

良信股份 (002706)

业绩表现亮眼，发力工建业务开启高端市场新征程

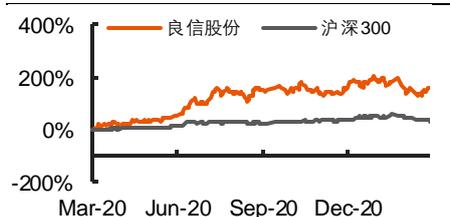
推荐 (维持)

现价: 27.51 元

主要数据

行业	电力设备
公司网址	www.sh-liangxin.com
大股东/持股	任思龙/10.40%
实际控制人	任思龙、樊剑军、陈平、丁发晖
总股本(百万股)	785
流通 A 股(百万股)	603
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	215.88
流通 A 股市值(亿元)	165.88
每股净资产(元)	2.6
资产负债率(%)	37.5

行情走势图



相关研究报告

《良信股份*002706*从施耐德毛利率变动看良信中长期盈利能力的提升》 2021-03-09

证券分析师

朱栋 投资咨询资格编号
S1060516080002
zhudong615@pingan.com.cn

王霖 投资咨询资格编号
S1060520120002
wanglin272@pingan.com.cn

皮秀 投资咨询资格编号
S1060517070004
pixiu809@pingan.com.cn

研究助理

王子越 一般从业资格编号
S1060120090038
wangziyue395@pingan.com.cn

投资要点

事项:

公司发布20年年报,报告期内公司实现营业收入30.17亿元,同比增长47.98%;实现归属于上市公司股东的净利润3.75亿元,同比增长37.49%;实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润3.48亿元,同比增长44.91%。公司拟每股派发现金红利0.3元(含税),同时以资本公积金向全体股东每10股转增3股。公司业绩符合我们预期。

平安观点:

- **业绩增长再提速,完成“迈30”目标:**公司20年实现营业收入30.17亿元,同比增长47.98%;实现归属于上市公司股东的净利润3.75亿元,同比增长37.49%;实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润3.48亿元,同比增长44.91%,由于股权激励费用增加等原因,使得扣非净利润增速略低于营收增速。公司20年业绩表现亮眼,在19年完成营收迈过20亿元目标的基础上,20年成功达成了营收迈过30亿元的目标,业绩增长再提速。从收入结构来看,公司配电业务营收为14.27亿元,同比增长56.21%,占公司整体营收比例为47.31%,同比提升2.49pct;我们认为,公司配电业务高增长的主要原因包括:(1)公司在工建、公商建等以配电产品为主的项目型市场开拓顺利;(2)在风电行业成功替代外资,框架断路器销量上升。我们预计,在下游需求旺盛和公司自身竞争力不断提升等因素的驱动下,公司21年将保持快速发展势头。
- **市场营销和技术研发齐头并进,高端市场龙头地位进一步巩固:**公司20年在营销端通过营销组织变革,打造端到端的业务流程,提升了对客户需求的快速响应能力和区域项目落地能力。公司主要下游行业均发展势头向好,在地产行业战略签约客户数量从53家增加至103家;在通信行业中联通、电信铁塔电源集采;在数据中心行业开拓浪潮、京东等龙头客户;在新能源行业保持在光伏领域优势的同时,在海风领域成功实现替代外

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,039	3,017	4,574	6,056	8,226
YoY (%)	29.5	48.0	51.6	32.4	35.8
净利润(百万元)	273	375	610	821	1,126
YoY (%)	23.0	37.5	62.4	34.7	37.1
毛利率(%)	40.8	40.3	40.9	41.2	41.4
净利率(%)	13.4	12.4	13.3	13.6	13.7
ROE(%)	15.1	18.4	25.3	27.7	29.5
EPS(摊薄/元)	0.35	0.48	0.78	1.05	1.44
P/E(倍)	79.1	57.5	35.4	26.3	19.2
P/B(倍)	11.9	10.6	8.9	7.3	5.6

资；在电力行业中标南网预付费、直投、箱变项目。在技术研发端，公司持续保持远超行业平均水平的高研发投入，20 年研发费用率为 9.10%，同比提升 0.46pct；与之相对应，公司 20 年推出了 NDW3-4000 海风型框架断路器、NDQ3HP 双旁路自动转换开关等高端新品，为公司未来几年在高端市场份额的加速提升奠定基础。

