

Q4 净利润低于预期，研发投入上升酝酿业绩新增长

2019.2.28

潘永乐(分析师)

电话: 020-88832354

邮箱: pan.yongle@gzghs.com.cn

执业编号: A1310518070002

事件:

2019 年 2 月 28 日公司公告业绩快报，预告 2018 年公司实现营收 15.73 亿元 (YoY+8.38%)，实现净利润 2.21 亿 (YoY+5.54%)。

点评:

● **营收符合预期，公司各项业务正常推进。**我们前期预测 2018 年公司营收为 15.50 亿元，公司快报营收 15.73 亿基本符合我们的预期。测算出公司 2018 年 Q1/Q2/Q3/Q4 营收分别为 3.25/4.77/4.24/3.4 亿；单季度同比增速分别为 13.82%/11.00%/7.61%/0%。公司单季度营收增速逐步放缓的主要原因是 2018 年下半年受到光伏 531 政策（国内光伏新增装机 Q3/Q4 同比下降 55.46%/12.12%）、房地产新竣工面积同比下滑（Q3/Q4 同比下降 13.41%/3.14%）以及 OEM 收入减少的影响。

● **受研发费用上升影响，公司 Q4 净利润表现不及预期。**由于公司部分新产品正进入研发或导入阶段，2018 年下半年公司研发费用支出上升幅度较大。我们判断，公司研发费用的阶段性上升和财务费用的略微增加使得公司 Q4 净利润表现不及预期。

● **2018 年下半年影响因素逐渐消退，公司业绩将回到正常轨道上。**随着我国光伏政策的逐步纠偏，2019 年我国光伏新增装机规模大概率与 2018 年相比保持稳定。而从 2019 年开年的招标情况来看，存在一定抢装潮的风电新增装机相对 2018 年将有望有 25% 以上的增长。房地产对低压电器的需求随着流动性结构改善也将有所回暖。我们认为，以上影响 2018 年下半年营收增速的关键因素逐步消除或改善将引导公司 2019 年营收增速回到正常轨道上来。

● **完善供应链布局，为结构性增量市场做准备。**公司目前模式为以销定产，库存不多。公司近期开始投资的海盐基地有助于公司更新产品结构，增强公司对于供应链的把控能力。从行业未来的弹性来看，受到 5G 建设需求和新能源发电、新能源汽车装机需求的增长，我们认为未来电信和新能源领域是公司增速较快的市场。而本次基地建设也将会在这些方面给公司带来新的增量。

盈利预测与估值:

考虑到公司在建筑业持续深耕的同时积极进军新能源行业，我们调整公司 18-20 年公司 EPS 预测值分别为 0.28、0.36、0.46 元人民币，对应市盈率为 21.12、16.69、12.93 倍，继续给予其“强烈推荐”评级，以 20 倍 P/E 调整其目标价至 7.2 元。

风险提示:

新能源行业需求下滑；房地产行业需求下滑；新能源车行业拓展不及预期；下游行业议价能力较强等。

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1452.05	1573.78	1938.10	2405.50
同比(%)	18.46%	8.38%	23.15%	24.12%
归属母公司净利润	210.20	221.58	280.40	361.98
同比(%)	29.60%	5.41%	26.55%	29.09%
每股收益(元)	0.27	0.28	0.36	0.46
P/E	14.84	21.12	16.69	12.93
P/B	1.85	2.57	3.77	6.15
EV/EBITDA	20.50	14.75	13.08	10.83

强烈推荐 (维持)

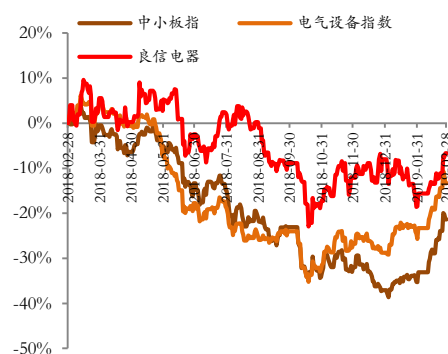
现价: 6.04 元

目标价: 7.20 元

股价空间: 19.20%

电力设备新能源行业

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
良信电器	10.41	6.28	-6.85
电气设备	12.17	19.67	13.33
中小板指	18.71	17.49	-2.35

