

户外及工业 LED 照明代工厂，联域股份：红海中打造差异化，五年营收年增 27%

导语：大客户战略是有效的。

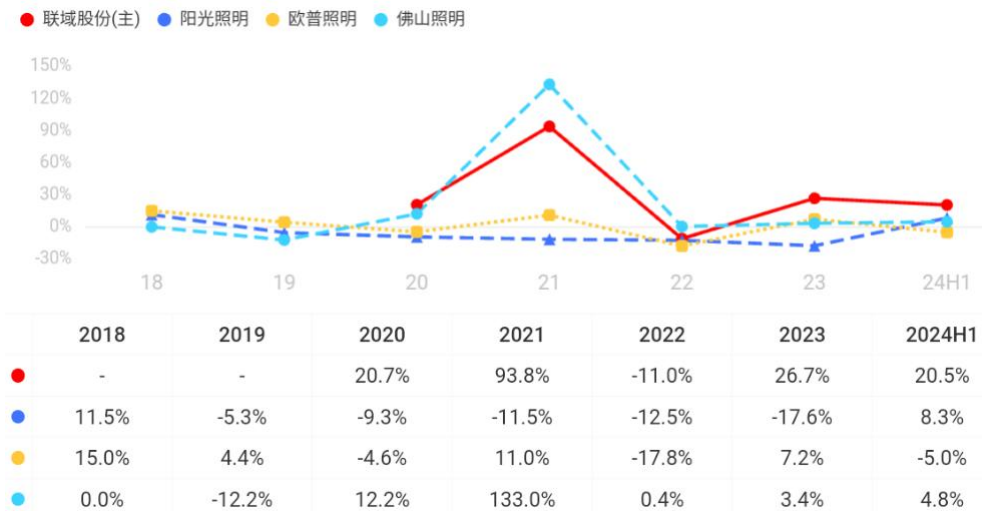
作者：市值风云 App：塔山

近日，主营 LED 照明产品的联域股份（001326.SZ，“公司”）发布了半年报，营收同比增长 20.5%，扣非归母净利润同比下滑 8%。

	本报告期	上年同期		本报告期比上年同期增减
		调整前	调整后	调整后
营业收入（元）	771,768,605.33	640,592,306.42	640,592,306.42	20.48%
归属于上市公司股东的净利润（元）	76,357,389.57	74,448,603.30	74,448,603.30	2.56%
归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润（元）	67,509,164.37	73,392,827.77	73,392,827.77	-8.02%

（来源：2024 半年报）

就收入增速而言，公司上半年的表现明显优于欧普照明（603515.SH，“欧普”）等行业头部公司，欧普营收还同比出现下滑。



（来源：市值风云 APP）

公司在半年报中提到，我国 LED 照明市场经过多年的快速发展，已经达到较高的市场渗透率，国内市场承压；此外，由于地域冲突、通胀和消费疲软等因素，LED 照明产品上半年出口增速放缓。

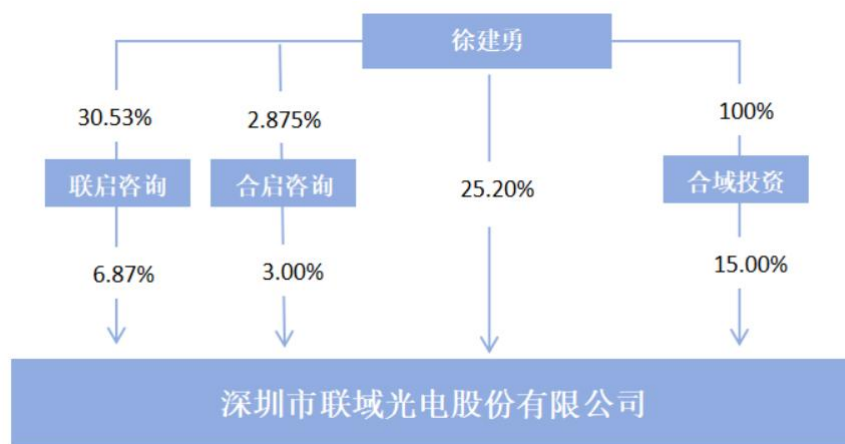
2024 年上半年，由于全球市场复杂多变的经济环境，加之地域冲突、海外通胀和消费疲软等因素，LED 照明产品出口增速呈现放缓态势。但在碳中和、碳达峰的大背景下，公司通过加强技术创新，提升产品质量，推进智能化生产，加
(来源：2024 半年报)

在这种背景下，公司营收何以实现两位数增长？

一、差异化竞争，主攻户外、工业 LED 照明

在回答这个问题之前，先来回顾下公司的发展历程。公司成立于 2012 年，于 2023 年 11 月上市。

公司控股股东、实际控制人为徐建勇，截至 2024 年 6 月末，徐建勇直接及间接控制上市公司 50.07% 的股份。



(来源：2023 年报)

