收入	53	62	64	60
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	392	358	376	395
所得税	47	43	48	49
净利润	345	315	328	346
少数股东损益	-3	0	0	-1
归属母公司净利润	347	315	328	347
EBITDA	404	373	399	424
EPS（元）	0.73	0.66	0.69	0.73
主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	-5.7%	-8.2%	4.3%	4.3%
营业利润增长率	-6.9%	-12.8%	5.4%	7.4%
归属母公司净利润增	-7.5%	-9.2%	4.0%	5.9%
毛利率	19.2%	18.6%	18.6%	18.6%
净利率	7.8%	7.7%	7.7%	7.8%
ROE	9.7%	8.6%	8.6%	8.8%
ROIC	6.7%	6.5%	6.5%	6.7%
资产负债率	39.0%	35.8%	35.4%	36.2%
净资产负债率	64.1%	55.7%	54.9%	56.8%
流动比率	2.07	2.24	2.28	2.26
速动比率	1.74	1.91	1.94	1.93
总资产周转率	0.77	0.69	0.72	0.72
应收账款周转率	3.88	3.74	4.14	4.09
应付账款周转率	3.70	3.31	3.74	3.70
每股收益	0.73	0.66	0.69	0.73
每股经营现金	1.23	0.62	0.69	0.96
每股净资产	7.47	7.69	7.99	8.30
P/E	16.07	17.70	17.02	16.07
P/B	1.57	1.52	1.47	1.41
EV/EBITDA	7.02	7.46	6.72	5.80
PS	1.26	1.37	1.31	1.26

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。

何伟，研究所副所长、大消费负责人。上海交通大学理学硕士。2009-2011 入职光大证券研究所担任家电分析师；2012-2024 入职中国国际金融股份有限公司担任家电首席分析师，董事总经理；于 2025 年加入中国银河证券股份有限公司研究院。2022 年、2023 年荣获 II China 机构投资者·财新资本市场分析师成就奖，可选消费行业最佳分析师（大陆&海外综合）第一。

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。

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。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

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

公司网址：www.chinastock.com.cn

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
 褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn