

良信电器 (002706.SZ)

输配电及控制行业

评级：买入 维持评级

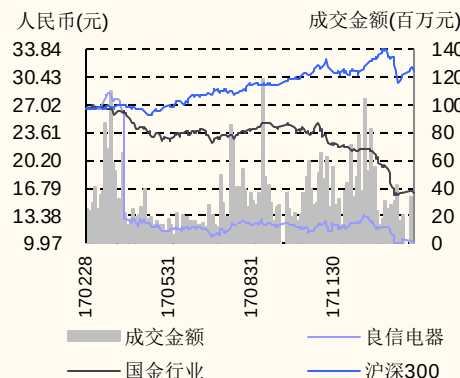
公司点评

市场价格(人民币)：10.06 元

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	367.02
总市值(百万元)	5,271.60
年内股价最高最低(元)	28.40/9.97
沪深 300 指数	4058.98
深证成指	10807.54



相关报告

- 1.《良信电器三季报点评-毛利率创新高助业绩持续高增长，全资收购智...》，2017.10.23
- 2.《良信电器中报点评-新晋白马业绩大超预期，营收高增长印证行业变...》，2017.8.7
- 3.《良信电器深度研究报告-业绩确定领跑行业增速，外资替代打造新晋...》，2017.6.7

邓伟

联系人
(8621)60935389
dengwei@gjzq.com.cn

姚遥

分析师 SAC 执业编号：S1130512080001
(8621)60230214
yaoy@gjzq.com.cn

短期业绩承压，看好公司中长期持续稳健发展

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	1.086	0.627	0.400	0.505	0.639
每股净资产(元)	7.90	6.00	3.05	3.20	3.51
每股经营性现金流(元)	1.36	0.82	0.46	0.49	0.58
市盈率(倍)	54.34	41.45	25.16	19.92	15.75
行业优化市盈率(倍)	33.92	33.92	33.92	33.92	33.92
净利润增长率(%)	24.79%	29.62%	29.25%	26.28%	26.45%
净资产收益率(%)	13.73%	10.44%	13.29%	15.96%	18.45%
总股本(百万股)	115.26	258.79	524.28	524.28	524.28

来源：公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司发布 2017 年业绩快报，业务收入 14.52 亿，同比增长 18.46%，归母净利润 2.10 亿，同比增长 29.26%。全年 EPS 为 0.41 元，同比增长 24.24%。

点评

- 四季度收入和利润增长环比放缓，利润表现不佳或因费用端出现异动。公司第四季度收入 3.43 亿，单季度同比增长 9.62%，相对于三季度同比增长 14.14% 出现环比放缓。第四季度净利润 2668 万，同比下跌 14%，从过去几个季度公司的收入和利润相关性来讲，利润增速普遍快于收入增速，所以可能原因是第四季度费用端增长幅度较大，我们认为有可能是因为限制性股票确认财务细则变化导致财务费用支出放大导致。
 - 公司的地产行业灯塔战略符合未来龙头房企集中趋势。公司大力推行地产灯塔战略，计划和更多的地产龙头客户建立战略合作，同时公司有望在前二十大地产商实现规模销售。从中长期来看，公司有望获益于龙头份额集中趋势。此外公司近两年不断加强医院、学校等公建以及工业建筑领域的市场开拓，有望提升业绩水平。
 - 下游地产、工业、配网等行业的持续复苏将带动低压配电行业继续保持中高速增长。新兴行业解决方案式营销打开中长期增长空间。2016 年下游地产、工业、配网等行业快速复苏且持续复苏势头明确，将带动低压配电行业继续保持中高速增长。
- 在新市场开拓方面：**今年以来，公司凭借优秀的行业解决方案策略，加大了新能源、充电桩、数据中心等快速增长产业的布局力度。2017 年光伏装机容量大幅提升，公司在新能源领域订单出现了较大幅度地增长。公司积极布局这些高增长行业，有利于打开公司中长期营收增长空间。

盈利预测和投资建议

- 受益于低压电器行业持续复苏以及公司下游新行业开发进度加快，我们调整公司 2017 到 2019 年净利润至 2.10 亿、2.65 亿、3.35 亿，对应 2017-2019 年 PE 分别为 25.2x、19.9x、15.8x，维持买入评级。

风险提示

基建投资增速放缓；下游地产行业新开工面积和销售增长不达预期；低压电器行业市场竞争加剧。

事件

- 公司发布 2017 年业绩快报，业务收入 14.52 亿，同比增长 18.46%，归母净利润 2.10 亿，同比增长 29.26%。全年 EPS 为 0.41 元，同比增长 24.24%。