公司前十大股东中，第二大股東潘年華擔任公司副董事長，甘周聰（徐建勇之表弟）擔任董秘，徐建軍（徐建勇之兄）擔任董事、產品總監。

报告期末普通股股东总数		11,982	报告期末表决权恢复的优先股股东总数（如有）（参见注8）		0			
持股 5%以上的普通股股东或前 10 名普通股股东持股情况（不含通过转融通出借股份）								
股东名称	股东性质	持股比例	报告期末持有的普通股数量	报告期内增减变动情况	持有有限售条件的普通股数量	持有无限售条件的普通股数量	质押、标记或冻结情况	
							股份状态	数量
徐建勇	境内自然人	25.20%	18,443,710	0	18,443,710	0	不适用	0
潘年华	境内自然人	17.23%	12,610,221	0	12,610,221	0	不适用	0
深圳市合域投资有限公司	境内非国有法人	15.00%	10,980,140	0	10,980,140	0	不适用	0
深圳市联启管理咨询合伙企业（有限合伙）	境内非国有法人	6.87%	5,028,116	0	5,028,116	0	不适用	0
深圳洲明时代伯乐投资管理合伙企业（有限合伙）	境内非国有法人	3.31%	2,424,525	0	2,424,525	0	不适用	0
深圳市合启管理咨询合伙企业（有限合伙）	境内非国有法人	3.00%	2,196,000	0	2,196,000	0	不适用	0
甘周聪	境内自然人	2.47%	1,809,987	0	1,809,987	0	不适用	0
郭垒庆	境内自然人	1.24%	904,994	0	904,994	0	不适用	0
徐建军	境内自然人	0.69%	502,307	0	502,307	0	不适用	0
中国工商银行股份有限公司一中新蓝筹灵活配置	其他	0.47%	344,894	344,894	0	344,894	不适用	0

（来源：2024 半年报）

创立之初，家居、商业 LED 照明（小功率）竞争激烈，公司另辟蹊径，较早专注于中、大功率 LED 照明产品的研发、生产与销售，并凭借差异化竞争在市场站稳了脚跟。

根据美国能源和安全法规定，2012 年起全美将逐渐淘汰 100W 的大功率白炽灯，LED 光源属于替代性照明产品，替换市场空间广阔。

后续，公司把握住了 LED 照明从室内向户外、从光源向灯具更迭的契机，主攻北美 LED 渗透率较低的户外、工业照明领域，逐步进入朗德万斯等国际品牌商供应链。

2019 年至今，公司从户外、工业照明领域持续向植物照明、体育照明、防爆照明等特殊照明领域拓展，重点推进实施“大客户战略”，并借助品牌客户营销网络将市场拓展至欧洲、亚洲等地。

目前客户数量已从 2018 年的千余家优化至二百余家，中大型客户的集中度逐步提升。

大客户包括朗德万斯 (LEDVANCE, 原欧司朗照明业务)、昕诺飞 (SIGNIFY, 原飞利浦照明业务)、美国合保 (HUBBELL)、RAB 照明 (RAB LIGHTING) 等国际或区域知名品牌商。

公司主要以 ODM 模式为国际品牌商或区域品牌商提供差异化、定制化 LED 照明产品。经过十余年发展, 公司已成为北美市场领先的户外、工业 LED 照明产品制造商。

年度	序号	客户名称	销售金额	占主营业务收入比例
2023 年 1-6 月	1	LEDVANCE 集团	6,890.87	10.78%
	2	KEYSTONE TECHNOLOGIES,LLC	6,330.37	9.91%
	3	RAB LIGHTING INC.	5,274.57	8.25%
	4	SATCO PRODUCTS, INC.	3,162.30	4.95%
	5	EIKO 集团	2,808.54	4.40%
	合计			24,466.65
2022 年度	1	LEDVANCE 集团	9,502.97	8.74%
	2	KEYSTONE TECHNOLOGIES, LLC	9,456.09	8.70%
	3	RAB LIGHTING INC.	7,818.29	7.19%
	4	SATCO PRODUCTS, INC.	5,248.95	4.83%
	5	ACAVATI, LLC	5,065.56	4.66%
	合计			37,091.86

(来源: 招股书)

2023 年, 公司营收为 13.8 亿元, 主要来自灯具产品的销售。随着灯具对光源的逐步替代, 目前光源收入占比已越来越小。

项目	2023 年 1-6 月		2022 年度		2021 年度		2020 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
LED 灯具	56,006.14	87.65%	94,605.26	87.01%	103,358.34	84.62%	48,828.94	77.49%
LED 光源	4,314.05	6.75%	9,070.15	8.34%	14,871.93	12.18%	12,450.11	19.76%
配件	3,577.71	5.60%	5,051.51	4.65%	3,917.88	3.21%	1,735.04	2.75%
合计	63,897.90	100.00%	108,726.92	100.00%	122,148.16	100.00%	63,014.09	100.00%

(来源：招股书)

