

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

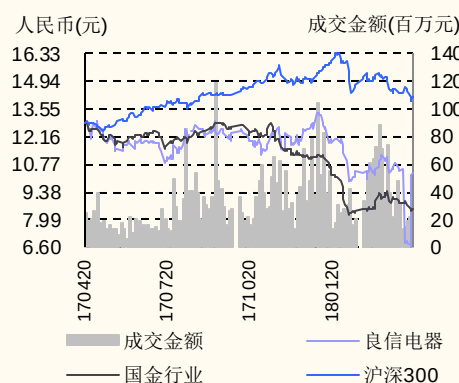
市场价格(人民币)：10.38 元

单季度收入增长企稳，看好公司全年业务增长

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)	364.94
总市值(百万元)	5,439.28
年内股价最高最低(元)	13.38/6.60
沪深 300 指数	3811.84
深证成指	10598.35



相关报告

- 1.《外延并购完善自动化和智能电网布局，业务互补提升系统解决方案能力...》，2018.3.18
- 2.《短期业绩承压，看好公司中长期持续健康发展》，2018.2.28
- 3.《良信电器三季报点评-毛利率创新高助力业绩持续高增长，全资收购智...》，2017.10.23
- 4.《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
- 5.《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

公司基本情况(人民币)

项目	2016	2017	2018E	2019E	2020E
摊薄每股收益(元)	0.627	0.402	0.337	0.427	0.541
每股净资产(元)	6.00	3.22	2.49	2.52	2.66
每股经营性现金流(元)	0.82	0.31	0.36	0.34	0.52
市盈率(倍)	41.45	31.24	20.54	16.22	12.79
行业优化市盈率(倍)	33.92	33.92	33.92	33.92	33.92
净利润增长率(%)	29.62%	29.86%	25.75%	26.62%	26.78%
净资产收益率(%)	10.44%	12.47%	13.59%	16.98%	20.43%
总股本(百万股)	258.79	524.28	786.02	786.02	786.02

来源：公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司公布 2018 年 1 季度报告，收入和归母净利润分别为 3.25 亿、4006.9 万，同比分别增长 13.82%、29.65%，净利率达到 12.33%

经营分析

- 公司毛利率和 ROE 同比去年提升明显。Q1 公司毛利率再次达到 40.82%，同比提升 2.78pct，ROE 达到 2.34%，同比提升 0.37pct。这其中主要由于毛利率较高的配电电器结构化收入占比提升所致，近年来公司加大对于配电电器的推广力度，配电电器整体销售收入占比已经达到 44.2%，相对 2014 年上市时大幅提升 9.2pct。此外公司近年来加大了行业解决方案销售，也进一步提升了公司的毛利率水平。Q1 净利率同比提升 1.51pct 使得 ROE 得以获得提升。
- 公司的地产行业灯塔战略符合未来龙头房企集中趋势。公司近年来在建筑领域推行灯塔战略，已经和包括万科、华润等在内的 70-80 家大中型地产客户达成了战略合作协议，今年公司有望在更多的排名前二十地产商实现规模销售。短期来看，截止 3 月份地产新开工面积累计同比增长 9.7%依旧较为景气，低压电器需求较为旺盛；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，有望提升建筑领域收入水平。
- 新兴行业拓展和行业解决方案式营销打开中长期增长空间。我们认为行业解决方案营销是未来趋势，同时充电桩、新能源、5G 等快速发展的行业需求增长将刺激低压电器需求快速爆发。去年以来，公司凭借优秀的行业解决方案策略，加大了新能源、充电桩、数据中心等产业的布局力度且取得不小成绩。2018 年光伏装机需求有望继续上行，公司在新能源领域订单有望在去年高增长基础上继续提升份额保持强劲增长。公司凭借行业解决方案营销积极布局此类型新兴行业，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

- 公司灯塔战略和行业解决方案营销战略明确且执行力较强，预计公司 2018 到 2020 年净利润 2.65 亿、3.35、4.25 亿，对应 2017-2019 年 PE 分别为 20x、16x、13x，给予买入评级。

