

2025 年 11 月 25 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

短期出口承压，自有品牌与海外产能布局增强中长期韧性

—立达信（605365.SH）公司事件点评报告 买入（首次）事件

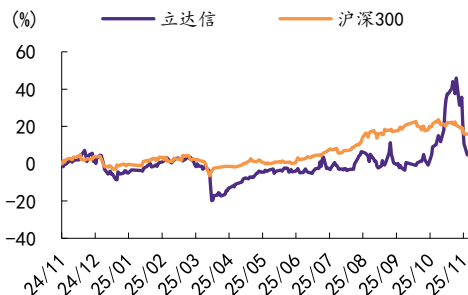
分析师：娄倩 S1050524070002
louqian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-11-24

当前股价（元）	17.6
总市值（亿元）	88
总股本（百万股）	502
流通股本（百万股）	502
52 周价格范围（元）	12.6-22.3
日均成交额（百万元）	63.55

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

立达信发布了 2025 年第三季度报告。2025 年前三季度实现营业收入 49.47 亿元，同比增长 0.13%，净利润 1.27 亿元，同比下降 54.35%。第三季度单季度收入 19.07 亿元，同比下降 2.74%，净利润 0.58 亿元，同比下降 55.18%。

投资要点

■ 照明行业出口整体承压，三季度增速明显放缓，产能国际化布局短期内难以完全对冲外需疲软风险。

公司三季度业绩显著承压，第三季度营业收入 19.07 亿元，同比下降 2.74%，净利润 0.58 亿元，同比下降 55.18%，净利率约 3.05%，同比下降 3.57pct，毛利率约 26.31%，同比下降 1.22pct。业绩下滑主要受外部需求疲弱及成本端压力共同影响。根据中国照明电器协会数据显示，2025 年上半年照明产品累计出口总额约为 258 亿美元，同比下降约 6%，主要由关税政策波动等短期因素和产品技术革新带来的市场需求周期性调整叠加影响。由于公司约 90% 收入来自海外，在出口需求偏弱背景下，叠加部分客户压价，整体盈利能力受到挤压。另一方面，费用端投入力度持续，短期对盈利形成压力。2025 年第三季度单季度销售费用率为 7.29%，同比上升 0.71pct，管理费用率为 9.33%，同比上升 0.92pct，主要系公司在自有品牌、数字化及渠道建设方面的持续投入。虽然外需疲弱与费用投入使公司短期盈利承压，但随着出口需求逐步恢复，我们判断公司业绩具备环比改善的基础。

面对美国关税政策调整，公司自 2021 年布局泰国基地并于 2025 年推进“中转泰”专项，已基本完成对美国市场订单的产能转移，产能爬坡与效率提升正在持续推进。需要指出的是，关税政策变化可能继续影响公司生产布局。在关税扰动下前置部分产能至海外有助分散风险，应对关税政策反复带来的不确定性，通过“国内+海外”产能结构提升运营弹性。我们判断，短期内公司仍面临外需波动与关税、汇率等多重不确定性。随着泰国制造基地进入爬坡期，2026 年起产能外移有望增强抗风险能力，支撑公司盈利。

■ 近年来，立达信持续深化自有品牌战略，有望成为公司中长期增长引擎。

在品牌方面，同时发展海外品牌和国内品牌。海外品牌以跨境电商为主要渠道。国内品牌重点打造高端原创设计灯具品牌立达信一灯一世界和以护眼灯具为主的立达信品牌。根据2024年年报，公司自有品牌业务实现营业收入9.12亿元，占主营收入约13.6%，毛利率约40.25%。整体来看，品牌化战略初见成效，自主品牌已成为公司市场拓展的重要抓手，未来有望持续放量。

■ 盈利预测

公司短期盈利虽受外需疲弱及费用投入影响，但随着海外产能逐步爬坡以及品牌业务占比提升，我们预计经营质量将阶段性改善。中长期来看，“国内+海外”双产能结构有助于分散贸易政策不确定性，提升运营弹性并强化盈利稳定性。预测公司2025-2027年收入分别为68.82、72.42、77.52亿元，EPS分别为0.39、0.54、0.69元，当前股价对应PE分别为45.2、32.5、25.3倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

