

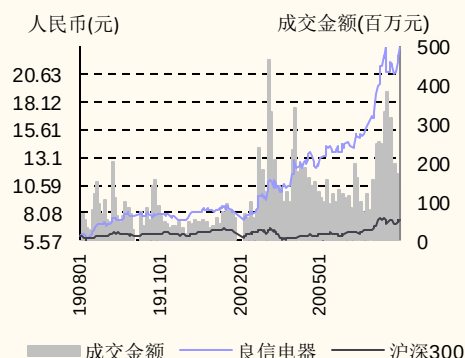
良信电器 (002706.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 23.06 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	7.85
已上市流通 A 股(亿股)	5.95
总市值(亿元)	181.02
年内股价最高最低(元)	23.11/16.65
沪深 300 指数	4695
中小板综	12748



相关报告

- 1.《良信电器点评-新兴市场和地产行业助力四季度营收大幅提速》，2020.3.29
- 2.《良信电器三季报点评-下游多点开花，营收提速明显》，2019.10.23
- 3.《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...》，2019.8.19
- 4.《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

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

新能源、5G 建设助力二季度营收大幅提速

公司基本情况(人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
摊薄每股收益(元)	0.283	0.348	0.471	0.612	0.822
每股净资产(元)	2.24	2.30	2.52	2.84	3.33
每股经营性现金流(元)	0.33	0.42	0.48	0.71	0.97
市盈率(倍)	21.83	24.15	48.99	37.68	28.07
净利润增长率(%)	5.60%	23.03%	35.31%	30.03%	34.24%
净资产收益率(%)	12.61%	15.12%	18.68%	21.53%	24.70%
总股本(百万股)	785.25	785.02	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 2020 年中报，营收、归母净利润、扣非归母净利润分别为 12.82 亿元、1.94 亿元、1.76 亿元，同比分别增长 35.6%、25.2%、35.9%。

点评

- Q2 营收增速大幅向上略超预期，政府补贴错位和信用减值损失使得公司归母增速略低于营收增速。Q2 公司营收增长 8.4 亿元，同比增长 47.9%，相比 Q1 增速环比增长 30.5 个百分点。上半年归母净利润增速低于营收增速，主要由于上半年政府补贴比同期减少 700 余万元及信用减值比同期增长 1000 万元所致（公司客户多为行业领军企业，虽计提坏账准备但实际坏账风险小），上半年公司毛利率 41.23%，同比基本持平，但终端电器、配电电器等核心产品毛利率仍上涨 0.62%、0.65%，分别达到 40.84%、44.91%。此外公司经营性现金流 2.7 亿元，同比增长 30%，和业务增长保持同步。
- 5G 基站拉动终端电器出货大幅增加，地产等多业务继续维持中高速增长。1) 智能楼宇：Q1 受疫情影响地产项目大多停滞，公司出货同比负增长，Q2 伴随地产复工复产，地产业务出货明显加快，上半年智能楼宇业务增长超过 10%，伴随下半年地产竣工进一步加速，以及公司在核心大客户份额的进一步提升，我们认为该板块全年有望增长达到 25%。2) 通信：我国基站数量保持较高增长，公司与华为合作多年研发的 1U 断路器成功覆盖珠峰，彰显了产品品质 2020 年全球出货有望在去年 8000 万基础上达到 3.5 亿以上，预计 2020-2021 年 5G 出货交直流断路器 4.1 亿元、5.5 亿元。3) 新能源：Q2 开始光伏装机有较大复苏，全年国内装机 45GW，下半年光伏装机将大幅提速，同时受益于风电年度抢装和金风科技变流器合作范围扩大，2020 年新能源版块增速有望继续保持 40%+。4) 其他：公司借助与智芯公司合作研发的智慧配电元件，并依托云平台，加速在电力领域业务拓展。
- 继续聚焦内功修炼并成功推出股权激励。海盐生产基地建设加速叠加“良韵科技”软件公司成立将优化公司运营和盈利能力。同时顺利发行奋斗者一号员工持股计划，涉及总人数 315 人，募集金额 1.1 亿元。

盈利调整和投资建议

- 由于 5G 和新能源业务增长超预期，调整公司 2020-2022 业绩分别为 3.7 亿元 (+6%)、4.8 亿元 (+7%)、6.5 亿元 (+6%)，三年业绩复合增长 33.2%，维持买入评级。

