



Research and
Development Center

智能基地投产降本增效，出海战略剑指世界舞台

— 崧盛股份（301002.SZ）深度报告

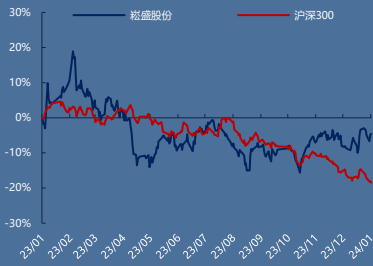
2024年01月12日

江宇辉 地产行业首席分析师

执业编号：S1500522010002

联系电话：+86-18621759430

邮箱：jiangyuhui@cindasc.com

证券研究报告
公司研究
深度报告
崧盛股份(301002.SZ)
投资评级 **买入**
上次评级


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

公司主要数据

收盘价(元)	20.71
52周内股价	18.12-26.18
波动区间(元)	
最近一月涨跌幅(%)	5.18
总股本(亿股)	1.23
流通A股比例(%)	47.41
总市值(亿元)	25.45

资料来源: iFinD, 信达证券研发中心。注: 股价为2024年01月12日收盘价

 信达证券股份有限公司
 CINDA SECURITIES CO., LTD
 北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
 邮编: 100031

智能基地投产降本增效, 出海战略剑指世界舞台

2024年01月12日

本期内容提要:

◆**公司概况:** 深耕 LED 驱动电源, 下游应用场景逐步拓宽, 同时延伸至储能领域形成多元化发展。崧盛股份成立于 2011 年, 是一家集中大功率 LED 驱动电源的研发、生产、销售与服务为一体的国家高新技术企业。崧盛股份目前已形成“植物照明+工业照明+户外照明+专业照明”四大主要应用领域产品业务体系, 并逐步向专业照明如体育照明领域拓宽。同时公司基于生产工艺、下游客户需求延伸至储能领域, 形成多元化发展。

◆**经营战略:** 国内龙头走向世界大舞台。公司判断 2022 年应积极把握全球 LED 驱动电源市场良好发展的市场机遇, 做大做强公司的 LED 驱动电源业务。在 2022 年, 公司积极落实加快布局海外市场的战略目标, 加大与海外战略客户的合作, 实现海外战略客户的销售突破, 扩大直接外销比例。2022 年实现 LED 驱动电源外销收入 1.85 亿元, 同比增长 82%; LED 驱动电源外销收入占主营业务收入的比例由 2021 年的 9.23% 攀升至 2022 年的 25.23%。

◆**行业格局:** 大行业, 小公司, 未来市占率有望进一步集中。LED 驱动电源为 LED 照明产品重要组件, 其性能和质量直接影响到 LED 照明产品的光效、寿命和稳定性。Global Industry Analysts 数据显示, 2021 年全球 LED 驱动电源市场规模约为 163 亿美元, 2022 年市场规模已达 210 亿美元, 同比增长 28.8%, 有望于 2030 年达到 981 亿美元, 年复合增长率为 21.2%。公司作为国内 LED 功率电源龙头, 全球市占率不足 1%。随着公司中山智能化工厂的产能爬坡、海外市场扩展, 我们认为公司市占率有望进一步提升。

◆**推荐理由:** 中山高端智能制造基地于 2022 年底建成投产, 降本增效的同时为海外市场拓展及储能业务延伸提供生产支持。公司位于中山的高端智能制造基地面积为 70000 m², 配置全流程自动化生产设备、智能仓储等, 同时建立了信息化、数字化全流程打通, 实现了智慧运营。最大可容纳自动化大功率 LED 驱动电源生产线 23 条, 达产后将新增大功率 LED 驱动电源产能 1215 万只/年。在智能制造基地的赋能之下, 2022 年公司单位直接人工成本从 2021 年的 6.55 元/个降至 6.16 元/个, 单位制造费用从 5.59 元/个下降至 5.25 元/个。2023-24 年, 我们预计随着产能与产量提高, 单位制造成本有望持续降低。

◆**盈利预测与投资评级:** 我们预测公司 2023-2025E 归母净利润分别为 0.86/0.91/1.05 亿元, EPS 为每股 0.70/0.74/0.85 元, 1 月 12 日收盘价对应 2023-2025E 的 PE 为 29.62/27.81/24.24 倍。2024 年国内经济复苏叠加设备更新周期, 大功率户外及工商业 LED 照明渗透率或持续提升。全球主要国家央行加息趋缓, 公司直销业务加力, 我们预计国内与海外需求将推动行业进入上行周期, 并提振公司业绩。2023 年公司产能利用率偏低, 估值较行业平均更低。因此首次覆盖我们给予“买入”评级。

◆**风险因素:** (1) 市场风险: 宏观经济下行。(2) 主营业务风险: 电子元器件、照明设备价格波动。新品种 LED 驱动电源产品研发进展不及预期。公司海外市场拓展进度不及预期。(3) 融资风险: 增资扩股事项推进不及预期。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1,101	744	799	872	967
增长率 YoY %	62.7%	-32.4%	7.4%	9.1%	10.9%
归属母公司净利润(百万元)	129	78	86	91	105
增长率 YoY %	29.8%	-39.6%	10.2%	6.5%	14.8%
毛利率%	25.8%	28.8%	28.7%	28.7%	28.7%
净资产收益率 ROE%	17.3%	9.2%	9.8%	9.5%	9.8%
EPS(摊薄)(元)	1.05	0.63	0.70	0.74	0.85
市盈率 P/E(倍)	19.49	32.28	29.62	27.81	24.24
市净率 P/B(倍)	3.38	2.97	2.91	2.63	2.38

资料来源: iFinD, 信达证券研发中心预测。注: 股价为 2024 年 01 月 12 日收盘价

目录

投资聚焦	5
1 公司概况：深耕 LED 照明领域，业务边界逐步拓宽	6
1.1 发展历程：深耕 LED 照明领域，公司治理不断完善	6
1.2 公司治理：股权集中架构完善，管理层加持助力平稳发展	8
2 LED 驱动电源：应用场景广阔，行业或步入上行周期	11
2.1 行业格局：大功率、工业照明等领域渗透率仍有提升空间	11
2.2 主要产品：中大功率驱动电源营收占比高、涉足四大应用领域	14
2.3 商业模式：采购方式灵活应对、以国内直销为主	16
3 投资运营：前瞻布局植物光照，进入新能源储能领域	18
3.1 投资强度：2022 年资本开支有所下降，产能持续扩张	18
3.2 布局领域：立足自主研发，拓宽专业照明等应用领域	19
3.3 增资扩股：上市后扩大融资规模，储能领域加速布局	20
4 业绩与估值：2022 年营收利润下滑，未来或加速改善	22
4.1 业绩表现：2021 年后收入增速放缓，积极扩张业绩或加速改善	22
4.2 盈利与估值：业务规模保持扩张，估值有望持续修复	23
盈利预测：预计 2023-25 年 EPS 为 0.70/0.74/0.85 元/股，给予“买入”评级	25
风险因素	27