海外需求增速放缓，汇率波动加剧，国际贸易摩擦加剧，海外产能爬坡不及预期。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	6,807	6,882	7,242	7,752
增长率（%）	1.9%	1.1%	5.2%	7.0%
归母净利润（百万元）	418	195	272	349
增长率（%）	33.3%	-53.3%	39.2%	28.3%
摊薄每股收益（元）	0.83	0.39	0.54	0.69
ROE（%）	11.0%	5.0%	6.7%	8.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

请阅读最后一页重要免责声明

2

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产:					营业收入	6,807	6,882	7,242	7,752
现金及现金等价物	827	574	896	1,081	营业成本	6,381	4,927	5,101	5,417
应收款	1,399	1,358	1,290	1,232	营业税金及附加	46	48	51	54
存货	922	709	677	720	销售费用	529	585	590	597
其他流动资产	1,499	1,446	1,442	1,456	管理费用	652	688	724	775
流动资产合计	4,647	4,086	4,305	4,489	财务费用	-56	-45	-46	-48
非流动资产:					研发费用	383	447	507	558
金融类资产	1,239	1,239	1,239	1,239	费用合计	1,507	1,676	1,775	1,882
固定资产	955	944	938	969	资产减值损失	-37	-51	-52	-50
在建工程	192	357	295	182	公允价值变动	-7	-10	-12	-10
无形资产	138	136	134	132	投资收益	30	8	6	10
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	485	231	318	402
其他非流动资产	744	744	744	744	加:营业外收入	11	9	10	10
非流动资产合计	2,029	2,181	2,111	2,027	减:营业外支出	13	13	12	11
资产总计	6,676	6,267	6,416	6,516	利润总额	483	227	316	401
流动负债:					所得税费用	65	32	44	52
短期借款	162	170	180	192	净利润	418	195	272	349
应付账款、票据	1,979	1,649	1,623	1,499	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	399	399	399	399	归母净利润	418	195	272	349
流动负债合计	2,574	2,256	2,241	2,132					
非流动负债:					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	211	3	3	3	成长性				
其他非流动负债	105	105	105	105	营业收入增长率	1.9%	1.1%	5.2%	7.0%
非流动负债合计	316	108	108	108	归母净利润增长率	33.3%	-53.3%	39.2%	28.3%
负债合计	2,890	2,364	2,350	2,240	盈利能力				
所有者权益					毛利率	6.3%	28.4%	29.6%	30.1%
股本	502	502	502	502	四项费用/营收	22.1%	24.3%	24.5%	24.3%
股东权益	3,786	3,903	4,066	4,276	净利率	6.1%	2.8%	3.8%	4.5%
负债和所有者权益	6,676	6,267	6,416	6,516	ROE	11.0%	5.0%	6.7%	8.2%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	43.3%	37.7%	36.6%	34.4%
净利润	418	195	272	349	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	1.0	1.1	1.1	1.2
折旧摊销	137	126	125	124	应收账款周转率	4.9	5.1	5.6	6.3
公允价值变动	-7	-10	-12	-10	存货周转率	6.9	7.0	7.6	7.6
营运资金变动	-188	-18	79	-120	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	360	293	463	343	EPS	0.83	0.39	0.54	0.69
投资活动现金净流量	-476	-154	68	82	P/E	21.1	45.2	32.5	25.3
筹资活动现金净流量	-136	-278	-99	-128	P/S	1.3	1.3	1.2	1.1
现金流量净额	-253	-138	433	298	P/B	2.3	2.3	2.2	2.1

资料来源: Wind、华鑫证券研究

农业轻纺组介绍

姜倩：农业轻纺首席分析师，中山大学学士，北京大学硕士，拥有 8 年从业经历，具备实体、一级、一级半、二级市场经验，擅长产业链视角和草根一线，2024 年 7 月入职华鑫证券研究所，覆盖农业轻纺板块，从全产业链角度深耕生猪、宠物、户外、娃娃研究。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。