风险提示

- 5G 基站建设速度不达预期；地产竣工不达预期；海外疫情影响超预期。

图表 1：2020 年中报和 Q2 财务摘要

单位：百万	2020 中报	2019 中报	同比	2020Q2	2019Q2	同比
营业总收入	1,282.31	945.47	35.6%	835.43	564.79	47.9%
营业总成本	1,076.63	792.41	35.9%	682.14	458.87	48.7%
税金及附加	4.92	3.04	61.6%	2.95	1.37	115.0%
营业费用	148.18	117.45	26.2%	90.55	66.16	36.9%
管理费用	52.33	38.28	36.7%	28.62	20.96	36.6%
研发费用	102.91	74.68	37.8%	64.65	42.42	52.4%
财务费用	-1.18	-1.12	-5.7%	-0.54	-1.11	51.5%
资产减值损失	-1.50	-1.01	-48.2%	-1.82	0.10	-2003.0%
信用减值损失	-14.31	-4.01	-257.3%	-11.17	-4.01	-178.9%
投资收益	0.14	4.58	-96.9%	-0.21	1.57	-113.2%
营业利润	209.76	159.10	31.8%	155.72	107.71	44.6%
营业外收入	16.59	23.78	-30.3%	16.55	23.57	-29.8%
营业外支出	0.10	0.13	-24.0%	0.09	0.12	-19.4%
税前利润	226.25	182.75	23.8%	172.18	131.16	31.3%
净利润	194.05	154.96	25.2%	148.55	111.74	33.0%
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	194.05	154.96	25.2%	148.55	111.74	33.0%
扣非后归属母公司股东的净利润	176.42	129.82	35.9%	132.34	90.37	46.4%
毛利率	41.23%	41.29%	-0.1%	42.19%	42.43%	-0.2%
净利率	15.13%	16.39%	-1.3%	17.78%	19.78%	-2.0%

来源：公司公告、国金证券研究所

图表 2：2020-2022 年收入预测

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
终端电器	59352	68073	72712	89965	127750	166075	209255
收入增速		15%	7%	24%	42%	30%	26%
毛利率	39.4%	41.1%	43.7%	41.08%	41.50%	41.60%	42.00%
配电电器	54145	65108	69939	91363	120599	147131	182442
收入增速		20%	7%	31%	32%	22%	24%
毛利率	37.8%	39.6%	41.6%	44.23%	44.80%	45.50%	46.00%
控制电器	9051	10925	10234	13309	14906	18185	22732
收入增速		21%	-6%	30%	12%	22%	25%
毛利率	22.9%	17.0%	22.5%	26.17%	26.20%	26.50%	27.00%
智能电工			3796	8510	13190	19785	28688
收入增速				124%	55%	50%	45%
毛利率			19.5%	21.97%	24.00%	25.00%	26.00%
其他业务	29	1098	698	705	775	1086	1846
收入增速		3687%	-36%	1%	10%	40%	70%
毛利率	81.0%	48.6%	51.5%	58.5%	26.00%	27.00%	27.00%
总收入	122577	145205	153582	203851	277221	352262	444962
收入增速		18%	6%	32.7%	36.0%	27.1%	26.3%
总毛利	45937.87	56086.17	63527.50	83132.73	114317.27	146090.28	185905.18
毛利率	37.48%	38.63%	41.36%	40.78%	41.24%	41.47%	41.78%

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)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	1,452	1,574	2,039	2,772	3,523	4,450
增长率		8.4%	29.5%	36.0%	27.1%	26.3%
主营业务成本	-891	-931	-1,207	-1,629	-2,062	-2,591
%销售收入	61.4%	59.2%	59.2%	58.8%	58.5%	58.2%
毛利	561	643	831	1,143	1,461	1,859
%销售收入	38.6%	40.8%	40.8%	41.2%	41.5%	41.8%
营业税金及附加	-7	-7	-7	-10	-13	-16
%销售收入	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-182	-204	-277	-366	-461	-578
%销售收入	12.6%	12.9%	13.6%	13.2%	13.1%	13.0%
管理费用	-179	-81	-92	-128	-162	-187
%销售收入	12.3%	5.1%	4.5%	4.6%	4.6%	4.2%
研发费用	0	-139	-176	-237	-296	-369
%销售收入	0.0%	8.8%	8.6%	8.6%	8.4%	8.3%
息税前利润 (EBIT)	193	212	279	403	529	708
%销售收入	13.3%	13.5%	13.7%	14.5%	15.0%	15.9%
财务费用	0	3	2	3	0	1
%销售收入	0.0%	-0.2%	-0.1%	-0.1%	0.0%	0.0%
资产减值损失	1	-11	0	-15	-20	-24
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	25	19	7	4	5	6
%税前利润	10.0%	7.7%	2.3%	0.9%	0.9%	0.8%
营业利润	220	227	287	402	524	704
营业利润率	15.1%	14.4%	14.1%	14.5%	14.9%	15.8%
营业外收支	24	26	28	24	30	40
税前利润	244	253	314	426	554	744
利润率	16.8%	16.1%	15.4%	15.4%	15.7%	16.7%
所得税	-34	-31	-41	-57	-74	-99
所得税率	13.9%	12.2%	13.2%	13.3%	13.3%	13.3%
净利润	210	222	273	370	480	645
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	210	222	273	370	480	645
净利率	14.5%	14.1%	13.4%	13.3%	13.6%	14.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	210	222	273	370	480	645
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	42	60	71	83	101	133
非经营收益	-25	-20	-9	-24	-28	-40
营运资金变动	-56	0	-8	-51	8	21
经营活动现金净流	171	262	327	377	561	760
资本开支	-130	-248	-319	-244	-301	-480
投资	-30	0	-26	23	2	-8
其他	-17	194	390	4	5	6
投资活动现金净流	-177	-54	45	-218	-294	-482
股权募资	40	0	0	38	48	64
债权募资	0	0	0	111	-29	8
其他	-105	-183	-243	-239	-282	-336
筹资活动现金净流	-65	-183	-243	-91	-262	-263
现金净流量	-71	25	129	68	5	15