值得一提的是，智能化作为照明产品的发展趋势，公司也在积极布局，近年来智能化照明产品销售比重不断提升，由2020年的20.6%提升至2023年上半年的66.9%。

项目	2023年1-6月		2022年度		2021年度		2020年度
	金额	金额	变动率	金额	变动率	金额	
智能化照明产品收入①	42,774.33	65,320.05	16.59%	56,024.47	332.60%	12,950.61	
智能化照明产品平均单价(元/套)	273.85	264.03	17.19%	225.30	-0.91%	227.36	
智能化照明产品销量(万套)	156.20	247.39	-0.51%	248.67	336.57%	56.96	
主营业务收入②	63,897.90	108,726.92	-10.99%	122,148.16	93.84%	63,014.09	
占比③=①/②	66.94%	60.08%	-	45.87%	-	20.55%	

(来源：招股书)

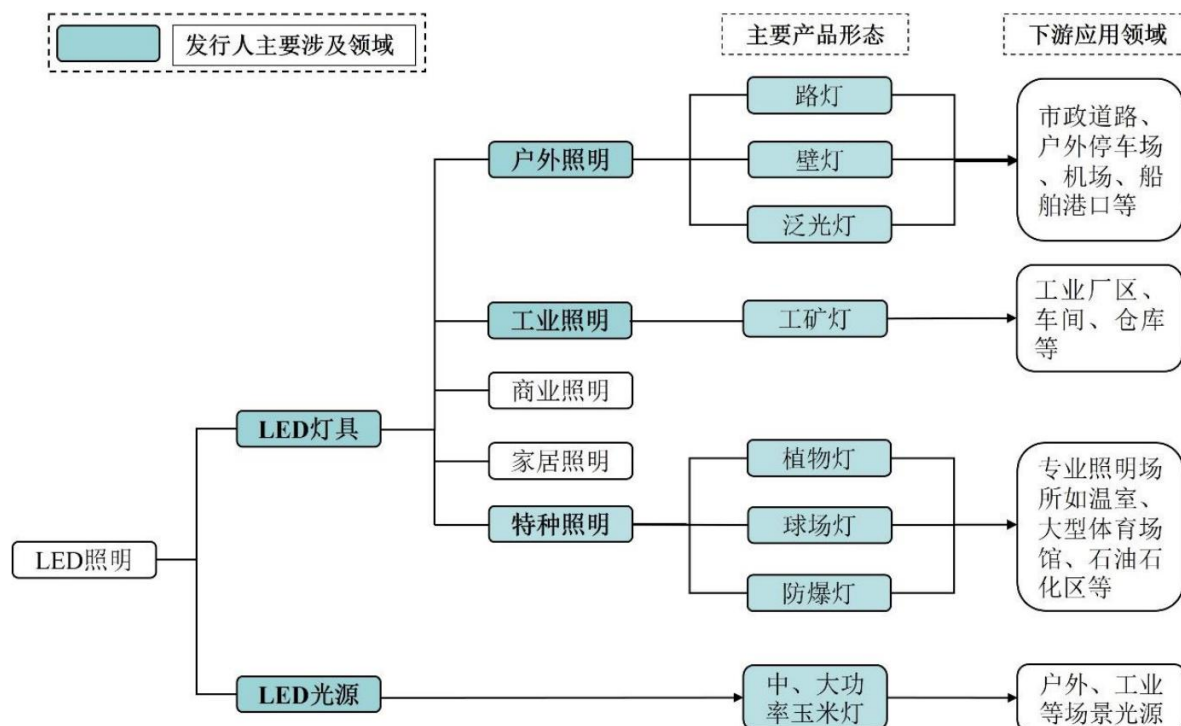
从细分领域看，收入主要来自户外照明、工业照明产品。2022年，户外、工业、特种照明营收占比分别为40%、41%、6%。

项目	2023年1-6月		2022年度		2021年度		2020年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
户外照明	25,552.97	39.99%	43,488.48	40.00%	50,361.87	41.23%	27,154.77	43.09%
工业照明	25,458.46	39.84%	44,245.05	40.69%	45,568.66	37.31%	19,830.78	31.47%
特种照明	4,428.19	6.93%	6,229.15	5.73%	6,230.34	5.10%	1,804.47	2.86%
其他照明	566.52	0.89%	642.58	0.59%	1,197.47	0.98%	38.92	0.06%
合计	56,006.14	87.65%	94,605.26	87.01%	103,358.34	84.62%	48,828.94	77.49%

(来源：招股书)

户外照明产品主要包括路灯、壁灯、泛光灯；工业照明产品主要为工矿灯；特种照明产品主要为植物灯、球场灯及防爆灯。

中国照明电器协会数据显示，2021 年公司路灯产品位居我国出口企业第三名，出口美国市场排名第一；工矿灯位居我国出口企业第二名。



(来源：招股书)

