

2020年08月01日

良信电器 (002706.SZ)

三箭齐发助腾飞，下游领域结硕果

■事件：良信电器公布 2020 年半年报，公司 2020 年上半年实现营收 12.82 亿元，同比增长 35.63%；实现归母净利润 1.94 亿元，同比增长 25.23%；实现扣非归母净利润 1.76 亿元，同比增长 35.89%。

■定位中高端市场，下游各领域遍地开花。公司专注于低压电器高端市场产品的研发、生产和销售，通过销售部下属 5 个大区，54 个办事处，以“灯塔行动”、“惊蛰行动”等聚焦区域项目落地，快速服务并及时响应行业大客户需求。在智能楼宇领域，公司深入高端写字楼与商业配电系统，在 TOP10 地产企业中签约 8 家客户，TOP30 签约 20 余家客户，与碧桂园等行业头部客户签署战略合作协议，随着下半年商品房市场回暖，地产领域低压电器需求有望加速增长；与此同时，公司运用现有头部地产企业资源，积极推进标准化智能家居产品发展，目前已在万科等合作伙伴的部分高端楼盘快速渗透应用；信息通信领域，公司在 2019 年上半年联合华为，推出 5G 专用 1U 微型断路器，实现 5G 配电模块化和小型化，目前仍处于市场垄断的状态，在上半年，伴随着 5G 基站快速渗透，相关业务产品增速迅猛，随着与华为独供协议结束，产品将通过供应中兴通讯、动力源等其他客户获得进一步发展。与此同时，公司深耕 IDC 领域 16 年，深度绑定华为、艾默生等头部企业，下半年有望受益基建保持快速增长；新能源领域，公司紧密配套光伏逆变器和风电领域头部企业阳光电源、金风科技等，伴随上半年风电的高景气度和光伏装机的回暖，公司新能源领域相关产品增长显著。除此之外，公司近年来重点加大在工控、工建、公商建、电力、新能源车等非优势领域的新产品研发投入和市场开发投入，在逆变器、空调、新能源汽车充电设施等一系列市场皆呈现快速成长态势。

■治理理顺激励变革，三箭齐发助腾飞。2017 年，公司打破治理约束，遴选新生代核心骨干培养后成公司高管，完成了从创业团队到职业经理人的转变，并在薪酬体系和业绩考核执行更加灵活的机制。2019 年度，公司激励考核体系理顺，以市场为导向以客户为中心，并制定了行业有竞争力的薪资+全面市场化的奖金制度+员工持股的三重激励与考核体系。目前，公司公告奋斗者 1 号员工持股计划完成过户，分 3 年期并设定了相应的营收与利润增长目标：以 2019 年年报数据为基数，2020-2022 年营业收入增长率（累计）需不低于 25%、56%、95%，扣非后净利润增长率（累计）需不低于 15%、32%、52%，与此同时，目前针对中层管理员工和核心业务员工的股权激励计划第三期解锁成就已达成，且 2020 上半年公司人均薪酬增长超 10%。自组织变革推进以来，公司在业务拓展、产品力提升、新产品研发等各方面均呈现出全新面貌。在 2019 年公司销售收入成功跨越 20 亿这一行业重要门槛后，三箭齐发将为组织带来长效性的活力，助力业绩持续高增长。

■持续高研发投入，产品不断推陈出新。公司坚持客户导向，重视客户需求挖潜及新产品研发，近年来研发费用投入占比均超过 6%且年增速均在 30%左右。2020 年上半年公司研发支出 1.03 亿元，同比增长 37.8%，研发费用

公司快报

证券研究报告

二次设备

投资评级 买入-A

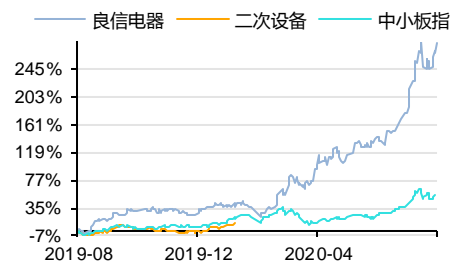
维持评级

6 个月目标价：27.00 元
股价 (2020-07-31) 23.06 元

交易数据

总市值 (百万元)	18,102.47
流通市值 (百万元)	13,730.04
总股本 (百万股)	785.02
流通股本 (百万股)	595.40
12 个月价格区间	5.94/23.11 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	26.9	51.3	231.26
绝对收益	38.5	77.52	285.64

邓永康

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517050005
dengyk@essence.com.cn

吴用

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518070003
wuyong1@essence.com.cn

彭广春

报告联系人

penggc@essence.com.cn

相关报告

良信电器：员工持股落地，三箭齐发助腾飞/邓永康	2020-06-09
良信电器：经营业绩高速增长，迈 20 进入发展新阶段/邓永康	2020-03-27
良信电器：迎 20 创 20 目标达成，三大领域齐发力助力未来腾飞/邓永康	2020-02-28
良信电器：坚持研发创新，业绩增长动能强劲/邓永康	2019-10-22
良信电器：治理变革再启航，持续创新添动力/邓永康	2019-10-08