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	126	151	285	354	358	373
应收款项	390	411	552	629	684	750
存货	189	228	269	326	410	511
其他流动资产	673	519	132	125	137	153
流动资产	1,378	1,310	1,238	1,434	1,589	1,787
%总资产	67.8%	60.5%	53.1%	52.6%	50.8%	47.9%
长期投资	39	37	59	57	55	53
固定资产	471	657	697	880	1,120	1,522
%总资产	23.1%	30.3%	29.9%	32.3%	35.8%	40.8%
无形资产	113	112	185	197	205	210
非流动资产	656	856	1,092	1,291	1,538	1,947
%总资产	32.2%	39.5%	46.9%	47.4%	49.2%	52.1%
资产总计	2,034	2,166	2,330	2,724	3,127	3,734
短期借款	0	0	0	120	92	100
应付款项	272	343	402	506	650	827
其他流动负债	66	59	112	119	153	195
流动负债	338	401	514	746	895	1,122
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	6	5	9	0	0	0
负债	344	407	523	746	895	1,122
普通股股东权益	1,689	1,760	1,807	1,978	2,232	2,612
其中：股本	524	785	785	785	785	785
未分配利润	485	552	605	739	944	1,260
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	2,034	2,166	2,330	2,724	3,127	3,734

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	0.401	0.283	0.348	0.471	0.612	0.822
每股净资产	3.222	2.241	2.301	2.520	2.843	3.327
每股经营现金净流	0.327	0.334	0.417	0.480	0.715	0.968
每股股利	0.400	0.250	0.250	0.300	0.350	0.420
回报率						
净资产收益率	12.44%	12.61%	15.12%	18.68%	21.53%	24.70%
总资产收益率	10.34%	10.25%	11.72%	13.56%	15.37%	17.27%
投入资本收益率	9.81%	10.59%	13.41%	16.64%	19.73%	22.65%
增长率						
主营业务收入增长率	18.46%	8.38%	29.53%	35.99%	27.07%	26.32%
EBIT增长率	17.78%	10.25%	31.42%	44.29%	31.31%	33.96%
净利润增长率	29.60%	5.60%	23.03%	35.31%	30.03%	34.24%
总资产增长率	7.51%	6.53%	7.54%	16.94%	14.77%	19.42%
资产管理能力						
应收账款周转天数	23.0	23.7	21.9	25.0	24.5	24.0
存货周转天数	70.1	81.7	75.1	73.0	72.5	72.0
应付账款周转天数	91.9	98.2	93.9	94.0	95.0	96.0
固定资产周转天数	61.7	150.6	120.4	94.2	94.8	104.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-7.43%	-8.60%	-18.58%	-11.80%	-11.95%	-10.45%
EBIT利息保障倍数	-625.7	-71.7	-115.3	-151.3	-1,301.2	-557.0
资产负债率	16.94%	18.77%	22.45%	27.39%	28.62%	30.05%

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	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

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	2018-08-06	买入	6.67	8.50~8.50
2	2018-10-22	买入	5.22	8.50~8.50
3	2019-03-25	买入	6.57	N/A
4	2019-04-21	买入	7.02	N/A
5	2019-08-02	买入	6.12	9.20~9.20
6	2019-08-19	买入	6.73	9.20~9.20
7	2019-10-23	买入	7.76	11.70~11.70
8	2020-03-29	买入	10.75	N/A

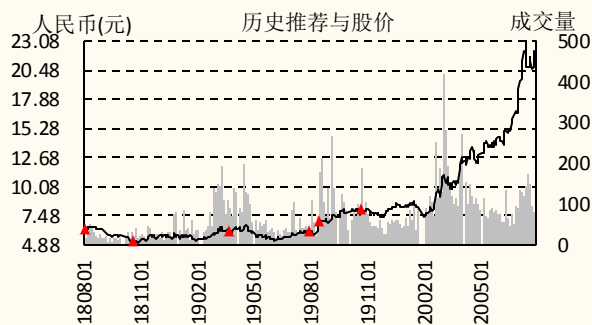
来源：国金证券研究所

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