图表目录

图表 1：崧盛股份历史沿革	6
图表 2：2021-22 年，崧盛股份发展战略变化	7
图表 3：2003-2023 年，国家及广东省对照明行业的支持政策	7
图表 4：崧盛股份组织结构（截至 2022H1）	9
图表 5：崧盛股份股权结构（截至 2023Q3）	9
图表 6：崧盛股份管理层基本情况	9
图表 7：LED 照明上下游产业链及相关上市公司	11
图表 8：国内 LED 照明行业发展历程	12
图表 9：LED 光源在发光效率、寿命等方面具备优势	12
图表 10：2015-21 年国内 LED 照明市场产值	12
图表 11：2015-21 年国内 LED 照明驱动源市场规模	12
图表 12：2021 年国内 LED 照明市场渗透率较高	13
图表 13：2017 年全球 LED 照明渗透率仍然较低	13
图表 14：2018 年美国多场景 LED 渗透率仍处低位	13
图表 15：2020 年全球 LED 照明行业市场增速放缓	14
图表 16：国内 LED 照明出口地区份额	14
图表 17：2022 年大功率 LED 驱动电源收入最高	14
图表 18：2022 年三类产品均价相比 2021 年增长	14
图表 19：2022 户外 LED 驱动电源收入最高	15
图表 20：植物照明产品应用场景	15
图表 21：体育照明产品应用场景	15
图表 22：国内照明灯具出口总额增速下滑	16
图表 23：2017 年公司 LED 海外市场收入占比趋势提升	16
图表 24：崧盛股份和茂硕电源直销收入占比较高	17
图表 25：崧盛股份全球布局情况	17
图表 26：2019 年 LED 驱动电源产能持续扩张	18
图表 27：2023H1 LED 驱动电源产能利用率回升	18
图表 28：2022 年小功率 LED 驱动电源产能利用率较高	18
图表 29：2023 年崧盛股份资本开支有所下降	18

图表 30: 2021 年毛利率小幅下行, 此后保持稳定	19
图表 31: 2021 年后制造费用占总营业成本比重上升	19
图表 32: 公司已授权专利数量持续上升	19
图表 33: 2023 年研发费用率持续上升	19
图表 34: 崧盛中山募投项目智能立体库	20
图表 35: 2022 年公司单位直接人工成本与制造费用下降	20
图表 36: 2023Q3 崧盛股份与英飞特营收同比增长	20
图表 37: 2021 年崧盛股份总资产规模快速上升	20
图表 38: 2023Q3 崧盛股份销售毛利率保持稳定	21
图表 39: 2023Q3 崧盛股份权益乘数保持稳定	21
图表 40: 2021 年以来公司融资端持续发力	21
图表 41: 2023Q3 公司累计营收增速转正	22
图表 42: 归母净利润增速有望筑底回升	22
图表 43: 2023 年净利率有所下滑	23
图表 44: 2022Q4 至今销售费用率有所上升	23
图表 45: 2023Q1 后管理费用率触顶回落	23
图表 46: 2023Q1 后管理费用率触顶回落	23
图表 47: 2019 年后崧盛股份 ROE 与市净率下行	24
图表 48: 崧盛股份累计收益率逐步筑底	24
图表 49: 可比公司 ROE 变化情况	24
图表 50: 可比公司累计收益率情况	24
图表 51: 公司主营业务销售及营收预测	25
图表 52: 可比公司每股收益与市盈率情况	26

投资聚焦

报告亮点:

本篇报告详细介绍与分析崧盛股份的发展历程、经营情况与竞争优势，采用可比公司估值法对公司进行估值预测。

投资逻辑:

- **经营战略方面**，2022 年公司积极落实加快布局海外市场的战略目标，实现海外战略客户销售突破，扩大直接外销比例。2022 年实现 LED 驱动电源外销收入持续增长。LED 驱动电源外销收入占主营业务收入的比例提高至 25% 左右。
- **行业格局方面**，Global Industry Analysts 数据显示，2021 年全球 LED 驱动电源市场规模约为 163 亿美元，2022 年市场规模已达 210 亿美元，同比增长 28.8%，有望于 2030 年达到 981 亿美元，年复合增长率为 21.2%。公司作为国内 LED 功率电源龙头，全球市占率不足 1%。随着公司中山智能化工厂的产能爬坡、海外市场的扩展，我们认为公司市占率有望进一步提升。
- **短期催化因素方面**，中山高端智能制造基地于 2022 年底建成投产，降本增效的同时，有望为海外市场拓展及储能业务延伸提供生产支持。公司位于中山的高端智能制造基地配置全流程自动化生产设备、智能仓储等，同时建立了信息化、数字化全流程打通，实现了智慧运营。在智能制造基地的赋能之下，公司单位直接人工和单位制造费用持续下降。提高产能的同时，实现生产制造成本的降低。
- 2024 年国内经济复苏叠加设备更新周期，大功率户外及工商业 LED 照明渗透率或持续提升。全球主要国家央行加息趋缓，公司直销业务加力，我们预计国内与海外需求将推动行业进入上行周期，并提振公司业绩。

1 公司概况：深耕 LED 照明领域，业务边界逐步拓宽

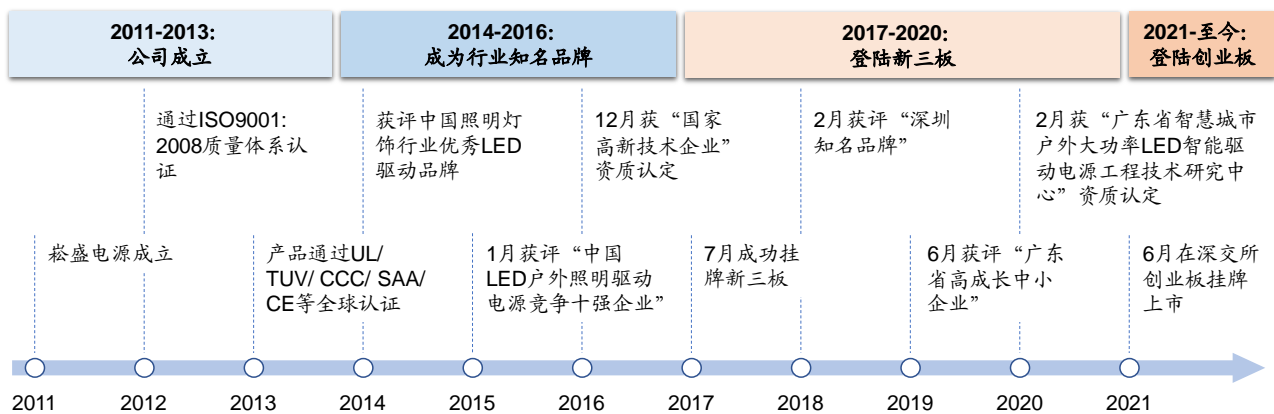
1.1 发展历程：深耕 LED 照明领域，公司治理不断完善

1.1.1 历史沿革：十年发展成就 LED 驱动电源知名品牌

2011 成立于深圳，第一个十年圆满收官。崧盛股份成立于 2011 年，是一家集中、大功率 LED 驱动电源的研发、生产、销售与服务为一体的国家高新技术企业，产品广泛应用于国内外户外照明、工业照明、植物照明、体育照明等领域。总部位于被誉为全球创新之城的深圳，在广东省中山市小榄镇拥有 7 万多平方米的智能制造生产基地。

