



业绩符合预期，稳健增长中期待新品增量

2019.4.25

潘永乐(分析师)

电话: 020-88832354

邮箱: pan.yongle@gzgzhs.com.cn

执业编号: A1310518070002

事件:

公司发布 2018 年年度报告及 2019 年一季报。2018 年全年公司实现营收 15.74 亿元 (YoY+8.38%)、归母净利 2.22 亿元 (YoY+5.6%); 2019Q1 公司实现营收 3.81 亿元 (YoY+17.14%)、归母净利 0.43 亿元 (YoY+7.88%)。

点评:

● **业绩符合预期，与行业发展情况相符合。**2018 年公司实现营收 15.74 亿元，我们在前期深度报告中根据自有模型预测公司 2018 年营收为 15.62 亿元，公司实际营收与之前的预期以及低压行业发展情况相符合。2018 年公司主要通过强化销售体系改革，特别成立了战略客户部，聚焦各行业大客户开发。目前公司在全国设有 8 个销售大区，55 个办事处；海外设有 7 个办事处。大客户和区域两个维度的销售策略大力保障了公司业务稳健发展。

● **终端电器业务符合预期，毛利率略有上升。**2018 年公司终端电器业务实现营收 7.27 亿元，与我们前期预测值 7.24 亿元基本相符，公司终端电器业务还是呈现出与房地产新增投资较强的相关性。同时由于原材料价格和人工费用的影响，终端电器毛利率有所上升。2018 年公司终端电器毛利率达 43.74%，较 2017 年上升 2.69pct。

● **配电电器略超预期，公司在新能源领域布局值得期待。**2018 年公司配电电器业务实现营收 6.99 亿元，略超我们之前预期的 6.21 亿元。公司产品在光伏 EPC 领域认可度持续提升；在集中式逆变器、充电桩等领域市占率持续领先。同时 2018 年公司配电电器毛利率达 41.56%，较去年同期上升了 2.01pct。

● **研发投入继续上升确保业绩可持续增长。**2018 年公司投入研发费用 1.39 亿元 (YoY+32.23%); 研发人员达 493 人 (YoY+12.05%); 研发投入占营收比例 8.84%，同比上升 1.59pct；全年共计申请专利 237 项，获得授权 126 项，专利获得数量大幅增长。在公司研发投入下，公司适用于 5G 网络的 1U 产品成功上市，同时在新能源汽车、新能源发电等低压的应用领域公司也在进行研发布局。

● **Q1 业绩如期回到正常轨道，毛利率略有回升。**公司 2018Q4 主要受到研发费用增加影响业绩不及预期，2019Q1 单季净利润基本恢复到正常水平；单季度实现毛利率 39.61%，环比回升了 4.36pct。

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，我们维持公司 19-20 年 EPS 预测值分别为 0.36、0.49 元人民币不变，新引入 2021 年 EPS 预测值 0.60 元。继续给予其“强烈推荐”评级，以 25 倍 P/E 上调其目标价至 9 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 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1573.79	1938.10	2406.00	3055.62
同比(%)	8.38%	23.15%	24.14%	27.00%
归属母公司净利润	221.97	285.37	386.79	472.64
同比(%)	5.60%	28.56%	35.54%	22.20%
每股收益(元)	0.28	0.36	0.49	0.60
P/E	23.24	18.08	13.34	10.92

强烈推荐 (维持)

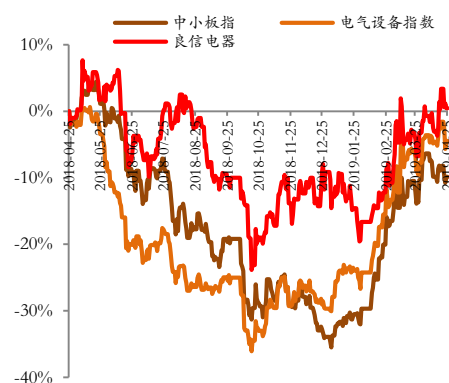
现价: 6.57 元

目标价: 9.00 元

股价空间: 36.98%

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	4.89	17.76	25.33
电气设备	2.54	24.90	41.64
中小板指	2.69	30.32	25.37