分地区看，北美（美国为主）是公司第一大市场，贡献 80%以上营收。

内外销	区域	2023 年 1-6 月		2022 年度		2021 年度		2020 年度	
		金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
境外	北美洲	56,186.50	87.93%	95,522.27	87.86%	105,889.46	86.69%	51,112.85	81.11%
	欧洲	2,712.92	4.25%	4,110.27	3.78%	5,814.46	4.76%	5,224.89	8.29%
	亚洲	1,307.29	2.05%	1,764.67	1.62%	2,263.46	1.85%	2,042.29	3.24%
	其他区域	209.31	0.33%	986.37	0.91%	1,081.65	0.89%	644.93	1.02%
外销小计		60,416.02	94.55%	102,383.57	94.17%	115,049.03	94.19%	59,024.95	93.67%
内销小计		3,481.88	5.45%	6,343.34	5.83%	7,099.13	5.81%	3,989.13	6.33%
合计		63,897.90	100.00%	108,726.92	100.00%	122,148.16	100.00%	63,014.09	100.00%

(来源：招股书)

二、细分市场渗透率仍有提升空间，“大客户战略”有成效

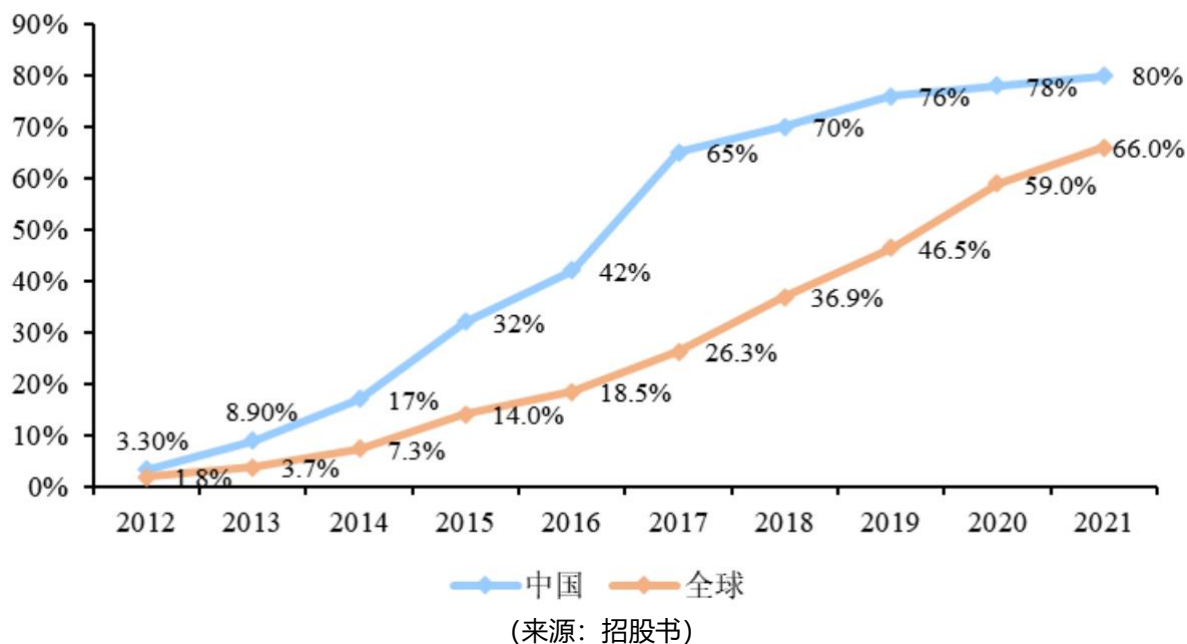
近十年来，我国进一步加大对节能照明工程的推广，LED 照明连续多年高速发展，2021 年渗透率已上升至 80%。海外地区 LED 推广略晚，2021 年全球渗透率为 66%，整体低于国内。

尽管整体渗透率高，但户外、工业 LED 照明替换进程较晚，渗透率远低于 LED 室内照明。2021 年我国道路照明主流产品依然为高压钠灯，LED 照明占比仅为 29.6%，而在全球范围内，LED 路灯的普及率更低，不超过 15%。