2021 年顺利登陆创业板，开启“第二个十年”旅程。公司于 2021 年 6 月首次公开发行股票并在创业板上市。2022 年在深交所顺利发行可转债“崧盛转债”。崧盛股份已形成“植物照明+工业照明+户外照明+专业照明”的四大主要应用领域产品业务体系，同时不断挖掘新兴市场应用的增量空间机会。在上市后公司有望打开融资渠道，继续巩固竞争优势，开启“第二个十年”旅程。

图表 1：崧盛股份历史沿革



数据来源：崧盛股份官网，信达证券研发中心

1.1.2 经营战略：迈向驱动电源卓越品牌

稳步推进经营战略，做大做强驱动电源主业。2021 年为公司首发上市元年，同时也是“首个十年”发展征程的收官之年。在年报展望部分中，公司认为 2022 年应积极把握全球 LED 驱动电源市场良好发展的市场机遇，做大做强公司的 LED 驱动电源业务。在经营计划方面，提升研发聚焦精细度、打造专业化客户服务团队、加快建设首发生产基地项目、发挥“两化（生产自动化和信息化）融合+业财（业绩财务）一体”供应链管理体系统作用、强化专业人才梯队建设等 5 大方向，向“创驱动电源卓越品牌”愿景稳步迈进。

设备更新等产业政策支持，有望助力公司发展。2023 年 2 月，国家发改委发布《照明设备更新改造和回收利用实施指南》，6 月广东省四部门发布了关于照明节能增效的有关计划。近年来在国内大力推进设备更新改造和节能设备替代、助力实现低碳目标的背景下，LED 照明等节能设备对高能耗白炽灯、高压钠灯的替换成为大势所趋，同时也为公司所在的 LED 驱动电源行业开辟了广阔的增长空间。

图表 2: 2021-22 年, 崧盛股份发展战略变化

报告期	2021 年	2022 年
过往年份回顾	2021 年, 是我国“十四五”规划和 2035 年远景目标的开局之年, 也是公司首发上市的元年暨公司“首个十年”发展征程的圆满收官之年, 总体上, 伴随着复杂多变的国内外经济环境, “十四五”实现良好开局, 我国 LED 照明行业及其配套的中、大功率 LED 驱动电源行业整体发展也呈现出较强的增长潜力, 公司整体业务经营发展取得了良好成效。	2022 年是公司“第二个十年”发展征程的开端之年, 这一年我们经历了行业需求收缩、国际局势动荡等变革, 在此背景下, 公司始终坚持发展大功率 LED 驱动电源的产品战略, 积极把握全球 LED 驱动电源市场良好发展的市场机遇, 博采众长整合各方面资源, 多渠道吸纳行业精英人才, 高标准提升公司数字化智能制造水平, 旨在夯实公司制造实力、业务实力及聚焦发挥自身优势的同时, 探究属于公司的可持续发展之路。
经营计划实现情况	LED 照明及其配套的中、大功率 LED 驱动电源行业整体呈现出良好的发展态势, LED 照明整体行业出口情况继续保持较高增长。 在有利的行业发展背景下, 公司持续聚焦中、大功率 LED 驱动电源产品业务, 秉承以科技的力量推动 LED 照明生产技术及应用新变革之理念, 充分把握新兴市场发展机遇, 积极发力 LED 植物照明驱动电源业务, 不断发挥公司在 LED 植物照明应用领域的突出先发优势, 成功打造公司业务新增长点, 现已形成“植物照明+工业照明+户外照明”的三大应用领域产品业务体系, 不断挖掘新兴市场应用的增量空间机会, 推动了公司业务快速增长。	(一) 提升研发聚焦精细度, 围绕三大领域快速迭代输出新品 (二) 首发募投项目投产助力产能升级, 可转债募投项目储备未来业务方向 (三) 发挥“两化融合+业财一体”供应链管理体系作用, 夯实精细化管理 (四) 加强品牌服务能力及品牌形象推广建设, 全面推进全球化战略布局 (五) 强化专业人才梯队建设, 保持公司活力与创造力 (六) 打通产业链, 储备新业务方向
下一年度经营计划	2022 年, 作为公司“第二个十年”发展征程的开端之年, 公司将继续坚持发展大功率 LED 驱动电源的产品战略, 积极把握全球 LED 驱动电源市场良好发展的市场机遇, 充分整合并扩大各方面资源, 努力做大做强公司的 LED 驱动电源业务, 追求实现“创驱动电源卓越品牌”的发展愿景: (1) 提升研发聚焦精细度, 增强新产品新技术孵化能力 (2) 打造专业化客户服务团队, 提升市场品牌形象 (3) 加快建设首发生产基地项目, 实现产能升级 (4) 发挥“两化融合+业财一体”供应链管理体系作用, 夯实精细化管理 (5) 强化专业人才梯队建设, 助力公司可持续发展	(一) 全面推进全球化进程, 以产品匹配市场 (二) 加快产品智能化、数字化技术升级 (三) 深耕 LED 驱动电源领域, 布局行业增长点 (四) 完成可转债募投项目建设, 提升公司整体研发实力 (五) 持续搭建专业人才梯队, 优化绩效考核机制

数据来源: 公司公告, 信达证券研发中心

图表 3: 2003-2023 年, 国家及广东省对照明行业的支持政策

时间	发布部门	政策或文件名称	重点内容
2003/6	科技部	“国家半导体照明工程”	成立了国家半导体照明工程协调领导小组, 紧急启动“国家半导体照明工程”, 成立了国家半导体照明工程研发及产业联盟, 同时在“十五”科技攻关计划、863 计划中进行了先期项目部署, 实现了国内功率型芯片从无到有的突破, 光效达到 30 流明/瓦 (lm/W), 并建设了 5 个国家半导体照明产业化基地
2009/3	深圳市人民政府	关于印发深圳市促进半导体照明产业发展若干措施的通知	市政府设立半导体照明产业促进领导小组。自 2009 年起连续 3 年, 集中财力支持半导体照明产业发展, 市科技研发、技术进步、知识产权、标准战略资金和拓展国内外市场资金等各专项资金, 每年集中 1 亿元资金专项用于支持半导体照明产业。重点扶持中高端半导体照明产业核心技术研发及半导体照明产业终端产品销售及市场拓展
2009/9	发改委、科技部、工信部、住建部、财政部、质检总局等 6 部委	半导体照明节能产业发展意见	支持 MOCVD 装备、新型衬底、高纯 MO 源 (金属有机源) 等关键设备与材料的研发; 开展氮化镓材料、OLED 材料与器件的基础性研发; 支持半导体照明应用基础理论研究, 包括光度学、色度学、测量学等; 攻克半导体照明产业化共性关键技术, 包括大功率芯片和器件、驱动电路及标准化模组、系统集成与应用等技术。
2011/11	国家发改委、商务部、海关总署、工商总局、质检总局	中国逐步淘汰白炽灯路线图	从 2012 年 10 月 1 日起逐步禁止进口 (含从海关特殊监管区域和保税监管场所进口) 和销售普通照明白炽灯。淘汰普通照明白炽灯产品, 但反射型白炽灯和特殊用途白炽灯除外
2012 年	科技部	半导体照明科技发展“十二五”专项规划	系统布局半导体照明技术创新链和产业链, 以应用促发展, 优化创新体系和发展环境。《规划》的总体目标是以培育战略性新兴产业为目标, 以跨计划、跨领域组织为手段, 以产学研紧密合作、体制机制创新的战略联盟为实施主体, 优化产业链, 提升价值链。“十二五”中期考核产业化指标达到

