

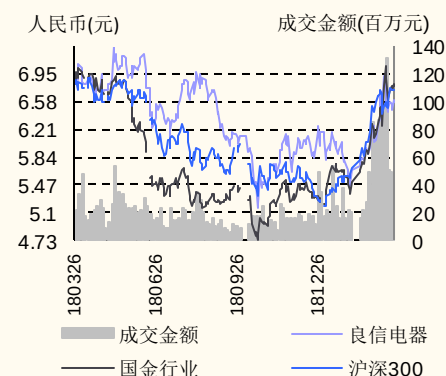
良信电器 (002706.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 6.57 元

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	541.66
总市值(百万元)	5,159.10
年内股价最高最低(元)	7.31/5.17
沪深 300 指数	3833.80
中小板综	9855.23



相关报告

- 1.《良信电器三季度点评-短期不利因素影响不可持续, 毛利率再创新高》, 2018.10.22
- 2.《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
- 3.《单季度收入增长企稳, 看好公司全年业务增长》, 2018.4.20

姚遥

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

加大新产品研发力度, 加快新行业产品上量

公司基本情况(人民币)

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
摊薄每股收益(元)	0.401	0.283	0.370	0.473	0.591
每股净资产(元)	3.22	2.24	2.45	2.72	3.07
每股经营性现金流(元)	0.33	0.33	0.30	0.42	0.51
市盈率(倍)	31.30	21.83	17.75	13.90	11.11
净利润增长率(%)	29.60%	5.60%	30.95%	27.69%	25.13%
净资产收益率(%)	12.44%	12.61%	15.12%	17.39%	19.27%
总股本(百万股)	524.28	785.25	785.25	785.25	785.25

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司发布 2018 年年报, 营业总收入 15.74 亿元, 同比增长 8.38%; 归属于上市公司股东的净利润 2.21 亿元, 同比下降 0.74%。

经营分析

- **营收和业绩增长放缓, 毛利率逆势提高成最大亮点。**2018 年公司在营收占比最大的建筑地产领域增速仍然较快, 但整体营收增速有所放缓, 我们认为主要与光伏景气度下降、OEM 以及部分通信大客户流失有关。2018 年综合毛利率达到历史新高 40.84%, 比上年同期提升 2.2pct, 我们认为主要原因是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。年度股权激励费用达到 1560 万, 同比提升 20%, 今年股权激励摊销费用大幅降低为 652 万, 该差值将直接带来 4% 以上利润弹性。
- **成立战略大客户部, 聚焦行业标杆客户开拓。**公司在 2018 年重新梳理了营销组织架构, 将公司重新划分为 8 个大区, 精简办事处到 55 个, 同时新成立战略大客户, 重点突破智能楼宇、工控、新能源等领域大客户, 全年累计新签 20 家地产战略客户。目前在房地产开发企业 top10 中有 7-8 家签约客户, top30 中有超过 20 家, 供应量排名第二, 仅次于施耐德。**工控:**已经顺利切入空调应用;**新能源车领域:**通过创新和拓展产品供应进入充电桩、电池包、电控等配套领域, 已经通过多家大客户产品测试;**通信领域:**为了迎接 5G 时代不断加深和与华为、艾默生以及三大运营商的研发和市场合作, 已经推出 1U 微断, 可以有效降低基站控制/电源盒的空间。
- **2019 年公司将加速地产、通信、新能源领域业务拓展, 营收有望高增长。**公司近年来不断拓展地产大客户, 去年新签战略合作客户碧桂园、中海等客户, 在产品研发、供应链等多维度磨合较为顺利, 这些客户有望在 2019 年带来较大增长。为了加快拓宽 5G 通信、新能源、智能家居等领域产品线并提升现有产品质量, 公司 2018 年研发费用率大幅提升至 8.8%, 随着 5G 试商用, 新能源车产销量加速增长, 今年有望在这些领域出货快速上量。

盈利预测和投资建议

- 预计公司 2019-2021 年净利润至 2.91 亿、3.71 亿、4.64 亿, 分别同比增长 31%、27.7%、25.1%, 公司聚焦中高端市场, 经营稳健, 近年来行业标杆大客户开发较快, 给予目标价 9.2 元, 对应 2019 年 25 倍估值。

风险提示

- 房地产限购、棚改政策对地产发展造成较大不确定性; 固定资产投资疲弱;