目前户外、工业照明细分赛道头部生产制造企业仍是凤毛麟角，而销售额在千万级的中小制造企业数量庞大，竞争格局较为分散，整体呈现池大鱼小的市场格局。

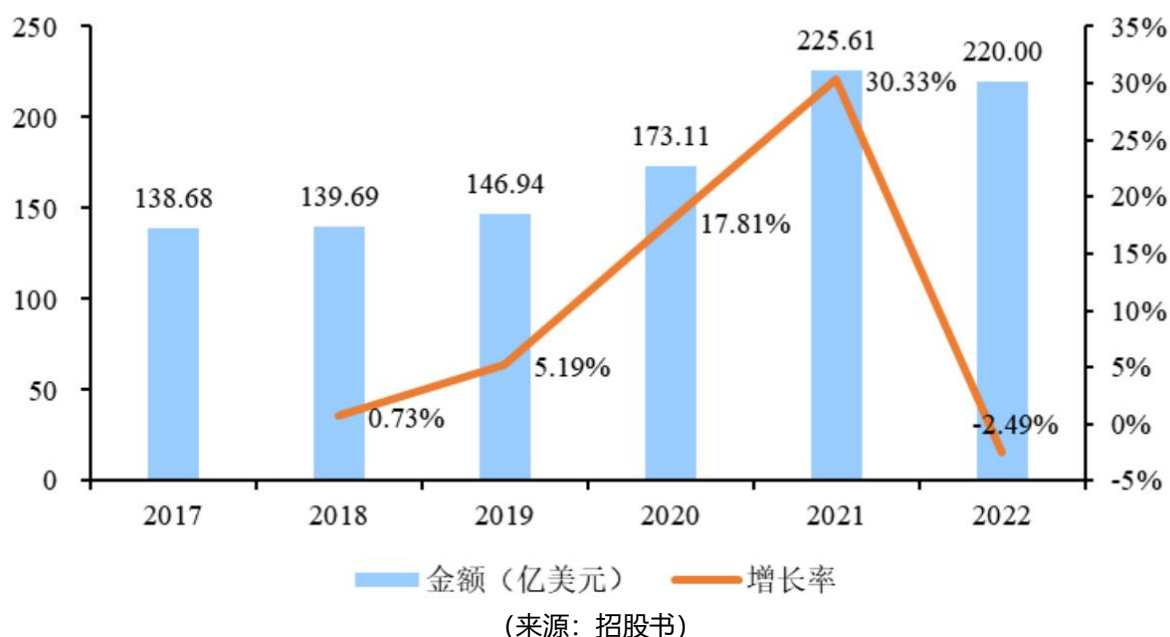
从增长速度来看，目前海外市场增速高于国内市场。

2012-2021年我国与全球LED照明渗透率对比



作为 LED 照明产品主要制造国，近年来我国大功率灯具（户外、工业照明等产品）出口态势良好，2020-2022 年，出口金额 CAGR 为 12.7%，2022 年出口金额达 220 亿美元。

我国LED大功率灯具出口规模



公司的营收增速基本高于行业整体，2019-2023年，营收CAGR为27.4%。



2021年，受海运资源紧张、大宗商品价格上涨、芯片紧缺等因素影响，下游客户普遍加大采购，公司营收同比增长93.8%。

2022年，随着前述因素得到缓解，市场预期回归理性，客户持续消化前期采购形成的库存，导致公司收入略有下降。2023年以来，海外客户逐步完成去库存，公司营收也恢复增长。

5、客户去库存结束了吗？

答：根据公司了解，公司海外客户去库存状况已经结束，目前，客户库存已经回归到合理、正常水平。

(来源：公司公告 20240509)

2024 年上半年，因北美制造业回流，加上基建的推进，高质量、大功率的户外、工业照明需求有所上升。

得益于大客户放量及公司市场份额进一步提升，公司上半年营收同比增长 20.5%。

20.69%，创单季度历史收入新高。公司上半年能够继续保持稳健增长主要得益于公司“大客户战略”放量明显及公司市场份额进一步提升。

(来源：公司公告 20240828)

值得一提的是，据 Trend Force 集邦咨询研究，早期使用的 LED 灯具于 2023 年起陆续达到寿命极限，二次替换需求占比将逐年升高。这意味着存量替代市场也迎来窗口期。

根据 Trend Force 集邦咨询研究，早期使用的 LED 灯具于 2023 年起陆续达到寿命极限，二次替换需求占比将逐年升高。预估 2024 年将有约 58 亿只 LED 光源及灯具陆续达到使用寿命的极限而退役，从而带来相当可观的二次替换的需求；到 2025 年，二次替换需求将超过一次替换与新装需求，开始成为支撑 LED 照明市场的关键动能，带动整体 LED 照明需求；到 2028 年，大约 78% 的 LED 照明需求会来自二次替换。

(来源：2024 半年报)

近年来，欧美国家推行的“中国+N”多元化供应链策略，一定程度上导致 LED 照明产业链部分环节从中国转移至东南亚等国。

目前，公司已建有越南、墨西哥两大海外生产基地，以及深圳、东莞两大国内生产基地，中山的“智能照明生产总部基地项目”预计也将于 2024 年投入使用。

造国，中国照明产业规模占全球比重已近三分之二，行业成熟度较高，产业集群效应凸现。然而，近年来，欧美国家推行的“中国+N”多元化供应链策略，以及将生产需求逐步从离岸外包转向友岸生产和近岸采购的趋势，一定程度上导致了 LED 照明产业链部分环节从中国转移至东南亚等国。中国照明电器协会报告显示，2023 年，我国照明行业出口总额约 563 亿美元，同比下降 6.8%，同比疫情前的 2019 年增长约 22%，仍处于历史相对高位。

(来源：2024 半年报)

