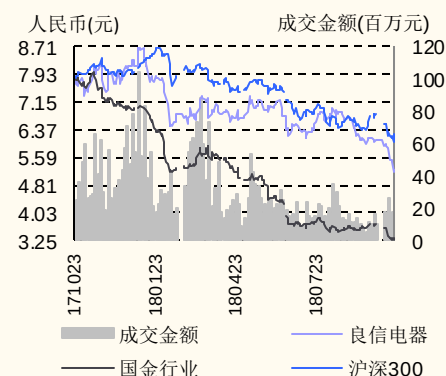


良信电器 (002706.SZ) 买入 (维持评级)**公司点评**

市场价格 (人民币): 5.22 元
目标价格 (人民币): 8.50-8.50 元

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股) 543.52
总市值(百万元) 4,099.01
年内股价最高最低(元) 8.71/5.17
沪深 300 指数 3134.95
中小板综 7400.86

**相关报告**

1. 《良信电器中报点评-新兴下游市场业务推进顺利, 下半年业绩环比改善...》, 2018.8.6
2. 《单季度收入增长企稳, 看好公司全年业务增长》, 2018.4.20
3. 《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...》, 2018.3.18
4. 《短期业绩承压, 看好公司中长期持续稳健发展》, 2018.2.28
5. 《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...》, 2017.10.22

姚遥

分析师 SAC 执业编号: S1130512080001
(8621)61357595
yaoy@gjzq.com.cn

短期不利因素影响不可持续, 毛利率再创新高**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	0.401	0.338	0.427	0.540
每股净资产(元)	6.00	3.22	2.21	2.36	2.61
每股经营性现金流(元)	0.86	0.33	0.30	0.36	0.48
市盈率(倍)	41.45	31.30	15.44	12.22	9.66
净利润增长率(%)	29.62%	29.60%	26.31%	26.32%	26.54%
净资产收益率(%)	10.44%	12.44%	15.29%	18.12%	20.69%
总股本(百万股)	258.79	524.28	785.25	785.25	785.25

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司公布 2018 年三季报, 2018 年 1-9 月公司收入和净利润分别为 12.26 亿、2.20 亿, 同比分别增长 10.53%、20.10%, 2018Q3 公司收入和净利润分别为 4.24 亿、0.94 亿, 同比分别增长 7.61%、30.6%。同时公司预告 2018 年业绩, 归母净利润变动区间 2.10-2.73 亿元, 变动幅度为 0%-30%。

经营分析

- **营收增速放缓, 但毛利率创新高。**2018 年第三季度公司营收增速慢于中报, 一方面由于 Q3 行业需求增速仍在环比下滑, 预计前三季度低压电器行业增速大致在 8% 左右; 另一方面是今年光伏“531”新政抢装后 Q3 光伏行业需求仍在进一步快速下降。本报告期净利润同比去年增长 30.6%, 主要原因在于本报告期公司收到 2254 元政府补助, 同比大幅增长 42.2%, 同时公司毛利率进一步攀升带动前三季度毛利率达到创纪录的 42.42%, 我们认为这是由于公司精益生产和信息化建设改变提升了生产和运营效率且对标准件供应商的供货价有较大的控制力所致。Q3 三费方面: 财务费用为 -128 万, 同比去年对净利润影响转正, 但利息收入仅仅比去年提升 17 万, 我们判断是汇兑收益大幅提升的结果; 管理费用同比下降 -9.94%, 但其中研发费用提升 30.7%, 主要由于当期摊销股权激励费用大幅降低所致。
- **公司继续保持高研发投入, 发布高端新品与万科搭建联合研发平台。**2018 年 1-9 月公司研发投入 9523 万元, 同比增长 25.57%, 占营收比重上升至 7.77%, 远高于行业平均水平, 不断提升的技术和品质巩固了公司中高端定位, 同时也助力公司整体毛利率提升。报告期内公司与万科成立联合实验室, 开创了立体化合作新模式, 针对具体业务场景痛点进行进一步研发, 进一步提升公司的自主创新能力, 并且发布了自主研发的高端塑壳产品 NDM5 系列塑壳断路器及重量级新产品 NDW3-6300 大电流框架式断路器。
- **深耕营销、深挖标杆客户向智能化转型。**公司今年进一步拓展建筑领域大客户, 加深了和碧桂园的深入合作关系, 并致力于提升在建筑领域各标杆客户的营销份额。同时公司开展建筑电气、智能家居、能效管理等新领域的研究和开发, 培育与物联网、信息技术、人工智能等相关智慧要素。

盈利预测与投资建议

- 预计公司 2018-2020 年净利润至 2.65、3.35、4.24 亿, 公司经营稳健利润可持续高增长确定性较高, 给予目标价 8.5 元, 对应 2019 年 20 倍估值。

风险提示

- 地产限购、棚改政策对地产需求的较大不确定性; 铜、银等大宗商品波动;