			130 lm/W，研发指标达到 147 lm/W，具有自主知识产权的硅衬底功率型 LED 器件光效超过 120lm/W
2012/8	科技部、财政部、发改委 3 部委	“半导体照明产品检测标准及体系建设”座谈会	加强部门间以及地方标准化工作的联动。积极参与国标委等六部门半导体照明标准领导小组和专家组工作，探索新兴产业标准化工作新机制；以先进技术标准支撑财政部、发改委、科技部三部委半导体照明财政补贴招标工作；积极参与国家发改委、国家标准委“百项能效标准推进工程”，积极开展半导体照明综合标准化试点工作；加强与广东、江苏、浙江、福建等产业发达地区的标准化联动
2017/7	国家发改委、教育部、科技部、工信部、财政部、住建部、交通部、农业部、商务部、卫计委、质检总局、国管局、能源局	半导体照明产业“十三五”发展规划	到 2020 年，我国半导体照明关键技术不断突破，产品质量不断提高，产品结构持续优化，产业规模稳步扩大，产业集中度逐步提高，形成 1 家以上销售额突破 100 亿元的 LED 照明企业，培育 1~2 个国际知名品牌，10 个左右国内知名品牌；推动 OLED 照明产品实现一定规模应用；应用领域不断拓宽，市场环境更加规范，为从半导体照明产业大国发展为强国奠定坚实基础。
2019/11	国家发改委	产业结构调整指导目录(2019 年本)	将“高效节能电光源（高、低气压放电灯和固态照明产品）技术开发、产品生产及固汞生产工艺应用”、“城市照明智能化、绿色照明产品及系统技术开发与应用”列入鼓励类产业
2021/3	国家发改委	十四五规划纲要	加快智能家居数字化应用场景落地，应用感应控制、语音控制、远程控制等技术手段，发展智能家电、智能照明等。加快发展方式绿色转型，大力发展绿色经济，建立统一的绿色产品标准、认证、标识体系，完善节能家电、高效照明产品等推广机制
2023/2	国家发改委	照明设备更新改造和回收利用实施指南（2023 年版）	到 2025 年能达到节能水平（能效 2 级）及以上的高效节能照明设备市场占有率进一步提升。推广节能低碳先进技术，积极稳妥实施照明设备更新改造。鼓励生产企业开发适合各类应用场景的智能照明设备，提升中高端 LED 照明设备生产比重。逐步淘汰低效落后照明设备
2023/6	广东省发改委、工信厅、能源局	广东省照明节能增效行动计划（2023-2025）	计划到 2025 年，LED 等高效节能灯具使用占比超过 80%，有序消除盲点暗区，有效治理安全隐患；全省各地级以上城市和县级城市基本完成城市照明专项规划的编制或修编；建成一批高质量、高规格智慧多功能灯杆，20%以上城市建成照明数字化系统

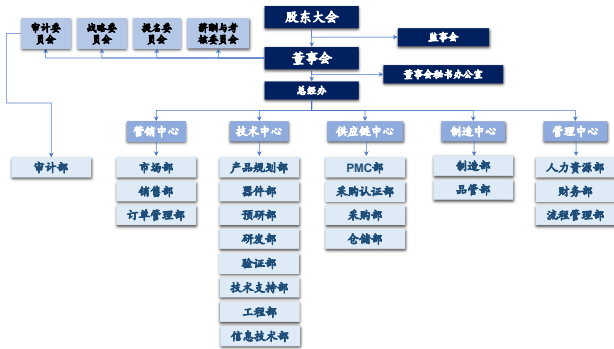
资料来源：科技部、中国政府网、CSA 标委会、国家发改委、广东省住建厅、深圳市人民政府、新华社、信达证券研发中心

1.2 公司治理：股权集中架构完善，管理层加持助力平稳发展

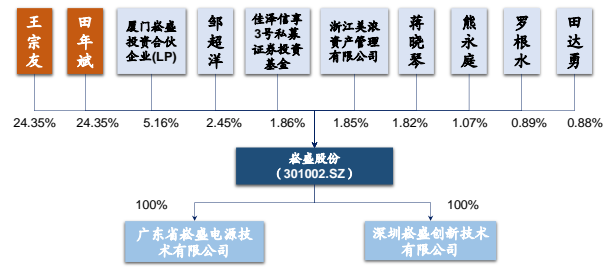
1.2.1 组织结构：股权相对集中，新设子公司巩固并拓宽业务范围

围绕制造与技术中心设置组织结构，公司股权结构相对集中。崧盛股份围绕技术与制造两大中心，设置营销、技术、制造、管理四大中心，建立起完善的内部治理体系。从公司股权结构来看，田年斌董事长与王宗友总经理持股比例最高，均为 24.35%。合计持股比例 48.70%，为公司的实控人。除此之外，厦门崧盛投资合伙（LP）为公司股权激励直接持股主体。

崧盛股份拥有 2 家境内全资子公司，扩张现有业务产能，并积极探索新型产品。子公司广东崧盛位于中山小榄镇，为公司大功率 LED 智慧驱动电源生产基地的运营主体，满足公司产能扩充需求。崧盛创新为公司 2022 年新设的全资子公司，主要布局储能逆变器、便携式移动电源等新能源、储能相关产品及技术。

图表 4: 崧盛股份组织结构 (截至 2022H1)


资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

图表 5: 崧盛股份股权结构 (截至 2023Q3)


资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

1.2.2 管理层: 创始人掌舵加持, 股权激励巩固各方权益

公司创始人长期掌舵, 护航公司平稳发展。2011 年, 田年斌先生与王宗友先生共同出资创立深圳崧盛电子有限公司。田年斌先生曾任职于深圳龙岗锋林、柯爱亚、兴宝亨等电子厂商。2016 年 12 月至今, 田年斌担任公司董事长。王宗友先生曾任东莞三基电子工程师、雅新科达科技研发经理。自公司创立以来, 王宗友先生担任总经理, 2019 年和 2022 年还分别担任全资子公司广东崧盛、崧盛创新总经理。创始人掌舵加持下, 保证了公司的长期平稳发展。

