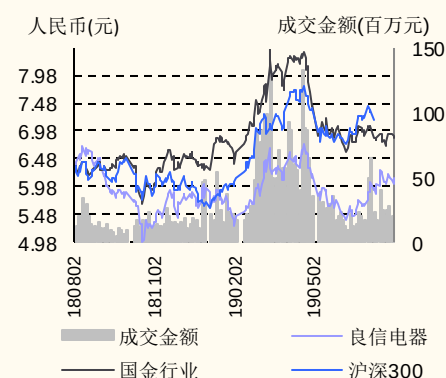


良信电器 (002706.SZ) 买入 (维持评级)**公司点评(简报)**

市场价格 (人民币): 6.12 元

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	591.28
总市值(百万元)	4,805.73
年内股价最高最低(元)	6.76/4.98
沪深 300 指数	3802.79
中小板综	8741.83

**相关报告**

1. 《良信电器一季报点评-智能楼宇受益于基建和地产加快, 新兴业务迎...》, 2019.4.21
2. 《良信电器年报点评-加大新产品研发力度, 加快新行业产品上量》, 2019.3.25
3. 《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
4. 《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...》, 2018.8.6

邓伟

分析师 SAC 执业编号: S1130519070002
(8621)60935389
dengwei@gjzq.com.cn

姚遥

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

毛利率逐季连续回升, 业绩已现转折点**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	0.485	0.616
每股净资产(元)	3.22	2.24	2.40	2.63	2.96
每股经营性现金流(元)	0.33	0.33	0.29	0.41	0.51
市盈率(倍)	31.30	21.83	16.54	12.62	9.93
净利润增长率(%)	29.60%	5.60%	30.94%	31.00%	27.08%
净资产收益率(%)	12.44%	12.61%	15.43%	18.43%	20.82%
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

业绩简评

- 公司发布 2019 年中报, 营收和归母净利润分别为 9.45 亿、1.55 亿元, 同比分别增长 17.84%、23.06%。Q2 公司营收和归母净利润分别达到 5.65 亿、1.12 亿元, 同比分别增长 18.32%、30.15%。

经营分析

- **毛利率 Q2 快速回升, 加强销售人员激励和研发投入放眼长远。**受益于阳光集中式逆变器海外出货放量, 公司配套框架断路器上半年需求量大提升, Q2 毛利率环比+2.82pct, 半年度配电电器毛利率大幅提升至历史最高的 44.7%, 但总体毛利率比同期依然小幅下滑 0.56pct。上半年销售人员薪酬提升 27%, 使得销售费用率同比提升 0.4pct, 同时公司持续加大研发力度以提升 5G 断路器以及智能家居产品广度和质量, 研发费用同比增长 19.2%。公司应收账款增长 18%, 通常回收风险较小, 但出于谨慎原则公司半年报仍然相对去年同期多计提 222 万元, 以上因素使得公司扣非归母净利润增速略低于公司营收增速, 但我们认为提升公司研发投入和公司销售人员的激励将会大幅提升公司产品和市场开拓的竞争力, 布局更为长远的可持续发展。
- **地产、5G、光伏三大下游行业预期向好, 将成为业绩核心拉动力。****地产:**受益于万科等存量大客户份额加速提升, 以及碧桂园、中海等新增客户正在快速释放增量, 上半年公司地产营收增长 30%左右。短期地产建安投资累计增速出现明显拐点, 并考虑到前两年比较高的地产新开工增速, 我们判断下半年包括明年地产竣工会有比较大的改善。**通讯:**下半年 5G 试商业, 华为等客户已开始采购适用于 5G 基站电源的 1U 产品, 全年出货量有望达到 8000 万元, 未来三年 5G 基站将加速投放, 将大幅拉动公司直流断路器出货, 为了满足 5G 相关直流产品交付和产能扩充, 公司将康桥二期基地投入使用, 同时完成了 1U 等产品工艺方案的确立和工艺流程的设计, 为新产品的开发及量产提供了保障。**光伏:**公司上半年光伏行业营收增长非常快, 主要来自于海外订单增长; 随着光伏补贴政策落地, 我们判断下半年国内需求将环比大幅转暖, 全年光伏销售额大约在 2 亿左右, 同比增长超 50%。

盈利调整和投资建议

- 我们预计公司 2019-2021 业绩分别为 2.9 亿、3.8 亿、4.8 亿元, 净利润复合增长 29.7%, 目前股价对应三年估值分别为 16.5x、12.6x、9.9x。给予六个月目标价 9.2 元, 对应 2019 年 EPS 25x。