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。

姚遥

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

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	1,013	1,226	1,452	1,758	2,112	2,526
增长率		21.0%	18.5%	21.1%	20.1%	19.6%
主营业务成本	-640	-766	-891	-1,075	-1,284	-1,531
%销售收入	63.1%	62.5%	61.4%	61.1%	60.8%	60.6%
毛利	373	459	561	683	828	994
%销售收入	36.9%	37.5%	38.6%	38.9%	39.2%	39.4%
营业税金及附加	-5	-7	-7	-9	-11	-13
%销售收入	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-114	-148	-182	-207	-249	-288
%销售收入	11.2%	12.1%	12.6%	11.8%	11.8%	11.4%
管理费用	-116	-141	-179	-207	-249	-285
%销售收入	11.5%	11.5%	12.3%	11.8%	11.8%	11.3%
息税前利润 (EBIT)	139	164	193	260	319	408
%销售收入	13.8%	13.3%	13.3%	14.8%	15.1%	16.2%
财务费用	3	3	0	4	5	4
%销售收入	-0.3%	-0.3%	0.0%	-0.2%	-0.2%	-0.2%
资产减值损失	-8	-8	1	-9	-8	-9
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	5	12	25	26	32	38
%税前利润	3.2%	6.2%	10.0%	8.4%	8.3%	7.8%
营业利润	140	171	220	281	347	442
营业利润率	13.8%	13.9%	15.2%	16.0%	16.5%	17.5%
营业外收支	8	20	24	28	38	47
税前利润	148	190	245	309	385	489
利润率	14.6%	15.5%	16.8%	17.6%	18.3%	19.3%
所得税	-23	-28	-34	-44	-50	-64
所得税率	15.4%	14.8%	13.9%	14.2%	13.0%	13.0%
净利润	125	162	211	265	335	425
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	125	162	211	265	335	425
净利率	12.4%	13.2%	14.5%	15.1%	15.9%	16.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	125	162	210	265	335	425
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	24	34	31	43	44	46
非经营收益	-5	-17	-25	-56	-72	-87
营运资金变动	13	32	-56	34	-44	21
经营活动现金净流	156	212	161	286	264	405
资本开支	-199	-142	-130	-140	-101	-87
投资	-1	-2	-30	-3	-2	-2
其他	56	-531	-17	26	32	38
投资活动现金净流	-145	-676	-177	-117	-71	-51
股权募资	5	495	40	10	12	10
债权募资	0	0	0	0	0	0
其他	-30	-64	-105	-15	-321	-329
筹资活动现金净流	-24	431	-65	-5	-309	-319
现金净流量	-13	-33	-82	164	-116	36

资产负债表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	218	196	126	290	174	210
应收款项	286	327	384	437	518	615
存货	159	154	189	203	243	290
其他流动资产	92	636	680	702	746	803
流动资产	754	1,313	1,378	1,632	1,681	1,916
%总资产	61.2%	69.4%	67.8%	67.3%	65.1%	65.7%
长期投资	2	46	39	42	42	44
固定资产	356	425	471	585	658	732
%总资产	28.9%	22.5%	23.1%	24.1%	25.5%	25.1%
无形资产	84	83	113	131	156	177
非流动资产	478	579	656	793	900	1,001
%总资产	38.8%	30.6%	32.2%	32.7%	34.9%	34.3%
资产总计	1,232	1,892	2,034	2,425	2,581	2,917
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	248	277	272	381	491	623
其他流动负债	45	61	66	89	109	206
流动负债	293	338	338	470	600	829
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	29	0	6	6	6	5
负债	321	338	344	476	606	835
普通股股东权益	911	1,553	1,689	1,949	1,975	2,082
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,232	1,892	2,034	2,425	2,581	2,917

比率分析

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
每股指标						
每股收益	1.086	0.627	0.402	0.337	0.427	0.541
每股净资产	7.905	6.003	3.222	2.489	2.523	2.658
每股经营现金净流	1.356	0.818	0.306	0.365	0.337	0.517
每股股利	0.350	0.500	0.400	0.300	0.410	0.420
回报率						
净资产收益率	13.73%	10.44%	12.47%	13.59%	16.98%	20.43%
总资产收益率	10.15%	8.57%	10.36%	10.92%	12.99%	14.58%
投入资本收益率	12.93%	8.97%	9.82%	11.44%	14.05%	17.06%
增长率						
主营业务收入增长率	18.39%	21.00%	18.46%	21.08%	20.11%	19.61%
EBIT 增长率	27.87%	17.40%	17.78%	34.86%	22.85%	27.98%
净利润增长率	24.79%	29.62%	29.86%	25.75%	26.62%	26.78%
总资产增长率	18.63%	53.50%	7.51%	19.26%	6.44%	13.01%
资产管理能力						
应收账款周转天数	31.4	23.6	23.0	22.0	22.0	22.0
存货周转天数	76.1	74.4	70.1	69.0	69.0	69.0
应付账款周转天数	94.3	104.7	91.9	106.0	111.0	115.0
固定资产周转天数	90.4	72.5	61.7	45.6	33.4	24.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-23.88%	-12.62%	-7.43%	-14.88%	-8.81%	-10.02%
EBIT 利息保障倍数	-45.1	-47.6	-625.7	-60.4	-66.5	-103.8
资产负债率	26.06%	17.87%	16.94%	19.63%	23.48%	28.64%

来源：公司年报、国金证券研究所

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	8	14	15	21
增持	0	2	5	5	9
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.20	1.26	1.25	1.35

来源：朝阳永续

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

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
4	2018-02-28	买入	10.06	N/A
5	2018-03-18	买入	11.20	13.64~13.64

来源：国金证券研究所

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