2023 年推出股权激励计划, 联结公司高层与股东利益。2023 年公司推出股权激励计划。激励标的为公司第二类限制性股票, 激励股数 192.50 万股, 占总股本比例 1.57%。首次授予涉及的激励对象共计 47 人, 授予 172.5 万股, 行权价格 10.33 元/股。

图表 6: 崧盛股份管理层基本情况

姓名	职务	简介	最新持股数 (万股)
田年斌	董事长、董事	1998 年 8 月至 2004 年 3 月, 担任深圳市龙岗区龙岗锋林电子厂品质课长; 2004 年 3 月至 2006 年 8 月, 担任深圳市柯爱亚电子有限公司业务经理; 2009 年 6 月至 2011 年 3 月, 担任深圳市兴宝亨电子有限公司业务经理。2011 年 7 月与王宗友先生共同投资创立深圳市崧盛电子有限公司; 2011 年 7 月至 2016 年 12 月, 担任崧盛有限监事; 2016 年 12 月至今, 担任公司董事长; 2019 年 10 月至今, 担任公司全资子公司广东省崧盛电源技术有限公司执行董事; 2022 年 1 月至今, 担任公司全资子公司深圳崧盛创新技术有限公司执行董事	2,992.29
王宗友	总经理、董事	2004 年 11 月至 2006 年 10 月, 担任东莞市三基电子有限公司工程师; 2010 年 7 月至 2010 年 9 月, 担任深圳市雅新科达科技有限公司研发经理。2011 年 7 月与田年斌先生共同投资创立崧盛有限; 2011 年 7 月至 2016 年 12 月, 担任崧盛有限执行董事, 总经理; 2016 年 12 月至今, 担任公司董事, 总经理; 2019 年 10 月至今, 担任公司全资子公司广东崧盛总经理; 2022 年 1 月至今, 担任公司全资子公司崧盛创新总经理	2,992.29
邹超洋	董事	2009 年 11 月至 2011 年 6 月, 担任丰艺电子(上海)有限公司 FAE 课长; 2011 年 8 月至 2013 年 4 月, 担任飞思普电子科技(深圳)有限公司 Senior AE(资深客户主任); 2013 年 5 月至 2016 年 12 月, 担任崧盛有限副总经理; 2016 年 12 月至今, 担任公司董事, 副总经理	300.93
汤波兵	董事	2003 年 10 月至 2006 年 2 月, 担任雅达电子有限公司电源工程师; 2006 年 2 月至 2012 年 7 月, 担任深圳市核达中远通电源技术有限公司项目经理; 2012 年 8 月至 2014 年 2 月, 担任飞思普电子科技(深圳)有限公司高级电源工程师; 2014 年 3 月至 2016 年 12 月, 担任崧盛有限研发经理; 2016 年 12 月至 2019 年 12 月, 担任公司职工代表监事, 研发总监; 2019 年 12 月至今, 担任公司董事, 副总经理, 研发部总监	0.00
卜功桃	独立董事	中国注册会计师。1986 年 8 月至 1988 年 10 月, 担任南京船舶工业学校教师; 1988 年 11 月至 2001 年 11 月, 担任深圳中华会计师事务所合伙人; 2001 年 12 月至 2002 年 12 月, 担任深圳南方民和会计师事务所总审计师; 2003 年 1 月至 2008 年 12 月, 担任深圳信永中和会计师事务所, 深圳中天华正会计师事务所, 深圳信德会计师事务所高级管理人员; 2009 年 1 月至 2009 年 12 月, 担任深圳注册会计师协会主任干事; 2012 年 8 月至 2018 年 8 月, 担任人人乐连锁商业集团股份有限公司董事; 2013 年 6 月至 2019 年 6 月, 担任新亚电子制程(广东)股份有限公	0.00



		司董事；2014年1月至今，担任深圳泓信联合会计师事务所(普通合伙)经理；2019年10月至今，担任陕西瑞科新材料股份有限公司独立董事；2019年12月至今，担任公司独立董事	
王建优	独立董事	管理学博士，经济学博士后，教授级研究员。1985年7月至1991年8月，担任江苏水利工程专科学校团总支部书记；1994年7月至1997年8月，担任扬州大学社会科学系教师；2000年11月至2012年9月，担任南京栖霞建设股份有限公司副总经理，董事会秘书；2009年4月至今，担任南京茶巴拉通信科技发展有限公司监事；2012年10月至今，担任朗姿股份有限公司副总经理，董事会秘书；2012年12月至2019年1月，担任深圳市蓝海华腾技术股份有限公司董事；2018年7月至2021年9月，担任广州若羽臣科技股份有限公司董事；2019年4月至今，兼任金埔园林股份有限公司董事；2019年12月至今，担任公司独立董事；2020年7月至今，兼任深圳市核达中远通电源技术股份有限公司独立董事；2022年1月至今，兼任北京纯聚科技股份有限公司独立董事；2022年3月至今，兼任深圳市汇春科技股份有限公司独立董事；2022年10月至今，兼任鑫元基金管理有限公司独立董事	0.00
温其东	独立董事	男，中国国籍，无境外居留权，1982年1月出生，本科学历，高级工程师。2006年9月至2007年3月，担任北京李晓斌律师事务所律师助理；2007年3月至今，任职于中国照明电器协会，现任副秘书长；2019年12月至今，担任公司独立董事；2020年6月至今，担任上海飞乐音响股份有限公司独立董事；2021年5月至今，担任广东三雄极光照明股份有限公司独立董事	0.00