点评

- **四季度收入和利润增长环比放缓，利润表现不佳或因费用端出现异动。**

公司第四季度收入 3.43 亿，单季度同比增长 9.62%，相对于三季度同比增长 14.14% 出现环比放缓。第四季度净利润 2668 万，同比下跌 14%，从过去几个季度公司的收入和利润相关性来讲，利润增速普遍快于收入增速，所以可能原因是第四季度费用端增长幅度较大，公司 2017 年 7 月实施了限制性股票股权激励计划，共计发行限制性股票数量 888.65 万股，总计激励金额达到 1.05 亿元，我们判断可能由于最新的限制性股票管理费用计提财务新规，造成第四季度管理费用计提较大从而影响第四季度净利润。

- **公司的地产行业灯塔战略符合未来龙头房企集中趋势**

公司大力推行地产灯塔战略，计划和更多的地产龙头客户建立战略合作，同时公司有望在前二十大地产商实现规模销售。从中长期来看，地产行业会存在波动和调整风险，但是龙头公司有望获得显著快于行业的增长，公司有望获益于龙头份额集中趋势。所以，我们看好公司深耕地产龙头并逐步扩展至前二十大房企的“抓龙头、战略协议+本地协作”策略。此外公司近两年不断加强医院、学校等公建以及工业建筑领域的市场开拓，有望提升业绩水平。

- **下游地产、工业、配网等行业的持续复苏将带动低压配电行业继续保持中高速增长。新兴行业解决方案式营销打开中长期增长空间**

第一、2016 年地产行业新开工面积同比增长 8.1% 催生了 2017 年低压电器行业拐点的来临，2017 年地产新开工面积同比继续增长 7% 且地产公司土地购置面积累计同比持续上升预示着地产投资并不悲观，短中期低压电器复苏势头有望延续。第二、2016 年以来工业企业盈利大幅改善拉动了工业企业固定资产投资，从而刺激了本轮低压电器复苏过程配电电器和控制电器在制造业的需求增长。短期来看，工控行业景气度仍将维持，中长期看，自动化升级的加快使得越来越多的自动化生产流水线和智能自动化机械设备大量出现，这些都将有效支撑低压电器特别是控制电器在未来的稳步增长。

在新市场开拓方面：近年来，公司凭借优秀的行业解决方案策略，加大了新能源、充电桩、数据中心等快速增长产业的布局力度。2017 年光伏装机容量大幅提升，公司在新能源领域订单出现了较大幅度地增长，公司积极布局这类之前并未重点覆盖的高增长行业，非常有利于公司提升行业覆盖面，打开公司中长期营收增长空间。

盈利预测和投资建议

- 受益于低压电器行业持续复苏以及公司下游新行业开发进度加快，我们调整公司 2017 到 2019 年净利润至 2.10 亿、2.65 亿、3.35 亿，对应 2017-2019 年 PE 分别为 25.2x、19.9x、15.8x，考虑到低压电器行业复苏势头良好，且公司中高端和灯塔发展战略定位清晰，维持买入评级。

风险提示

基建投资增速放缓；下游地产行业新开工面积和销售增长不达预期；低压电器行业市场竞争加剧。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	856	1,013	1,226	1,452	1,752	2,099
增长率		18.4%	21.0%	18.5%	20.7%	19.8%
主营业务成本	-549	-640	-766	-881	-1,057	-1,264
% 销售收入	64.1%	63.1%	62.5%	60.7%	60.3%	60.2%
毛利	307	373	459	571	695	834
% 销售收入	35.9%	36.9%	37.5%	39.3%	39.7%	39.8%
营业税金及附加	-4	-5	-7	-8	-9	-11
% 销售收入	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-106	-114	-148	-177	-214	-258
% 销售收入	12.4%	11.2%	12.1%	12.2%	12.2%	12.3%
管理费用	-88	-116	-141	-185	-219	-241
% 销售收入	10.3%	11.5%	11.5%	12.7%	12.5%	11.5%
息税前利润 (EBIT)	109	139	164	202	252	323
% 销售收入	12.7%	13.8%	13.3%	13.9%	14.4%	15.4%
财务费用	1	3	3	4	4	5
% 销售收入	-0.2%	-0.3%	-0.3%	-0.3%	-0.2%	-0.2%
资产减值损失	-5	-8	-8	-8	-7	-7
公允价值变动收益	0	0	0	2	2	2
投资收益	5	5	12	19	26	30
% 税前利润	4.5%	3.2%	6.2%	7.7%	8.4%	7.6%
营业利润	111	140	171	218	276	353
营业利润率	12.9%	13.8%	13.9%	15.0%	15.8%	16.8%
营业外收支	9	8	20	28	35	40
税前利润	119	148	190	246	311	393
利润率	14.0%	14.6%	15.5%	16.9%	17.7%	18.7%
所得税	-19	-23	-28	-36	-46	-58
所得税率	16.0%	15.4%	14.8%	14.8%	14.8%	14.8%
净利润	100	125	162	210	265	335
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	100	125	162	210	265	335
净利率	11.7%	12.4%	13.2%	14.4%	15.1%	16.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	100	125	162	210	265	335
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	20	24	34	33	34	35
非经营收益	-4	-5	-17	-49	-62	-72
营运资金变动	-39	13	32	42	18	5
经营活动现金净流	76	156	212	237	254	303
资本开支	-83	-199	-142	-99	-53	-74
投资	-2	-1	-2	-2	-2	-2
其他	-135	56	-531	21	28	32
投资活动现金净流	-219	-145	-676	-80	-27	-44
股权募资	416	5	495	21	26	33
债权募资	-35	0	0	0	0	1
其他	-70	-30	-64	-207	-210	-212
筹资活动现金净流	312	-24	431	-186	-183	-178
现金净流量	168	-13	-33	-30	44	80