三、市场竞争激烈，毛利率总体不高

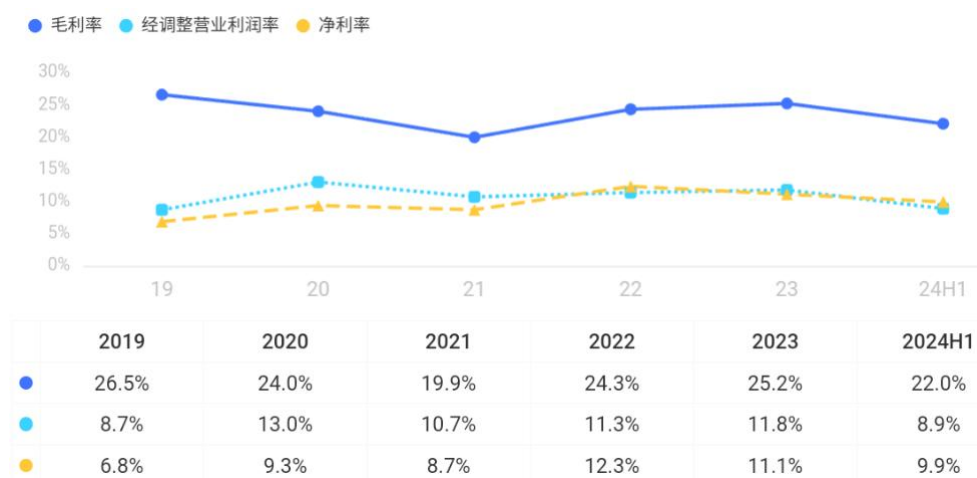
尽管公司上半年营收有增长，但扣非归母净利润却同比下滑 8%，主要原因在于，随着越南、中山生产基地的投建（部分在建工程已转固），公司成本增加明显。

近几年公司扣非归母净利润总体有一定增长，2023 年达到 1.5 亿元。



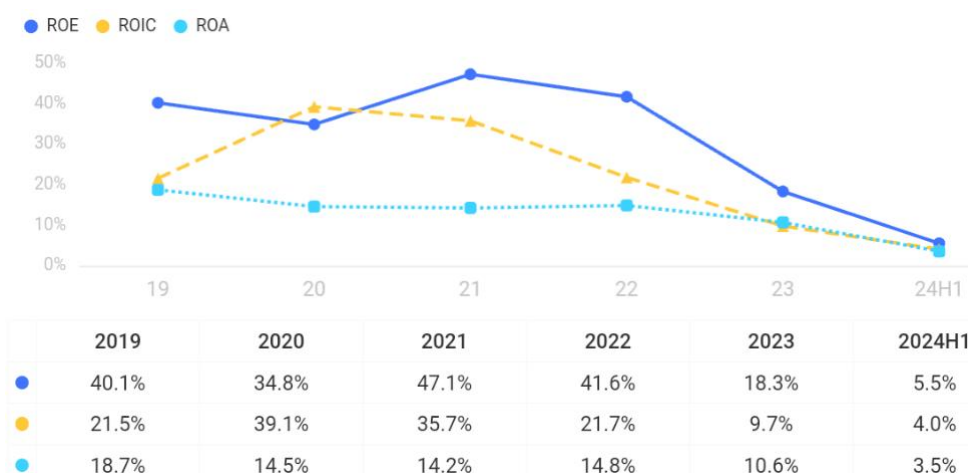
(来源：市值风云 APP)

上半年毛利率也降至 22%，历史上毛利率总体不高。近年来净利率总体有一定提升，2024 年上半年，净利率为 9.9%。



(来源：市值风云 APP)

受 IPO 影响，2023 年公司 ROE（扣非）降至 18.3%，ROE（摊薄）为 12.6%。



(来源：市值风云 APP)

上市以来，公司 PB 在 1.8-10.6 区间，目前 PB 约 1.8x。



(来源：同花顺 iFinD)

市场竞争格局方面，国内 LED 照明上市公司多面向家居、商用灯具领域，整体竞争激烈，行业集中度也较低。

据前瞻产业研究院统计，2021 年中国 LED 照明行业 CR5 约为 5.7%。

此前风云君已对 LED 照明行业进行过系统性分析，详情可上市值风云 APP 查阅。



LED照明产品市场“大乱斗”，子弹还要飞多久？ | 风云主题

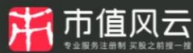


闲彦

2021-11-12 11:20

如果你对某个行业认知不够深，那很可能是因为你没有认识到行业龙头公开信息的价值。

长按识别二维码 · 尊享独立研报



(来源：市值风云 APP)

以公司、立达信 (605365.SH)、阳光照明 (600261.SH)、得邦照明 (603303.SH) 等为代表的国内照明企业，主要以 ODM/OEM 模式经营并销售 LED 照明产品，各家公司业务结构也存在一定差异。