数据来源：公司公告，信达证券研发中心。注：公司高管信息截至2023H1，持股数截至2023Q3

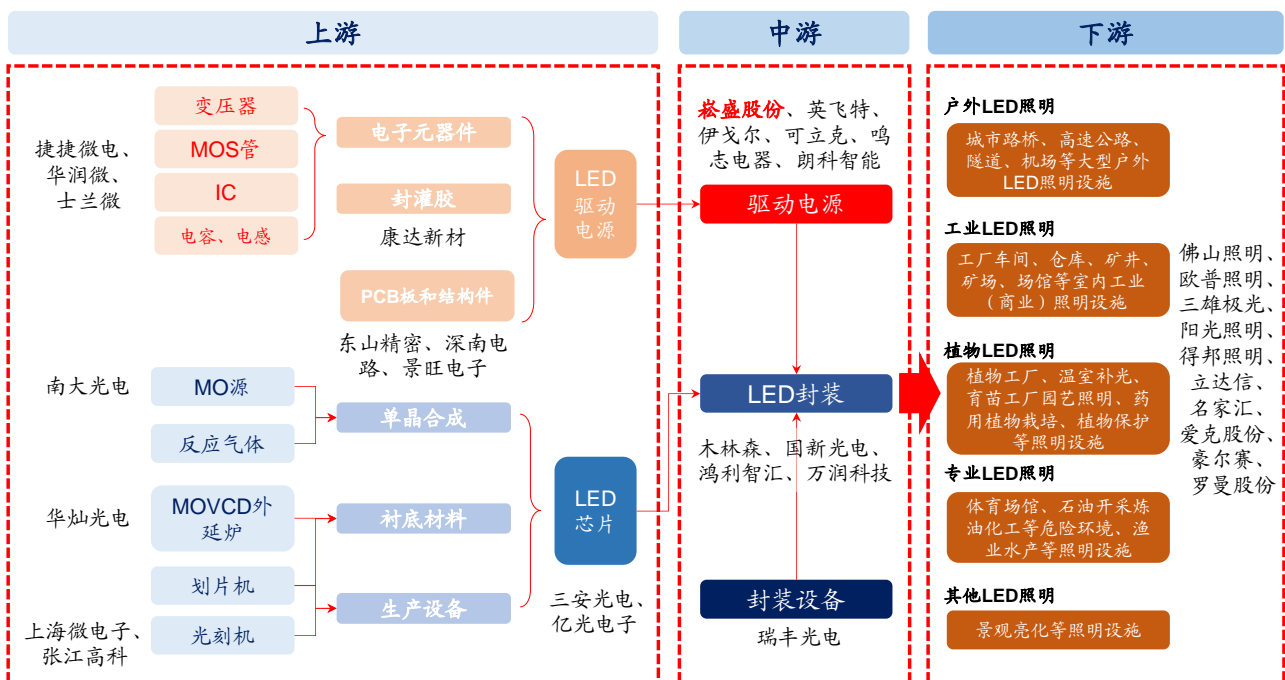
2 LED 驱动电源：应用场景广阔，行业或步入上行周期

2.1 行业格局：大功率、工业照明等领域渗透率仍有提升空间

LED 驱动电源为 LED 照明产品重要组件。LED 照明即发光二极管照明，是以 LED 灯具来进行照明的电子元器件。LED 驱动电源是把电源供应转换为特定的电压电流以驱动 LED 发光的电源转换器。LED 驱动电源的输入端为高压工频交流等电流，输出端则多为可随 LED 正向压降值变化而改变电压的恒定电流源。LED 驱动电源是 LED 照明产品的核心部件之一，其性能和质量直接影响到 LED 照明产品的光效、寿命和稳定性。

LED 照明产业链较长，不同环节分工明确。上游主要包括单晶合成、衬底制作、芯片制作以及生产设备供应四个环节；中游为 LED 的封装环节；下游主要应用于通用照明、显示屏、背光应用、汽车照明、信号指示等领域。从 LED 照明应用结构情况来看，通用照明是 LED 照明行业最大的应用领域，2020 年市场占比达 46%，其次为显示屏和景观照明，占比分别为 15%和 12%。

图表 7：LED 照明上下游产业链及相关上市公司



资料来源：崧盛股份招股书（2021 年）、崧盛股份 2022 年年报，信达证券研发中心

我国 LED 照明行业可分为四个发展阶段。第一，2000-2009 年，快速替代时期。为提高能效、保护环境，2010 年至今，美国、欧洲、日本等全球主要国家和地区相继出台政策，LED 照明逐步替代传统白炽灯，LED 市场规模不断扩大。

第二，2010-2015 年，效能提升时期。LED 照明技术持续发展，行业成本不断下行。截至 2018 年产业化高功率白光 LED 光效超 180 lm/W（流明每瓦）。与此同时，上游芯片技术提升、产能扩张和生产流程改进导致原材料成本下行，60W LED 灯泡价格趋势下降。

第三，2016-2020 年，加速创新时期。随着 LED 照明技术的发展，其产品稳定性、寿命、显指与光效等性能指标提升。与此同时，出现了全光谱、植物照明、汽车照明、IR/UR、Micro/ MiniLED、LiFi 等相关技术和产品。

图表 8: 国内 LED 照明行业发展历程

2000-2009年: 快速发展阶段	2010-2015年: 替代传统阶段	2016-2020年: 加速创新阶段	2021-至今: 新发展阶段
随着中国照明产业规模的扩大, 国内民营LED照明企业加大投入, 节能照明产品发展速度较快	LED与传统照明相比, 外观更漂亮、体积小, 但能效高, 价格定位也能被市场接受。应用范围逐步从装饰性扩大到功能性和专业性照明	对LED发光机理和数字化控制技术的研究继续深入, 出现全光谱、健康照明、植物照明、汽车照明、IR/UR、Micro/ MiniLED、LiFi等相关产品及技术解决方案	

资料来源: 前瞻产业研究院, 信达证券研发中心

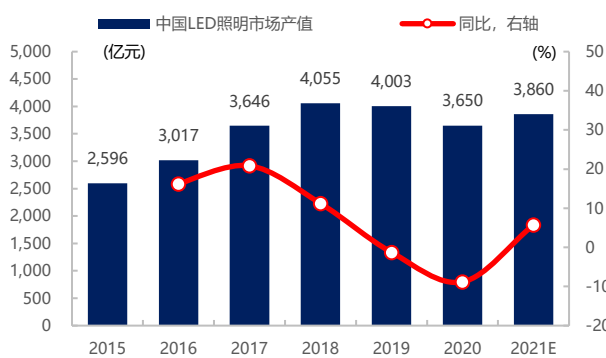
图表 9: LED 光源在发光效率、寿命等方面具备优势

光源类型	发光效率(lm/W)	寿命(小时)	有毒物质	反应速度	显色指数
白炽灯	10-15	1,000	磷	快	98-100
卤素灯	15-20	4,000	磷	快	98-100
荧光灯	50-80	7,000-24,000	汞	慢	50-90
节能灯	50-80	10,000	汞	相对荧光灯较快	65-88
高压钠灯	60-80	16,000-24,000	汞	受镇流器影响	25
LED 灯	80-120	25,000-50,000	无	反应快	70-90

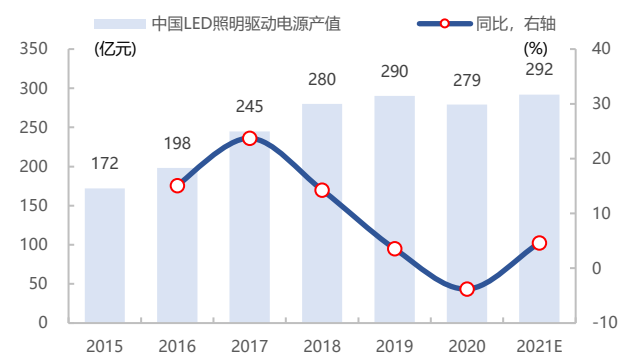
资料来源: 英飞特招股书 (2016 年), 信达证券研发中心

2017 年后国内 LED 照明市场规模持续增长, 但增速有所放缓。2012-2014 年产能快速扩张, 产品价格不断下跌。除少数有品牌、技术和渠道的公司外, 企业价格竞争加剧, 行业毛利率下行。2016-17 年、2021 年 LED 照明市场均出现阶段性高点。根据公司公告, 截至 2021 年国内 LED 照明市场产值有望达到 3860 亿元, 同比增长 5.8%。2021 年 LED 照明驱动电源产值也有望达到 292 亿元, 同比增长 4.7%。