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	219	218	196	166	210	290
应收款项	291	286	327	361	430	511
存货	108	159	154	167	200	239
其他流动资产	142	92	636	641	651	661
流动资产	760	754	1,313	1,334	1,491	1,701
% 总资产	73.2%	61.2%	69.4%	66.2%	66.7%	67.1%
长期投资	2	2	46	47	49	50
固定资产	172	356	425	522	580	663
% 总资产	16.6%	28.9%	22.5%	25.9%	25.9%	26.1%
无形资产	86	84	83	84	85	87
非流动资产	279	478	579	682	745	834
% 总资产	26.8%	38.8%	30.6%	33.8%	33.3%	32.9%
资产总计	1,039	1,232	1,892	2,016	2,236	2,535
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	140	248	277	366	486	613
其他流动负债	83	45	61	74	90	107
流动负债	223	293	338	439	577	719
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	29	29	0	0	0	0
负债	252	321	338	439	577	720
普通股股东权益	787	911	1,553	1,577	1,659	1,815
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,039	1,232	1,892	2,016	2,236	2,535

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	1.134	1.086	0.627	0.400	0.505	0.639
每股净资产	8.894	7.905	6.003	3.047	3.205	3.506
每股经营现金净流	0.859	1.356	0.818	0.457	0.490	0.585
每股股利	0.000	0.350	0.500	0.400	0.405	0.410
回报率						
净资产收益率	12.75%	13.73%	10.44%	13.29%	15.96%	18.45%
总资产收益率	9.65%	10.15%	8.57%	10.40%	11.84%	13.21%
投入资本收益率	11.63%	12.93%	8.97%	10.89%	12.94%	15.18%
增长率						
主营业务收入增长	25.13%	18.39%	21.00%	18.46%	20.65%	19.80%
EBIT 增长率	18.62%	27.87%	17.40%	23.25%	24.97%	28.42%
净利润增长率	23.74%	24.79%	29.62%	29.25%	26.28%	26.45%
总资产增长率	69.58%	18.63%	53.50%	6.60%	10.88%	13.38%
资产管理能力						
应收账款周转天数	36.6	31.4	23.6	22.0	22.0	22.0
存货周转天数	68.7	76.1	74.4	69.0	69.0	69.0
应付账款周转天数	84.9	94.3	104.7	106.0	111.0	115.0
固定资产周转天数	38.9	90.4	72.5	56.8	43.5	33.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-27.85%	-23.88%	-12.62%	-10.51%	-12.63%	-15.92%
EBIT 利息保障倍	-76.0	-45.1	-47.6	-53.8	-65.0	-63.1
资产负债率	24.26%	26.06%	17.87%	21.79%	25.81%	28.42%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	2	3	9
增持	0	0	1	1	6
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.33	1.25	1.50

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-06-07	买入	11.72	15.70~15.70
2	2017-08-07	买入	11.60	15.70~15.70
3	2017-10-23	买入	12.00	15.70~15.70

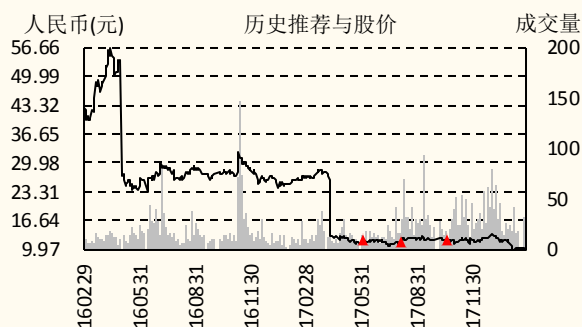
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
 3.01~4.0 = 减持


长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务专业投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中的专业投资者使用；非国金证券客户中的专业投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH