

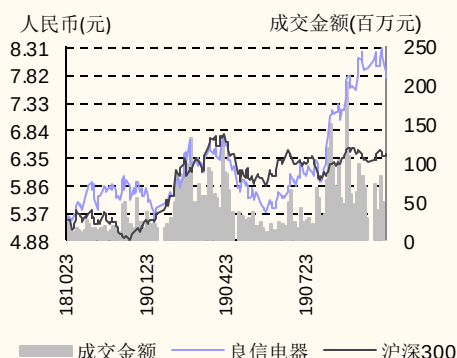
良信电器 (002706.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 7.76 元

下游多点开花, 营收提速明显**市场数据(人民币)**

总股本(亿股)	7.85
已上市流通 A 股(亿股)	5.88
总市值(亿元)	60.92
年内股价最高最低(元)	8.34/7.76
沪深 300 指数	3896
中小板综	9131

**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	0.357	0.467	0.611
每股净资产(元)	3.22	2.24	2.33	2.55	2.87
每股经营性现金流(元)	0.33	0.33	0.30	0.41	0.51
市盈率(倍)	31.30	21.83	21.74	16.63	12.71
净利润增长率(%)	29.60%	5.60%	26.22%	30.77%	30.83%
净资产收益率(%)	12.44%	12.61%	15.28%	18.31%	21.27%
总股本(百万股)	524.28	785.25	785.02	785.02	785.02

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司发布 2019 年三季报, 营业收入 15.1 亿, 同比增长 22.8%; 归母净利润 2.53 亿, 同比增长 15.1%; 扣非归母净利润 2.22 亿, 同比增长 18.1%。

业绩简评

- **Q3 单季度营收提速明显略超预期, 扣除政府补贴影响归母净利润符合预期。**公司 Q3 营收 5.6 亿, 同比增长 32.1%, 环比上半年增速提升 14.3pct。由于去年 Q3 公司收到的 2000 余万政府补贴在今年年中提前收到, 所以相较于归母净利润的弱增长, 扣非净利润 0.92 亿同比增 22.7% 更能客观展现公司实际经营情况。前三季度毛利率 41.32%, 同比-1.1pct, 主要源于供给华为的低毛利率 5G 专用微型断路器出货占比提升所致; 经营活动现金流 2.74 亿, 同比增 56.2%, 系应收账款回收加快。
- **5G 出货加快助力 Q3 营收环比提速, 地产等多业务有望超预期。**1) **智能楼宇:** Q3 地产竣工面积同比增长 2.3%, 且各月同比增速保持稳步提升, 地产竣工和开工剪刀差有望持续收窄, 地产应用有望保持环比持续向好。万科等龙头房企竣工增速明显优于行业, 叠加智能家居全年出货预计 8000 万, 同比去年翻倍, 公司智能楼宇业务全年预计增速接近 30%, 其中万科全年发货有望达 3 亿, 明显上台阶。去年新签客户碧桂园、中海出货也有望超预期。2) **通信:** 5G 宏基站建设启动, 全年预计达到 15 万座, 拉动公司 5G 1U 直流断路器出货明显加快, 华为等客户月度订单数据正在逐月放大, 全年出货有望超 8000 万。3) **光伏:** 国内光伏市场 Q3 有所复苏, 海外高景气度继续保持, 全年光伏销售额有望增长 50% 达到 1.8 亿以上, 回到 2017 年高峰。
- **海盐生产基地正式开工助力产业链延伸, 成立产业投资基金加速电力行业扩张。**9 月 28 日拟投资 11 亿元人民币的良信海盐基地正式奠基, 将有效提升公司产能应对未来需求中高速成长, 同时公司将把低压电器装配环节进一步向上游零部件生产加工环节拓展, 产品毛利率有望进一步提升。此外, 公司拟出资 8500 万元与专业投资机构合作成立产业投资基金聚焦智能电网领域投资, 有助于延伸公司在二次电力、预付费智能电表市场以外的电力市场。

盈利调整和投资建议

- 我们预计公司 2019-2021 业绩分别为 2.8 亿、3.7 亿、4.8 亿元, 净利润复合增长 29.3%, 目前股价对应三年估值分别为 21.7x、16.6x、12.7x。给予六个月目标价 11.7 元, 对应 2020 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。

相关报告

1. 《良信电器跟踪深度报告-三大专业领域增势可喜, 业绩迎来重要转折...》, 2019.9.10
2. 《良信电器中报点评-毛利率逐季连续回升, 业绩已现转折点》, 2019.8.2
3. 《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
4. 《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

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
yaoyao@gjzq.com.cn

图表 1：公司三季报和Q3 财务摘要

	2019 三季报	2018 三季报	yoy	2019Q3	2018Q3	yoy
营业总收入	1,505.09	1,226.11	22.75%	559.62	423.77	32.06%
营业总成本	1,242.74	1,003.11	23.89%	450.33	334.62	34.58%
税金及附加	4.95	5.80	-14.59%	1.91	1.52	25.28%
营业费用	180.43	143.81	25.46%	62.97	47.31	33.10%
管理费用	58.99	53.73	9.80%	20.71	16.24	27.46%
财务费用	-1.84	-1.87	-1.21%	-0.73	-1.28	43.08%
投资收益	6.32	15.20	-58.41%	1.74	4.61	-62.26%
营业利润	270.59	238.33	13.53%	111.48	93.65	19.04%
营业外收入	27.96	21.66	29.07%	4.18	16.97	-75.36%
营业外支出	0.16	0.41	-61.12%	0.03	0.24	-88.72%
税前利润	298.39	259.59	14.95%	115.64	110.38	4.76%
净利润	253.03	219.75	15.14%	98.07	93.83	4.51%
少数股东损益	0.00	0.00	-	0.00	0.00	-
归属母公司股东的净利润	253.03	219.75	15.14%	98.07	93.83	4.51%
扣非后归属母公司股东的净利润	222.22	188.16	18.10%	92.39	75.30	22.70%
研发费用	112.71	95.23	18.35%	38.03	33.74	12.72%

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	1,975	2,542	3,209
增长率		18.5%	8.4%	25.5%	28.7%	26.2%
主营业务成本	-766	-891	-931	-1,177	-1,517	-1,917
%销售收入	62.5%	61.4%	59.2%	59.6%	59.7%	59.7%
毛利	459	561	643	798	1,025	1,292
%销售收入	37.5%	38.6%	40.8%	40.4%	40.3%	40.3%
营业税金及附加	-7	-7	-7	-8	-10	-13
%销售收入	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-148	-182	-204	-257	-325	-404
%销售收入	12.1%	12.6%	12.9%	13.0%	12.8%	12.6%
管理费用	-141	-179	-81	-87	-109	-132
%销售收入	11.5%	12.3%	5.1%	4.4%	4.3%	4.1%
研发费用	0	0	-139	-169	-214	-263
%销售收入	0.0%	0.0%	8.8%	8.6%	8.4%	8.2%
息税前利润 (EBIT)	164	193	212	278	367	480
%销售收入	13.3%	13.3%	13.5%	14.1%	14.4%	15.0%
财务费用	3	0	3	6	8	8
%销售收入	-0.3%	0.0%	-0.2%	-0.3%	-0.3%	-0.3%
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	13	16	25
%税前利润	6.2%	10.0%	7.7%	4.1%	3.8%	4.6%
营业利润	171	220	227	289	381	503
营业利润率	13.9%	15.1%	14.4%	14.6%	15.0%	15.7%
营业外收支	20	24	26	30	35	42
税前利润	190	244	253	319	416	545
利润率	15.5%	16.8%	16.1%	16.2%	16.4%	17.0%
所得税	-28	-34	-31	-39	-50	-65
所得税率	14.8%	13.9%	12.2%	12.2%	12.0%	12.0%
净利润	162	210	222	280	366	479
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	280	366	479
净利率	13.2%	14.5%	14.1%	14.2%	14.4%	14.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	162	210	222	280	366	479
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	-43	-51	-67
营运资金变动	32	-56	0	-74	-74	-99
经营活动现金净流	222	171	262	234	320	402
资本开支	-142	-130	-248	-86	-97	-95
投资	-2	-30	0	298	-102	-2
其他	-531	-17	194	13	16	25
投资活动现金净流	-676	-177	-54	225	-183	-72
股权募资	495	40	0	-10	37	48
债权募资	0	0	0	-5	0	0
其他	-64	-105	-183	-196	-236	-275
筹资活动现金净流	431	-65	-183	-211	-199	-227
现金净流量	-22	-71	25	247	-62	103

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	196	126	151	399	337	440
应收账款	331	390	411	495	630	787
存货	154	189	228	264	342	432
其他流动资产	632	673	519	244	335	341
流动资产	1,313	1,378	1,310	1,402	1,644	2,000
%总资产	69.4%	67.8%	60.5%	60.5%	62.6%	65.6%
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%	30.4%	28.9%	26.8%
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%	39.5%	37.4%	34.4%
资产总计	1,892	2,034	2,166	2,315	2,626	3,051
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	277	272	343	393	511	653
其他流动负债	60	66	59	89	114	144
流动负债	338	338	401	482	625	797
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	482	625	798
普通股股东权益	1,553	1,689	1,760	1,834	2,001	2,253
其中：股本	259	524	785	785	785	785
未分配利润	399	485	552	636	767	971
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	2,315	2,626	3,051

比率分析

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标						
每股收益	0.627	0.401	0.283	0.357	0.467	0.611
每股净资产	6.003	3.222	2.241	2.335	2.548	2.870
每股经营现金净流	0.860	0.327	0.334	0.298	0.408	0.512
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%	15.28%	18.31%	21.27%
总资产收益率	8.57%	10.34%	10.25%	12.10%	13.95%	15.71%
投入资本收益率	8.97%	9.81%	10.59%	13.30%	16.14%	18.75%
增长率						
主营业务收入增长率	21.00%	18.46%	8.38%	25.48%	28.73%	26.24%
EBIT 增长率	17.40%	17.78%	10.25%	30.77%	32.16%	30.87%
净利润增长率	29.62%	29.60%	5.60%	26.22%	30.77%	30.83%
总资产增长率	53.50%	7.51%	6.53%	6.88%	13.42%	16.17%
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	96.6	77.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-12.62%	-7.43%	-8.60%	-21.76%	-16.86%	-19.54%
EBIT 利息保障倍数	-47.6	-625.7	-71.7	-48.8	-48.2	-59.7
资产负债率	17.87%	16.94%	18.77%	20.81%	23.81%	26.14%

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	1	1	7	10
增持	1	1	1	2	2
中性	0	0	0	1	1
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.50	1.50	1.40	1.31

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	2018-03-18	买入	11.20	13.64~13.64
2	2018-04-20	买入	10.38	N/A
3	2018-08-06	买入	6.67	8.50~8.50
4	2018-10-22	买入	5.22	8.50~8.50
5	2019-03-25	买入	6.57	N/A
6	2019-04-21	买入	7.02	N/A
7	2019-08-02	买入	6.12	9.20~9.20
8	2019-08-19	买入	6.73	9.20~9.20

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