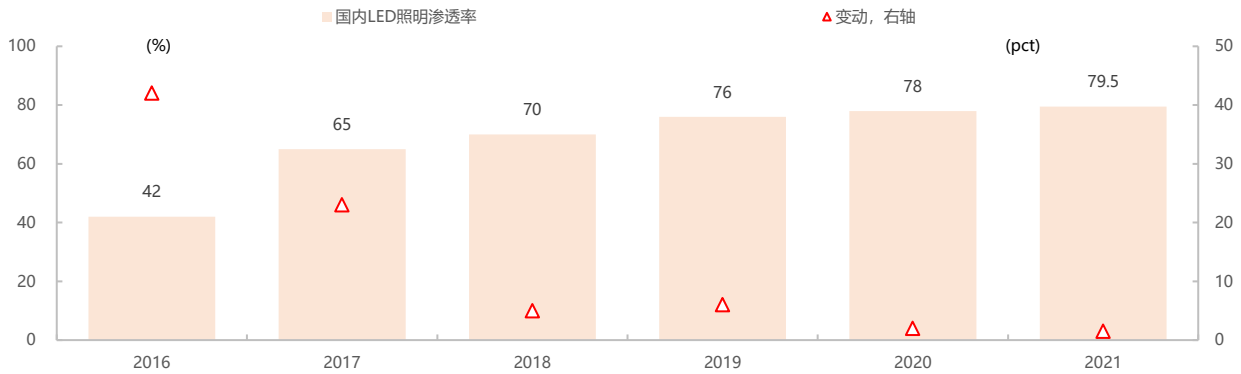
国内 LED 渗透率较高, 海外市场仍有一定提升空间。根据 CSA 数据, 2021 年国内 LED 照明渗透率为 80%, 较 2020 年提高 2pct。当前国内 LED 照明对传统照明的替代已接近尾声, 但全球 LED 渗透率仍然较低, 海外国家照明市场具有较大的替换消费潜力。

图表 10: 2015-21 年国内 LED 照明市场产值


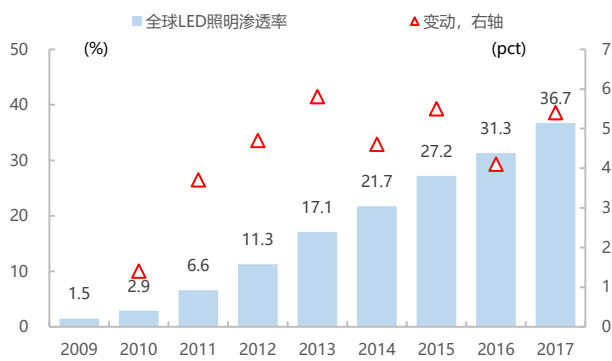
资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

图表 11: 2015-21 年国内 LED 照明驱动电源市场规模


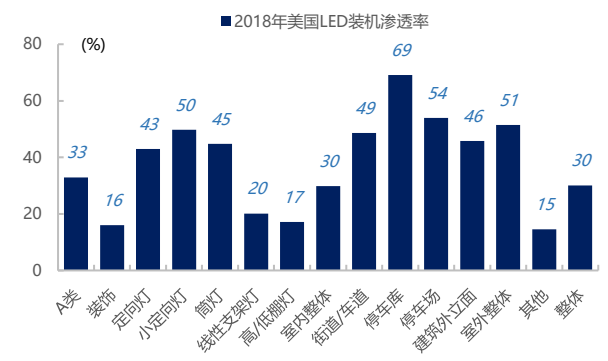
资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

图表 12: 2021 年国内 LED 照明市场渗透率较高


资料来源: 中照网、国家半导体照明工程研发及产业联盟 (CSA)、中商产业研究院, 信达证券研发中心

图表 13: 2017 年全球 LED 照明渗透率仍然较低


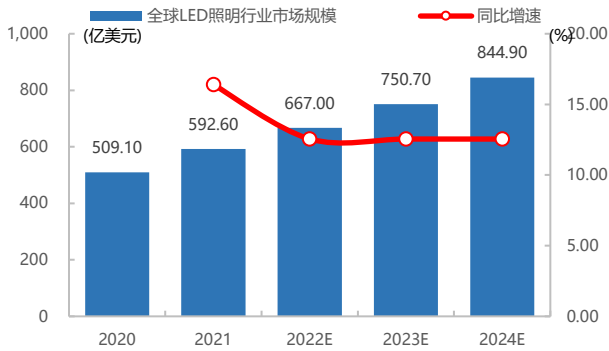
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图表 14: 2018 年美国多场景 LED 渗透率仍处低位


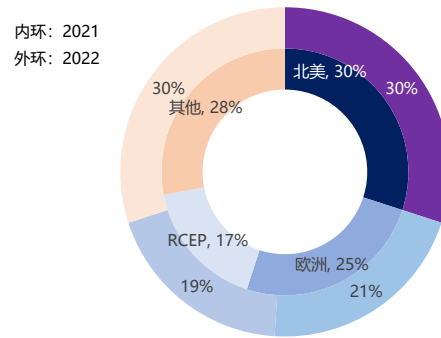
资料来源: 美国能源部“Adoption of Light-Emitting-Diodes in Common Lighting Applications” (2020 年), 信达证券研发中心

全球目前已形成北美、欧洲、亚洲三大区域为中心的 LED 照明产业区域格局。美国、日本、德国等国家和地区 LED 照明全产业链较完善, 在渠道运营、品牌建设等方面具备先发优势, 在发达经济体高端市场占据较大市场份额。但其规模效应并不显著, 可能受到人工、物流、供应链成本较高的限制。亚洲 LED 照明厂商则主要承接欧美地区转移而来的产品制造环节, 以代工制造为主。

随着全球 LED 照明产业的快速发展, 行业市场规模也随之不断扩张。2020 年受疫情影响, 产业规模有所下滑。根据英飞特援引 GVR 数据, 2021 年全球 LED 照明行业市场规模达 592.6 亿美元, 同比增长 16.40%, 实现稳步复苏。Global Industry Analysts 数据显示, 2021 年全球 LED 驱动电源市场规模约为 163 亿美元。2022 年市场规模已达 210 亿美元, 同比增长 28.8%。2030 年规模有望达到 981 亿美元, 年复合增长率 21.2%。公司作为国内 LED 功率电源龙头, 按 2022 年营收 7.44 亿元推算的全球市占率不足 1%。随着公司中山智能化工厂的产能爬坡、海外市场的扩展, 我们认为公司产品在全球市场的占有率有望进一步提升。