公司名称	主要应用领域	主要市场区域	市场地位
立达信	家居照明、商业照明	外销为主，覆盖北美、亚洲等地区	全国 LED 照明行业的领军企业之一
光莆股份	家居照明、商业照明	外销为主，覆盖欧洲、北美等地区	在照明行业具有较高的影响力
得邦照明	民用照明、商业照明	外销为主，覆盖北美、亚洲等地区	民用照明具备优势地位
阳光照明	商业照明、家居照明、办公照明	外销为主，覆盖北美、亚洲等地区	国内领先、国际一流的照明产品提供商和照明系统服务供应商
恒太照明	工业照明、商业照明、办公照明	外销为主，集中于北美市场	致力于成为一流的工业和商业空间综合的照明解决方案提供商
华普永明	户外照明、工业照明	外销为主	LED 照明行业极少数可以提供大规模定制化服务的生产制造企业
发行人	户外照明、工业照明	外销为主，集中于北美市场	北美市场领先的户外、工业照明制造商

(来源：招股书)

其中，立达信、阳光照明还兼有部分自主品牌业务，该类业务毛利率相对较高。

可比公司	业务模式	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
立达信	自主品牌	未披露	42.21%	43.95%	44.93%
	ODM 模式	未披露	24.52%	20.87%	29.22%
阳光照明	自主品牌	未披露	33.85%	31.87%	33.69%
	OEM 模式	未披露	24.57%	25.12%	34.91%
恒太照明	ODM 模式	未披露	未披露	24.07%	25.83%
联域股份	ODM 模式	24.09%	23.28%	18.96%	23.17%

(来源：招股书)

立达信、阳光照明、光莆股份等同行的 LED 灯具产品以筒灯、面板灯等室内灯具为主，标准化程度较高，具有较强的规模效应，具备一定成本优势。

另外，家居、商业照明领域市场成熟度较高，竞争格局趋于稳定，已经形成以欧普照明、阳光照明、立达信等为代表的头部企业。

而户外、工业照明尚处于快速发展阶段，行业集中度较低、竞争更为激烈。

上述因素综合导致公司毛利率整体低于主要同行。得邦照明部分产品采用外购成品销售的模式，毛利率较低，导致整体毛利率低于公司。

恒太照明（873339.BJ）产品主要应用于工业、商用等领域，以 ODM 为主，同样聚焦于北美市场，与公司可比性较高，毛利率走势也基本一致。受产品结构、采购成本差异影响，公司毛利率低于恒太照明。

可比公司	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
得邦照明	17.84%	16.68%	13.58%	19.27%
光莆股份	35.09%	26.30%	24.43%	32.87%
阳光照明	33.73%	29.24%	28.84%	35.23%
立达信	28.36%	26.93%	23.55%	31.38%
恒太照明	24.35%	28.63%	24.07%	25.83%
平均值	27.87%	25.56%	22.90%	28.91%
联域股份	24.70%	24.21%	19.88%	23.93%

(来源：招股书)

由于公司产品主要出口至美国，因此关税问题也有必要关注。

公司出口至美国的 LED 灯具及部分 LED 光源涉及加征关税，2019 年 5 月，加征关税从 10%上调至 25%，截至目前，公司对美国出口产品关税未再发生变化。

序号	时间	加征关税情况	发行人受影响的主要产品
1	2018 年 7-8 月	2018 年 7 月，美国政府启动对从我国进口的 340 亿美元商品加征 25%的关税；同年 8 月，决定继续加征 160 亿美元产品 25%关税，LED 灯具及光源未被纳入。	不涉及
2	2018 年 9 月	美国政府宣布实施对从中国进口的 2,000 亿美元商品加征关税，自 2018 年 9 月 24 日起加征关税税率为 10%，在此轮加征关税范围中，LED 灯具及部分 LED 光源被纳入。	LED 灯具及部分 LED 光源
	2019 年 5 月	美国政府宣布将对此轮从中国进口的 2,000 亿美元商品加征的关税从 10%上调至 25%。	
3	2019 年 6 月	美国政府宣布对从中国进口的约 3,000 亿美元商品加征 15%的关税。此轮加征关税分两阶段实施，实施日期分别为：第一阶段 2019 年 9 月 1 日起、第二阶段 2019 年 12 月 15 日起，LED 照明光源产品被纳入第二阶段加征关税范围。	第二阶段未实际加征
	2020 年 1 月	中美双方政府签署上述第一阶段经贸协议，第一阶段加征关税由 15%下调至 7.5%，取消第二阶段的加征关税。	

(来源：招股书)

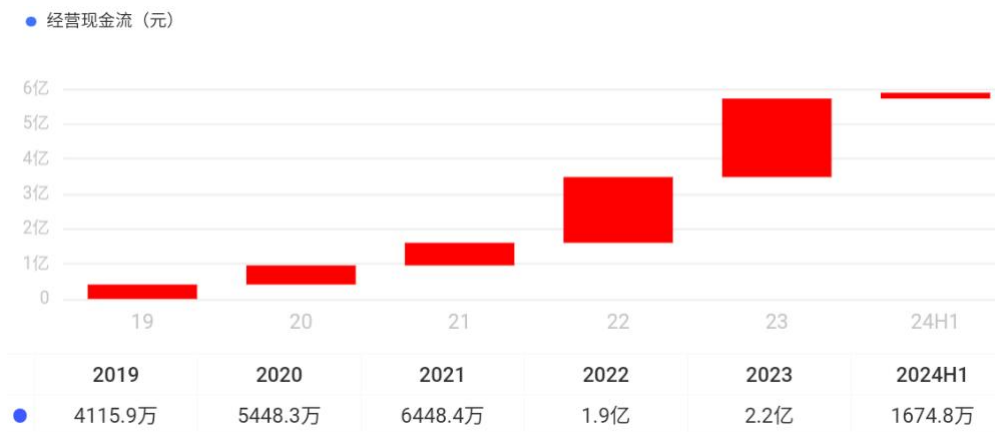
关税等费用主要由客户支付，美国客户一般通过提升终端销售价格等措施自行消化或者要求公司分担一部分成本。