占比达 8.03%。而在结果呈现方面也是硕果累累，5G 专用 1U 微型断路器全球首创，NDW3-1600 框架产品升级在关键技术参数和性能上一举超越施耐德、ABB、常熟开关等同行。2020 年上半年，公司共申请专利 116 项，其中发明专利 58 项，获得授权共 104 项；累计申请专利 1211 项，其中发明专利 397 项；累计获得授权 772 项，专利申请及获证数量的持续增长，进一步体现了公司自主研发创新能力的提升。其中，公司获得 NDM5E 塑壳断路器软件 V2.0 等 5 项计算机软件著作权登记证书。这标志着公司开始自主研发低压配电产品的核心部件——智能控制器并取得了成效，在未来响应数字化、物联网方面，公司在核心的软件架构及算法上已取得主动权。

■**提升产能规模，完善产业链布局及延伸。**目前，预计总投资超 11 亿元的良好海盐智能生产基地将于今年 10 月完成一期主体工程建设，基地总体规划建设 4 栋现代化标准厂房、研发试验大楼和自动化仓储物流库房。4 栋生产厂房，涵盖零部件生产与产品装配两大部分。零部件项目建成后将向产业链上游元件延伸，实现低压电器产品深度加工，从源头提升产品可靠性和一致性，并降低生产成本提升公司盈利能力。装配车间以大配电的塑壳、框架等系列产品装配制造为主，从而为公司未来跨越百亿大关奠定扎实的基础。同时，海盐智能生产基地可实现 1.5 小时覆盖上海、杭州、苏州、宁波等城市经济圈，将进一步完善公司的供应链布局；此外，公司成立“良韵科技”，聚焦软件开发，通过软件与低压电器相结合，将帮助公司在未来智能家居及物联网等领域占得先机。

■**投资建议：维持公司买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 27.00 元。**根据公司最新的经营情况及股权激励费用摊销计划，我们预计公司 2020-2022 年的营收分别为 28.50/39.86/49.88 亿元，增速分别为 39.8%、39.9%和 25.1%；归母净利润分别为 3.72/5.66/7.46 亿元，增速分别为 36.2%、52.0%和 32.0%；对应 EPS 分别为 0.47、0.72、0.95 元。维持公司买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 27.00 元。

■**风险提示：**1) 行业竞争加剧；2) 新产品开发不成功或节奏缓慢等。

(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入	1,573.8	2,038.5	2,849.6	3,986.2	4,988.3
净利润	222.0	273.1	371.9	565.5	746.2
每股收益(元)	0.28	0.35	0.47	0.72	0.95
每股净资产(元)	2.24	2.30	2.58	2.80	3.09
盈利和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
市盈率(倍)	81.6	66.3	48.7	32.0	24.3
市净率(倍)	10.3	10.0	8.9	8.2	7.5
净利润率	14.1%	13.4%	13.1%	14.2%	15.0%
净资产收益率	12.6%	15.1%	18.3%	25.7%	30.8%
股息收益率	1.1%	1.1%	1.4%	2.2%	2.9%
ROIC	13.4%	16.6%	29.4%	36.5%	42.3%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

邓永康、吴用声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会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, 也可能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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn	
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn	
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn	
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn	
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn	
	孙红	上海区域销售副总监	18221132911	sunhong1@essence.com.cn	
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn	
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzh1@essence.com.cn	
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn	
	王银银	上海区域销售经理	18217126875	wangyy4@essence.com.cn	
北京联系人	徐逸岑	上海区域销售经理	18019221980	xuyc@essence.com.cn	
	张莹	北京区域销售负责人	13901255777	zhangying1@essence.com.cn	
	张杨	北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn	
	姜东亚	北京区域销售副总监	13911268326	jiangdy@essence.com.cn	
	温鹏	北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn	
	刘晓萱	北京区域销售副总监	18511841987	liuxx1@essence.com.cn	
	王帅	北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn	
	游倬源	北京区域销售经理	010-83321501	youzy1@essence.com.cn	
	深圳联系人	张秀红	深圳基金组销售负责人	0755-82798036	zhangxh1@essence.com.cn
		侯宇彤	北京区域销售经理	18210869281	houyt1@essence.com.cn
胡珍		深圳基金组高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn	
范洪群		深圳基金组销售副总监	18926033448	fanhq@essence.com.cn	
聂欣		深圳基金组销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn	
杨萍		深圳基金组销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn	
黄秋琪		深圳基金组销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn	
喻聪		深圳基金组销售经理	18503038620	yucong@essence.com.cn	
马田田		深圳基金组销售经理	18318054097	matt@essence.com.cn	

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034