图表 15: 2020 年全球 LED 照明行业市场增速放缓


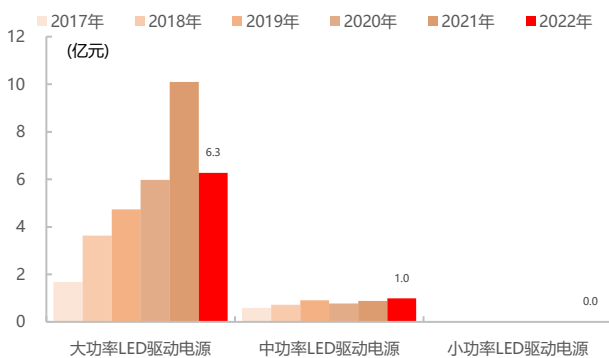
资料来源: 英飞特公告、Grand View Research, 信达证券研发中心

图表 16: 国内 LED 照明出口地区份额


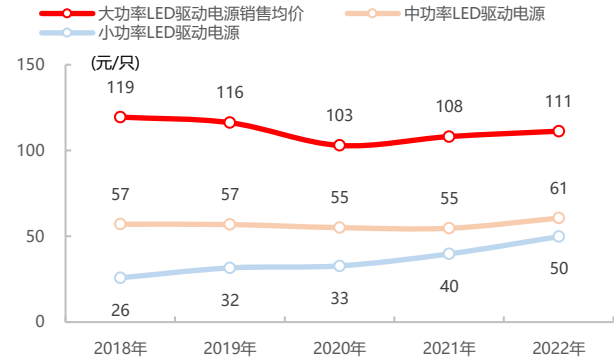
资料来源: 中国照明电器协会, 信达证券研发中心。注: 截至 2022 年

2.2 主要产品: 中大功率驱动电源营收占比高、涉足四大应用领域

公司主要产品以中大功率 LED 驱动电源为主。LED 驱动电源可以按照功率分类为大功率、中功率、小功率,也可按照内部构造分类为开关恒流、线性 IC、阻容降压电源等。2022 年公司大功率 LED 驱动电源营业收入达到 6.3 亿元, 占总营业收入比例 84.19%; 中功率 LED 驱动电源营业收入 1.0 亿元, 占比 13.39%。公司为国内中、大功率 LED 驱动电源主要供应商之一。公司产品覆盖 100W-1000W 的超大功率范围, 实现相对全面的细分市场应用需求覆盖。为适应客户需求, 2023 年公司成功推出多款超过 1000W 的超大功率明星系列产品, 产品族群最大功率达到 1800W。

图表 17: 2022 年大功率 LED 驱动电源收入最高


资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

图表 18: 2022 年三类产品均价相比 2021 年增长


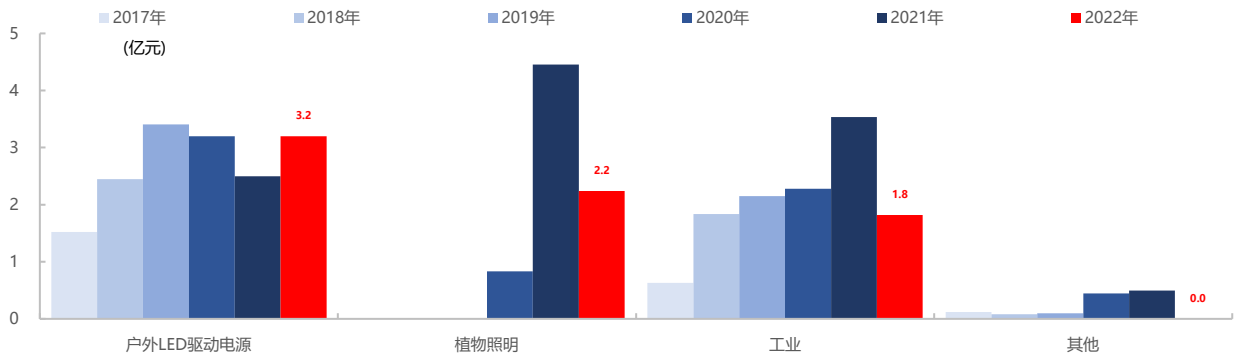
资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

在应用领域方面, 公司不断实现新应用领域业务板块的产品和销售突破, 形成专业照明 LED 驱动电源产品体系。植物照明、工业照明、智慧照明、专业照明市场渗透率处于相对较低阶段, 行业集中度较低, 行业成长空间仍较大。政策推动下全球 LED 照明行业稳步发展, 照明产品新技术规范和要求加快传统光源产品的淘汰及技术革新进程, 中大功率 LED 照明产品渗透率和集中度有望进一步提升。

按使用场景分类, 目前公司形成四大应用领域产品体系。围绕深耕十二年的 LED 驱动电源产品领域, 崧盛股份目前已形成“户外照明+工业照明+植物照明+专业照明”四大主要应用领域产品业务体系。2022 年户外、植物和工业 LED 驱动电源收入分别为 3.2/ 2.2/ 1.8 亿元。

在 LED 照明各主要细分市场中，主要面向家居照明、商业照明、景观亮化的中小功率 LED 照明领域，进入门槛较低、竞争激烈、利润空间较小。而主要面向植物照明、户外照明、工业照明的中大功率 LED 照明领域，以及背光显示等专业性 LED 照明领域，产品在恒压、恒流技术方面，在高可靠性、安全性和应对恶劣应用环境等方面的要求较高，其技术壁垒、市场集中度和行业利润空间也相对较高。

图表 19: 2022 户外 LED 驱动电源收入最高



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

前瞻布局植物照明领域，有望继续巩固先发优势。植物光照光源主要包括荧光灯、高压钠灯和 LED。LED 光源相对于荧光灯、高压钠灯等类型光源，具备无污染、光谱广泛、能效高等显著优势，2020 年以来市场规模逐步扩大。针对植物照明 LED 驱动电源领域，崧盛股份早在 2018 年就已进行前瞻性地研发布局，2019 年即推出可专用于 LED 植物照明的系列产品，从而在 2020 年以来 LED 植物照明快速起步并迅速发展之际，率先抓住了市场发展机遇，形成了突出的市场先发优势地位。经过近几年的快速布局，公司已推出 VP、M、VA、LV 系列等多个植物灯专用电源明星系列产品。在 LED 植物照明领域，目前其全球的市场渗透率仍处于相对较低的阶段，并且市场目前仍主要集中在日本、美国、荷兰等少数国家和地区。

图表 20: 植物照明产品应用场景



资料来源：崧盛股份官网，信达证券研发中心

图表 21: 体育照明产品应用场景



资料来源：崧盛股份官网，信达证券研发中心

近年来，工业生产领域面临降低单位能耗、提高资源利用率的深刻变革，高光效、低功耗的新型 LED 照明产品正在工业生产中不断替代传统灯具。此外，LED 照明产品在 UV LED 等新兴领域的应用都处于快速拓展阶段，在光固化、工业用曝光相关的 UV LED 应用均具有较大的潜在市场空间。在工业照明领域，崧盛股份的工业 LED 驱动电源产品主要为中、大

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/37715112155006030>