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	1,628	1,941	2,295
增长率		21.0%	18.5%	12.1%	19.3%	18.2%
主营业务成本	-640	-766	-891	-938	-1,119	-1,321
%销售收入	63.1%	62.5%	61.4%	57.6%	57.6%	57.6%
毛利	373	459	561	690	823	974
%销售收入	36.9%	37.5%	38.6%	42.4%	42.4%	42.4%
营业税金及附加	-5	-7	-7	-9	-10	-12
%销售收入	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-114	-148	-182	-212	-243	-280
%销售收入	11.2%	12.1%	12.6%	13.0%	12.5%	12.2%
管理费用	-116	-141	-179	-212	-245	-280
%销售收入	11.5%	11.5%	12.3%	13.0%	12.6%	12.2%
息税前利润 (EBIT)	139	164	193	258	325	402
%销售收入	13.8%	13.3%	13.3%	15.9%	16.7%	17.5%
财务费用	3	3	0	5	3	5
%销售收入	-0.3%	-0.3%	0.0%	-0.3%	-0.1%	-0.2%
资产减值损失	-8	-8	1	-4	-5	-5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	5	12	25	27	33	46
%税前利润	3.2%	6.2%	10.0%	8.7%	8.5%	9.3%
营业利润	140	171	220	286	356	447
营业利润率	13.8%	13.9%	15.1%	17.6%	18.3%	19.5%
营业外收支	8	20	24	26	34	46
税前利润	148	190	244	312	390	493
利润率	14.6%	15.5%	16.8%	19.2%	20.1%	21.5%
所得税	-23	-28	-34	-47	-55	-69
所得税率	15.4%	14.8%	13.9%	14.9%	14.0%	14.0%
净利润	125	162	210	266	335	424
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	125	162	210	266	335	424
净利率	12.4%	13.2%	14.5%	16.3%	17.3%	18.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	125	162	210	266	335	424
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	35	45	42	23	24	26
非经营收益	-5	-17	-25	-54	-67	-92
营运资金变动	13	32	-56	4	-9	18
经营活动现金净流	168	222	171	239	283	376
资本开支	-199	-142	-130	-38	-16	-4
投资	-1	-2	-30	-21	-30	-35
其他	56	-531	-17	27	33	46
投资活动现金净流	-145	-676	-177	-32	-13	7
股权募资	5	495	40	17	22	28
债权募资	0	0	0	0	0	0
其他	-30	-64	-105	-236	-243	-251
筹资活动现金净流	-24	431	-65	-218	-221	-223
现金净流量	-2	-22	-71	-11	49	160

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	218	196	126	114	163	323
应收账款	286	327	384	428	486	576
存货	159	154	189	193	227	264
其他流动资产	92	636	680	685	693	703
流动资产	754	1,313	1,378	1,420	1,570	1,866
%总资产	61.2%	69.4%	67.8%	66.3%	66.7%	68.8%
长期投资	2	46	39	59	89	124
固定资产	356	425	471	483	495	506
%总资产	28.9%	22.5%	23.1%	22.6%	21.0%	18.6%
无形资产	84	83	113	122	131	139
非流动资产	478	579	656	722	783	847
%总资产	38.8%	30.6%	32.2%	33.7%	33.3%	31.2%
资产总计	1,232	1,892	2,034	2,142	2,352	2,713
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付账款	248	277	272	323	406	472
其他流动负债	45	61	66	76	90	184
流动负债	293	338	338	399	496	656
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	29	0	6	6	6	6
负债	321	338	344	405	502	662
普通股股东权益	911	1,553	1,689	1,737	1,851	2,052
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	2,142	2,352	2,713

比率分析

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
每股指标						
每股收益	1.086	0.627	0.401	0.338	0.427	0.540
每股净资产	7.905	6.003	3.222	2.211	2.357	2.613
每股经营现金净流	1.455	0.860	0.327	0.304	0.361	0.479
每股股利	0.560	0.400	0.250	0.300	0.310	0.320
回报率						
净资产收益率	13.73%	10.44%	12.44%	15.29%	18.12%	20.69%
总资产收益率	10.15%	8.57%	10.34%	12.40%	14.26%	15.64%
投入资本收益率	12.93%	8.97%	9.81%	12.64%	15.10%	16.84%
增长率						
主营业务收入增长率	18.39%	21.00%	18.46%	12.09%	19.27%	18.20%
EBIT增长率	27.87%	17.40%	17.78%	34.00%	25.90%	23.66%
净利润增长率	24.79%	29.62%	29.60%	26.31%	26.32%	26.54%
总资产增长率	18.63%	53.50%	7.51%	5.32%	9.83%	15.34%
资产管理能力						
应收账款周转天数	31.4	23.6	23.0	25.0	25.0	26.0
存货周转天数	76.1	74.4	70.1	75.0	74.0	73.0
应付账款周转天数	94.3	104.7	91.9	98.0	106.0	104.0
固定资产周转天数	90.4	72.5	61.7	53.4	43.2	35.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-23.88%	-12.62%	-7.43%	-6.58%	-8.81%	-15.76%
EBIT利息保障倍数	-45.1	-47.6	-625.7	-47.1	-113.2	-79.8
资产负债率	26.06%	17.87%	16.94%	18.92%	21.33%	24.38%

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	2	2	4	14	20
增持	1	1	1	2	3
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	1
评分	1.33	1.33	1.20	1.13	1.25

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	11.73	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
6	2018-04-20	买入	10.38	N/A
7	2018-08-06	买入	6.67	8.50~8.50

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


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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。证券研究报告是用于服务具备专业知识的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。国金证券建议获取报告人员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，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

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。

C3 级(含 C3

级) 的投资者使用；非国金证券 C3 级以上(含 C3 级) 的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