图表 1：公司 2018 年 VS2017 年主要财务指标

单位：百万	2018	2017	YOY
营业总收入	1,573.79	1,452.05	8.38%
营业总成本	1,368.97	1,257.62	8.85%
税金及附加	6.94	7.23	-4.03%
营业费用	203.63	182.46	11.60%
管理费用	80.59	73.29	9.96%
财务费用	-2.96	-0.31	861.84%
资产减值损失	10.50	-1.50	801.63%
投资收益	19.47	24.51	-20.57%
营业利润	226.63	219.89	3.07%
营业外收入	26.54	24.68	7.53%
营业外支出	0.34	0.38	-10.75%
税前利润	252.84	244.20	3.54%
净利润	221.97	210.20	5.60%
少数股东损益	0.00	0.00	0.00%
归属母公司股东的净利润	221.97	210.20	5.60%
扣非后归属母公司股东的净利润	181.15	167.72	8.00%
研发费用	139.16	105.24	32.23%

来源：公司公告、国金证券研究所

图表 2：公司现金流情况

单位（百万、%）	2015	2016	2017	2018	yoy
销售商品提供劳务收到的现金	1183.33	1386.95	1239.78	1390.99	12.2%
购买商品接受劳务支付的现金	632.34	703.13	526.92	508.34	-3.5%
收现比	116.81	113.15	85.38	88.38	3.0%
经营净现金净利润比	134.00	137.15	81.49	118.02	36.5%
经营活动产生的现金流量净额	167.68	222.45	171.30	261.97	52.9%
投资活动产生的现金流量净额	-144.9	-675.7	-177.1	-54.1	-69.4%
筹资活动产生的现金流量净额	-25.0	430.2	-64.5	-184.1	185.6%

来源：公司公告、国金证券研究所

图表 3：公司核心盈利能力和收益质量

单位 (%)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	YOY
ROE	21.50	12.75	13.73	10.44	12.44	12.61	0.17
ROA	14.67	12.14	11.02	10.38	10.71	10.57	(0.14)
ROIC	21.89	16.25	14.48	12.97	12.85	12.73	(0.12)
毛利率	37.55	35.89	36.86	37.48	38.62	40.84	2.21
净利率	11.85	11.72	12.35	13.23	14.48	14.10	(0.37)

来源：公司公告、国金证券研究所

图表 4：公司费用率指标

单位 (%)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	YOY
销售费用占比	14.01	12.40	11.21	12.09	12.57	12.94	0.37
管理费用占比	9.68	10.32	11.45	11.51	12.29	13.96	1.67
财务费用占比	0.27	(0.17)	(0.30)	(0.28)	(0.02)	(0.19)	(0.17)
税金及附加占比	1.94	2.24	2.25	2.30	2.34	1.96	(0.38)
研发费用占比	5.63	5.88	6.16	6.70	7.25	8.84	1.59

来源：公司公告、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	1,226	1,452	1,574	1,912	2,303	2,765
增长率		18.5%	8.4%	21.5%	20.5%	20.0%
主营业务成本	-766	-891	-931	-1,123	-1,345	-1,609
%销售收入	62.5%	61.4%	59.2%	58.7%	58.4%	58.2%
毛利	459	561	643	789	958	1,156
%销售收入	37.5%	38.6%	40.8%	41.3%	41.6%	41.8%
营业税金及附加	-7	-7	-7	-8	-10	-12
%销售收入	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	-148	-182	-204	-248	-290	-337
%销售收入	12.1%	12.6%	12.9%	13.0%	12.6%	12.2%
管理费用	-141	-179	-220	-251	-295	-350
%销售收入	11.5%	12.3%	14.0%	13.1%	12.8%	12.7%
息税前利润 (EBIT)	164	193	212	282	363	457
%销售收入	13.3%	13.3%	13.5%	14.8%	15.8%	16.5%
财务费用	3	0	3	5	6	8
%销售收入	-0.3%	0.0%	-0.2%	-0.2%	-0.3%	-0.3%
资产减值损失	-8	1	-11	-10	-12	-14
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	12	25	19	24	30	35
%税前利润	6.2%	10.0%	7.7%	7.2%	7.1%	6.6%
营业利润	171	220	227	301	387	486
营业利润率	13.9%	15.1%	14.4%	15.7%	16.8%	17.6%
营业外收支	20	24	26	30	35	42
税前利润	190	244	253	331	422	528
利润率	15.5%	16.8%	16.1%	17.3%	18.3%	19.1%
所得税	-28	-34	-31	-40	-51	-63
所得税率	14.8%	13.9%	12.2%	12.2%	12.0%	12.0%
净利润	162	210	222	291	371	464
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	162	210	222	291	371	464
净利率	13.2%	14.5%	14.1%	15.2%	16.1%	16.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	162	210	222	291	371	464
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	45	42	60	71	77	85
非经营收益	-17	-25	-20	-54	-65	-77
营运资金变动	32	-56	0	-71	-51	-72
经营活动现金净流	222	171	262	236	333	401
资本开支	-142	-130	-248	-86	-97	-95
投资	-2	-30	0	98	-102	-2
其他	-531	-17	194	24	30	35
投资活动现金净流	-676	-177	-54	36	-169	-62
股权募资	495	40	0	29	37	46
债权募资	0	0	0	-5	2	-2
其他	-64	-105	-183	-158	-196	-236
筹资活动现金净流	431	-65	-183	-134	-157	-191
现金净流量	-22	-71	25	138	7	148