风险提示

- 国内 5G 基站建设速度不达预期, 地产竣工不达预期。

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	1,975	2,544	3,218
增长率		18.5%	8.4%	25.5%	28.8%	26.5%
主营业务成本	-766	-891	-931	-1,168	-1,527	-1,938
%销售收入	62.5%	61.4%	59.2%	59.2%	60.0%	60.2%
毛利	459	561	643	807	1,017	1,280
%销售收入	37.5%	38.6%	40.8%	40.8%	40.0%	39.8%
营业税金及附加	-7	-7	-7	-8	-11	-14
%销售收入	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	-148	-182	-204	-256	-305	-386
%销售收入	12.1%	12.6%	12.9%	13.0%	12.0%	12.0%
管理费用	-141	-179	-81	-89	-109	-132
%销售收入	11.5%	12.3%	5.1%	4.5%	4.3%	4.1%
研发费用	0.00	0.00	-139	-170	-211	-257
%销售收入	0.0%	0.0%	8.8%	8.6%	8.3%	8.0%
息税前利润 (EBIT)	164	193	212	284	381	491
%销售收入	13.3%	13.3%	13.5%	14.4%	15.0%	15.2%
财务费用	3	0	3	4	1	0
%销售收入	-0.3%	0.0%	-0.2%	-0.2%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-8	1	-11	-10	-14	-18
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%	7.3%	6.9%	6.4%
营业利润	171	220	227	301	398	508
营业利润率	13.9%	15.1%	14.4%	15.2%	15.6%	15.8%
营业外收支	20	24	26	30	35	42
税前利润	190	244	253	331	433	550
利润率	15.5%	16.8%	16.1%	16.8%	17.0%	17.1%
所得税	-28	-34	-31	-40	-52	-66
所得税率	14.8%	13.9%	12.2%	12.2%	12.0%	12.0%
净利润	162	210	222	291	381	484
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	381	484
净利率	13.2%	14.5%	14.1%	14.7%	15.0%	15.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	162	210	222	291	381	484
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	45	42	60	71	79	89
非经营收益	-17	-25	-20	-54	-60	-70
营运资金变动	32	-56	0	-80	-76	-102
经营活动现金净流	222	171	262	228	324	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	38	48
债权募资	0	0	0	10	121	-46
其他	-64	-105	-183	-198	-241	-282
筹资活动现金净流	431	-65	-183	-159	-81	-280
现金净流量	-22	-71	25	105	74	59

资产负债表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	196	126	151	257	330	389
应收账款	327	384	409	490	623	780
存货	154	189	228	262	344	437
其他流动资产	636	680	522	444	535	541
流动资产	1,313	1,378	1,310	1,452	1,832	2,148
%总资产	69.4%	67.8%	60.5%	61.4%	65.1%	67.1%
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%	29.7%	27.0%	25.5%
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%	38.6%	34.9%	32.9%
资产总计	1,892	2,034	2,166	2,366	2,815	3,198
短期借款	0	0	0	15	136	90
应付款项	277	272	342	390	513	659
其他流动负债	61	66	60	77	99	125
流动负债	338	338	401	483	748	874
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	483	749	874
普通股股东权益	1,553	1,689	1,760	1,883	2,066	2,324
其中股本	259	524	785	785	785	785
未分配利润	399	485	552	647	792	1,001
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	2,366	2,815	3,198

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	0.485	0.616
每股净资产	6.003	3.222	2.241	2.398	2.631	2.959
每股经营现金净流	0.860	0.327	0.334	0.290	0.413	0.511
每股股利	0.400	0.250	0.250	0.250	0.300	0.350
回报率						
净资产收益率	10.44%	12.44%	12.61%	15.43%	18.43%	20.82%
总资产收益率	8.57%	10.34%	10.25%	12.28%	13.53%	15.13%
投入资本收益率	8.97%	9.81%	10.59%	13.12%	15.21%	17.88%
增长率						
主营业务收入增长率	21.00%	18.46%	8.38%	25.48%	28.82%	26.50%
EBIT 增长率	17.40%	17.78%	10.25%	33.54%	34.29%	28.81%
净利润增长率	29.62%	29.60%	5.60%	30.94%	31.00%	27.08%
总资产增长率	53.50%	7.51%	6.53%	9.21%	18.97%	13.61%
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	122.1	96.5	77.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-12.62%	-7.43%	-8.60%	-12.83%	-9.39%	-12.87%
EBIT 利息保障倍数	-47.6	-625.7	-71.7	-76.2	-347.4	-121.978
资产负债率	17.87%	16.94%	18.77%	20.41%	26.60%	27.34%

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	0	0	2	11
增持	0	0	0	0	4
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	1.00	1.38

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	2017-10-23	买入	12.00	15.70~15.70
2	2018-02-28	买入	10.06	N/A
3	2018-03-18	买入	11.20	13.64~13.64
4	2018-04-20	买入	10.38	N/A
5	2018-08-06	买入	6.67	8.50~8.50
6	2018-10-22	买入	5.22	8.50~8.50
7	2019-03-25	买入	6.57	N/A
8	2019-04-21	买入	7.02	N/A

来源：国金证券研究所

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