基本资料

总市值 (亿元)	49.16
总股本 (亿股)	7.85
流通股比例	69.22%
资产负债率	17.69%

相关报告

广证恒生-点评报告-良信电器 (002706.SZ)-扩产完善供应链布局，期待业绩新增长点来临-20181228

广证恒生-深度报告-良信电器 (002706.SZ)-专注中高端市场、深耕大客户需求 20181209



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

证券研究报告

良信电器 (002706.SZ) 点评报告

附录：公司财务预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	1378	1537	1381	1556	营业收入	1452	1574	1938	2406
现金	126	345	0	0	营业成本	891	946	1173	1430
应收账款	105	111	136	170	营业税金及附加	7	8	10	12
其它应收款	6	6	7	9	营业费用	182	197	233	277
预付账款	1	1	1	2	管理费用	179	212	233	274
存货	189	202	248	303	财务费用	-0	-4	8	39
其他	953	872	990	1073	资产减值损失	-1	4	3	3
非流动资产	656	671	685	687	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	2	1	1	投资净收益	25	17	19	19
固定资产	245	377	439	471	营业利润	220	227	297	390
无形资产	60	58	55	53	营业外收入	25	25	22	22
其他	350	235	190	161	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2034	2208	2067	2243	利润总额	244	252	319	411
流动负债	338	377	819	1474	所得税	34	30	38	49
短期借款	0	0	368	941	净利润	210	222	280	362
应付账款	210	259	314	378	少数股东损益	0	0	0	0
其他	129	118	138	155	归属母公司净利润	210	222	280	362
非流动负债	6	12	6	8	EBITDA	286	294	386	519
长期借款	0	0	0	0	EPS (摊薄)	0.27	0.28	0.36	0.46
其他	6	12	6	8					
负债合计	344	389	825	1482	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
股本	524	786	786	786	成长能力				
资本公积	629	367	-223	-813	营业收入增长率	18.5%	8.4%	23.1%	24.1%
留存收益	576	666	678	788	营业利润增长率	28.7%	3.3%	30.8%	31.2%
归属母公司股东权益	1689	1819	1241	761	归属于母公司净利润增长率	29.6%	5.4%	26.5%	29.1%
负债和股东权益	2034	2208	2067	2243	获利能力				
					毛利率	38.6%	39.9%	39.5%	40.6%
现金流量表					净利率	14.5%	14.1%	14.5%	15.0%
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	ROE	13.0%	12.6%	18.3%	36.2%
经营活动现金流	171	360	217	366	ROIC	12.3%	12.0%	17.9%	23.3%
净利润	210	222	280	362	偿债能力				
折旧摊销	43	46	59	69	资产负债率	16.9%	17.6%	39.9%	66.1%
财务费用	-0	-4	8	39	净负债比率	0.00%	0.00%	44.58%	63.51%
投资损失	-25	-17	-19	-19	流动比率	4.07	4.07	1.69	1.06
营运资金变动	-72	105	-107	-86	速动比率	3.51	3.54	1.38	0.85
其它	14	8	-5	1	营运能力				
投资活动现金流	-177	-53	-63	-58	总资产周转率	0.74	0.74	0.91	1.12
资本支出	-130	-76	-65	-66	应收账款周转率	15.86	14.59	15.71	15.76
长期投资	0	4	-3	1	应付账款周转率	3.97	4.03	4.10	4.13
其他	-47	20	5	7	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-64	-88	-499	-308	每股收益(最新摊薄)	0.27	0.28	0.36	0.46
短期借款	0	0	368	573	每股经营现金流(最新摊薄)	0.33	0.46	0.28	0.47
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.22	2.31	1.58	0.97
普通股增加	265	262	0	0	估值比率				
资本公积金增加	-211	-262	-590	-590	P/E	14.84	21.12	16.69	12.93
其他	-119	-88	-277	-292	P/B	1.85	2.57	3.77	6.15
现金净增加额	-70	219	-345	-0	EV/EBITDA	20.50	14.75	13.08	10.83

数据来源：港澳资讯，公司公告，广证恒生



广证恒生电力设备新能源团队介绍:

潘永乐: 厦门大学金融硕士, 8 年证券研究经验, 主要覆盖工控、电力设备。

徐 超: 浙江大学核技术硕士, 2 年证券研究经验, 主要覆盖新能源发电。

李子豪: 北京理工大学航天工程硕士, 1 年证券研究经验, 主要覆盖新能源汽车。

广证恒生:

地 址: 广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 4 楼

电 话: 020-88836132, 020-88836133

邮 编: 510623

股票评级标准:

强烈推荐: 6 个月内相对强于市场表现 15% 以上;

谨慎推荐: 6 个月内相对强于市场表现 5%—15%;

中 性: 6 个月内相对市场表现在 -5%—5% 之间波动;

回 避: 6 个月内相对弱于市场表现 5% 以上。

分析师承诺:

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内, 公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示:

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证, 不保证该信息未经任何更新, 也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下, 我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东(广州证券股份有限公司)各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度, 有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下, 投资者阅读本报告时, 我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下, 我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究有限公司事先书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“广州广证恒生证券研究有限公司”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。市场有风险, 投资需谨慎。