资产负债表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	196	126	151	289	296	443
应收款项	327	384	409	474	564	671
存货	154	189	228	252	303	362
其他流动资产	636	680	522	443	534	540
流动资产	1,313	1,378	1,310	1,459	1,698	2,016
%总资产	69.4%	67.8%	60.5%	61.5%	63.3%	65.7%
长期投资	46	39	37	39	41	43
固定资产	425	471	657	703	760	817
%总资产	22.5%	23.1%	30.3%	29.6%	28.4%	26.6%
无形资产	83	113	112	118	122	127
非流动资产	579	656	856	914	983	1,051
%总资产	30.6%	32.2%	39.5%	38.5%	36.7%	34.3%
资产总计	1,892	2,034	2,166	2,373	2,680	3,067
短期借款	0	0	0	0	2	0
应付款项	277	272	342	375	454	550
其他流动负债	61	66	60	75	90	108
流动负债	338	338	401	450	546	657
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	0	6	5	0	0	0
负债	338	344	407	451	546	657
普通股股东权益	1,553	1,689	1,760	1,922	2,134	2,410
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,892	2,034	2,166	2,373	2,680	3,067

比率分析

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标						
每股收益	0.627	0.401	0.283	0.370	0.473	0.591
每股净资产	6.003	3.222	2.241	2.448	2.718	3.069
每股经营现金净流	0.860	0.327	0.334	0.300	0.424	0.510
每股股利	0.400	0.250	0.250	0.200	0.250	0.300
回报率						
净资产收益率	10.44%	12.44%	12.61%	15.12%	17.39%	19.27%
总资产收益率	8.57%	10.34%	10.25%	12.25%	13.85%	15.14%
投入资本收益率	8.97%	9.81%	10.59%	12.90%	14.95%	16.70%
增长率						
主营业务收入增长率	21.00%	18.46%	8.38%	21.50%	20.45%	20.03%
EBIT 增长率	17.40%	17.78%	10.25%	33.01%	28.53%	25.94%
净利润增长率	29.62%	29.60%	5.60%	30.95%	27.69%	25.13%
总资产增长率	53.50%	7.51%	6.53%	9.53%	12.95%	14.44%
资产管理能力						
应收账款周转天数	23.6	23.0	23.7	23.8	24.0	24.0
存货周转天数	74.4	70.1	81.7	82.0	82.2	82.2
应付账款周转天数	104.7	91.9	98.2	98.6	99.0	99.5
固定资产周转天数	72.5	61.7	150.6	126.1	106.6	90.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-12.62%	-7.43%	-8.60%	-15.05%	-13.78%	-18.40%
EBIT 利息保障倍数	-47.6	-625.7	-71.7	-61.9	-60.5	-60.2
资产负债率	17.87%	16.94%	18.77%	18.99%	20.36%	21.44%

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	1	3	3	3	10
增持	0	1	1	2	5
中性	0	0	0	1	3
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.25	1.25	1.67	1.61

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
8	2018-10-22	买入	5.22	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，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，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。

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风险评级高于 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