基本资料

总市值 (亿元)	51.59
总股本 (亿股)	7.85
流通股比例	75.30%
资产负债率	17.01%

相关报告

良信电器(002706.SZ)-Q4 净利润低于预期，研发投入上升酝酿业绩新增长-20190228

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

良信电器(002706.SZ)-专注中高端市场、深耕大客户-20181209



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

良信电器（002706.SZ）点评报告

附录：公司财务预测表

资产负债表	单位:百万元			
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	1310.03	1389.85	1548.21	1817.94
现金	151.42	14.12	0.10	0.10
应收账款	99.44	134.95	161.73	207.85
其它应收款	11.44	10.57	13.94	18.11
预付账款	3.91	3.08	4.10	5.60
存货	227.89	265.52	328.98	429.94
其他	815.93	961.59	1039.36	1156.35
非流动资产	856.37	933.94	1059.89	1248.97
长期投资	0.00	0.62	0.31	0.36
固定资产	649.37	717.36	818.94	974.90
无形资产	61.17	73.48	89.63	113.13
其他	145.83	142.49	151.01	160.58
资产总计	2166.40	2323.80	2608.10	3066.91
流动负债	401.40	399.21	773.26	1227.61
短期借款	0.00	0.00	315.53	649.86
应付账款	0.00	153.01	149.38	177.93
其他	401.40	246.20	308.36	399.82
非流动负债	5.31	3.86	5.02	4.73
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	5.31	3.86	5.02	4.73
负债合计	406.71	403.07	778.29	1232.34
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	785.25	785.25	785.25	785.25
资本公积	379.52	379.52	117.77	-143.98
留存收益	666.90	755.95	926.79	1193.30
归属母公司股东权益	1759.69	1920.72	1829.82	1834.58
负债和股东权益	2166.40	2323.80	2608.10	3066.91

现金流量表	单位:百万元			
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	261.97	131.19	343.88	423.77
净利润	221.97	285.37	386.79	472.64
折旧摊销	49.23	71.35	83.45	100.25
财务费用	-2.96	-1.24	7.78	24.13
投资损失	-19.47	-19.86	-20.51	-20.12
营运资金变动	-15.62	-213.83	-112.55	-152.15
其它	28.83	9.40	-1.09	-0.97
投资活动现金流	-54.10	-145.08	-187.97	-266.14
资本支出	-248.59	-136.41	-177.94	-249.78
长期投资	0.00	-2.47	0.77	0.03
其他	194.49	-6.20	-10.79	-16.39
筹资活动现金流	-184.14	-123.40	-169.93	-157.63
短期借款	0.00	0.00	315.53	334.34
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	260.97	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	-249.33	0.00	-261.75	-261.75
其他	-195.79	-123.40	-223.71	-230.22
现金净增加额	23.73	-137.30	-14.02	0.00

利润表	单位:百万元			
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1573.79	1938.10	2406.00	3055.62
营业成本	931.11	1173.00	1430.00	1859.00
营业税金及附加	6.94	8.55	10.61	13.48
营业费用	203.63	242.26	276.69	320.84
管理费用	219.75	232.57	283.91	342.23
财务费用	-2.96	-1.24	7.78	24.13
资产减值损失	10.50	3.00	3.00	4.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	19.47	19.86	20.51	20.12
营业利润	226.63	299.82	414.51	512.06
营业外收入	26.54	24.83	25.38	25.39
营业外支出	0.34	0.37	0.36	0.36
利润总额	252.84	324.28	439.53	537.09
所得税	30.87	38.91	52.74	64.45
净利润	221.97	285.37	386.79	472.64
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	221.97	285.37	386.79	472.64
EBITDA	299.79	394.39	530.76	661.47
EPS（摊薄）	0.28	0.36	0.49	0.60

主要财务比率	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	8.38%	23.15%	24.14%	27.00%
营业利润增长率	3.07%	32.29%	38.26%	23.53%
归属于母公司净利润增长率	5.60%	28.56%	35.54%	22.20%
获利能力				
毛利率	40.84%	39.48%	40.57%	39.16%
净利率	14.10%	14.72%	16.08%	15.47%
ROE	12.87%	15.51%	20.63%	25.80%
ROIC	12.50%	14.80%	18.35%	19.88%
偿债能力				
资产负债率	18.77%	17.35%	29.84%	40.18%
净负债比率	0.00%	0.00%	40.54%	52.73%
流动比率	3.26	3.48	2.00	1.48
速动比率	2.70	2.82	1.58	1.13
营运能力				
总资产周转率	0.75	0.86	0.98	1.08
应收账款周转率	15.42	16.54	16.22	16.54
应付账款周转率	8.88	15.33	9.46	11.36
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.28	0.36	0.49	0.60
每股经营现金流(最新摊薄)	0.33	0.17	0.44	0.54
每股净资产(最新摊薄)	2.24	2.45	2.33	2.34
估值比率				
P/E	23.24	18.08	13.34	10.92
P/B	2.93	2.69	2.82	2.81
EV/EBITDA	8.61	13.05	10.31	8.78

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所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，也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所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所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所有限公司”，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。