公司出口至美国的 LED 灯具及部分 LED 光源涉及加征关税，2019 年 5 月，加征关税从 10%上调至 25%，截至目前，发行人对美国出口产品关税未再发生变化。由于公司出口至美国的产品主要采用 FOB 贸易方式进行结算，公司根据合同或订单约定办理完毕出口报关且货物装船即完成交货，货物到岸后需缴纳的关税等费用由客户支付，一定程度上提高了美国客户的采购成本，美国客户一般通过提升终端销售价格等措施自行消化或者要求公司分担一部分成本。

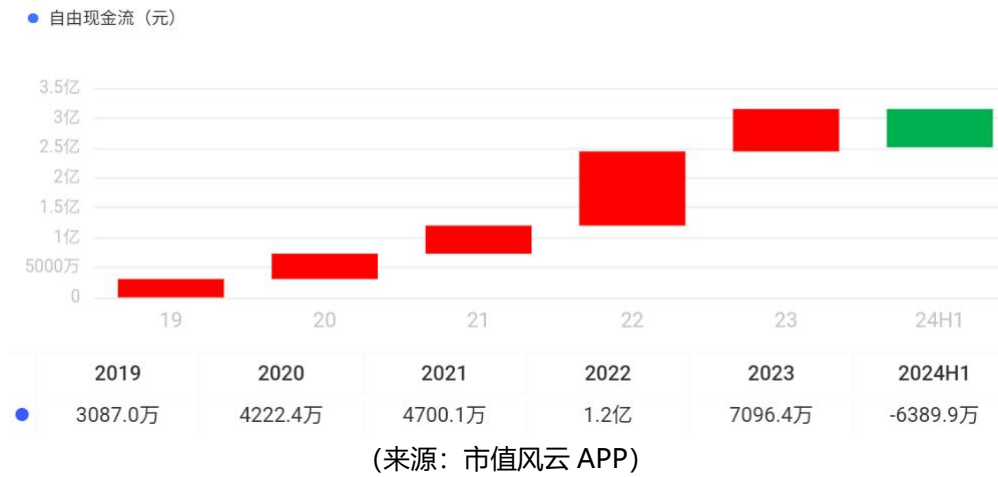
(来源：招股书)

四、资金充裕，拟派发中期分红

公司现金流情况总体良好。受备货等因素影响，2024 年上半年经营活动净现金流入偏低，叠加资本支出金额较高，自由现金流出现大幅流出。



(来源：市值风云 APP)

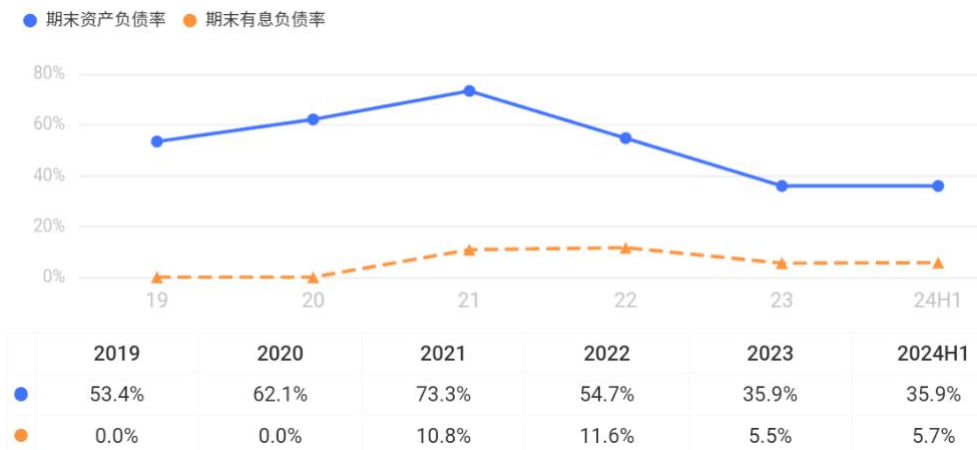


公司 IPO 融资 7.5 亿元，2023 年度公司现金分红 5856 万元，对应分红率 38.2%。

2024 年半年度，公司拟派发现金红利 4978 万元。



公司历史上有息负债率总体较低，有息负债规模较小。



(来源：市值风云 APP)

截至 2024 年 6 月末，账上货币资金及交易性金融资产合计 8.4 亿元，资金相对宽裕。