- **21 年发力工建业务，开启高端市场新征程：**根据我们的测算，国内以工业厂房、大型商业建筑和关键基础设施为代表的低压电器中高端项目型市场规模约为 300 亿元，预计 21 年公司将通过强化市场营销端客户覆盖等方式发力工建行业，开启在项目型市场的新征程。从中长期看，我们预计公司未来在项目型市场的份额将提升至 15-20%，考虑到项目型市场的高毛利率，公司未来在项目型市场的放量有望带来营收和盈利能力的双提升。
- **投资建议：**公司定位低压电器高端市场，目前在地产、通信、新能源等优势行业发展势头良好，龙头地位不断巩固。从中长期看，我们预计以工建、商建和基础设施等行业为主的高端项目型市场将成为公司增长的重要领域；21 年公司有望在保持原有行业优势的同时，发力工建业务，开启在高端项目型市场的新征程。我们维持对公司 21/22 年的归母净利润预测为 6.10/8.21 亿元，新增对 23 年的归母净利润预测为 11.26 亿元，对应 3 月 25 日收盘价 PE 分别为 35.4/26.3/19.2 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 如果地产新开工面积大幅下滑，长远看将对公司来自地产行业的收入产生负面影响；2) 若外资竞争对手大幅降价，将对行业整体竞争环境产生不利影响；3) 目前高端市场仍然是外资主导，若公司的新产品在高端市场的开拓不达预期，将会对公司的营收增速产生负面影响。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1891	2094	2716	3498
现金	548	511	787	1057
应收票据及应收账款	421	411	691	805
其他应收款	14	32	29	53
预付账款	2	7	5	12
存货	355	581	653	1019
其他流动资产	552	552	552	552
非流动资产	1370	1731	2059	2597
长期投资	25	25	24	24
固定资产	726	1126	1486	2045
无形资产	149	160	175	192
其他非流动资产	470	420	374	337
资产总计	3261	3824	4775	6095
流动负债	1190	1379	1776	2241
短期借款	30	30	30	30
应付票据及应付账款	671	831	1149	1533
其他流动负债	489	519	598	678
非流动负债	33	33	33	33
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	33	33	33	33
负债合计	1223	1412	1809	2274
少数股东权益	0	0	0	0
股本	785	1020	1020	1020
资本公积	432	197	197	197
留存收益	931	1106	1323	1662
归属母公司股东权益	2038	2413	2966	3821
负债和股东权益	3261	3824	4775	6095

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	633	662	1013	1267
净利润	375	610	821	1126
折旧摊销	85	106	145	194
财务费用	-2	-0	1	-1
投资损失	-2	-4	-4	-4
营运资金变动	129	-50	51	-47
其他经营现金流	47	-0	-0	-0
投资活动现金流	-316	-463	-469	-728
资本支出	389	362	329	539
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	73	-101	-140	-189
筹资活动现金流	-54	-235	-268	-270
短期借款	30	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	-0	235	0	0
资本公积增加	48	-235	0	0
其他筹资现金流	-132	-235	-268	-270
现金净增加额	262	-36	276	270

利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3017	4574	6056	8226
营业成本	1801	2701	3560	4824
营业税金及附加	12	19	25	33
营业费用	369	563	751	1012
管理费用	143	220	285	378
研发费用	274	393	515	707
财务费用	-2	-0	1	-1
资产减值损失	-10	0	0	0
其他收益	12	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资净收益	2	4	4	4
资产处置收益	-0	0	0	0
营业利润	420	682	925	1278
营业外收入	19	22	22	24
营业外支出	2	1	1	1
利润总额	437	704	946	1301
所得税	62	94	125	175
净利润	375	610	821	1126
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	375	610	821	1126
EBITDA	508	796	1074	1469
EPS(元)	0.48	0.78	1.05	1.44

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	48.0	51.6	32.4	35.8
营业利润(%)	46.5	62.5	35.5	38.2
归属于母公司净利润(%)	37.5	62.4	34.7	37.1
获利能力				
毛利率(%)	40.3	40.9	41.2	41.4
净利率(%)	12.4	13.3	13.6	13.7
ROE(%)	18.4	25.3	27.7	29.5
ROIC(%)	17.3	24.2	26.7	28.5
偿债能力				
资产负债率(%)	37.5	36.9	37.9	37.3
净负债比率(%)	-24.0	-18.8	-24.6	-26.2
流动比率	1.6	1.5	1.5	1.6
速动比率	0.9	0.7	0.9	0.9
营运能力				
总资产周转率	1.1	1.3	1.4	1.5
应收账款周转率	9.7	11.0	11.0	11.0
应付账款周转率	3.6	3.6	3.6	3.6
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.48	0.78	1.05	1.44
每股经营现金流(最新摊薄)	0.90	0.84	1.29	1.62
每股净资产(最新摊薄)	2.60	3.07	3.78	4.87
估值比率				
P/E	57.5	35.4	26.3	19.2
P/B	10.6	8.9	7.3	5.6
EV/EBITDA	54.2	34.6	25.4	18.4

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033