

良信股份 (002706)

发布定增预案，加码智能化低压电器研发制造

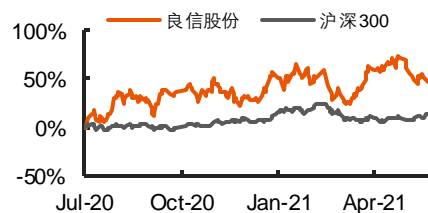
推荐 (维持)

现价：22.04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) | 1,019 |
| 流通 A 股(百万股) | 783 |
| 流通 B/H 股(百万股) | 0 |
| 总市值 (亿元) | 225 |
| 流通 A 股市值(亿元) | 173 |
| 每股净资产(元) | 1.97 |
| 资产负债率(%) | 45.3 |

行情走势图



相关研究报告

《良信股份*002706*业绩符合预期，看好公司二季度增长提速》 2021-04-24

证券分析师

| | |
|----|--|
| 王霖 | 投资咨询资格编号 S1060520120002 wanglin272@pingan.com.cn |
| 朱栋 | 投资咨询资格编号 S1060516080002 Zhudong615@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：

公司发布定增预案，拟募集资金总额不超过15.8亿元，用于智能型低压电器研发及制造基地项目和补充流动资金。其中，智能型低压电器研发及制造基地项目拟投入募集资金13.3亿元，补充流动资金拟投入2.5亿元。

平安观点：

- **投资建设海盐基地，布局上游零部件制造：**公司拟投入募集资金 13.3 亿元用于“智能型低压电器研发及制造基地项目”建设，将由其全资子公司良信电器（海盐）有限公司实施，公司通过增资的方式，将募集资金注入全资子公司良信海盐。项目建成之后，将覆盖模具、冲压、注塑、电镀、焊接、电子、装配、仓储物流等智能低压电器全产业链，以工业互联为基础，建立智能化工厂、智能化物流、智能化生产及智能化供应链体系。我们预计，该项目投产后有望提升公司的研发制造水平、成本控制能力、产品交付能力和盈利能力，助力公司中长期发展。
- **公司定位中高端市场，海盐项目将助力提升公司的中长期竞争力：**公司定位国内低压电器中高端市场，下游主要行业包括地产、通信、新能源、基建、电力等，与万科地产、华为技术、维谛技术、上汽集团、比亚迪、阳光电源、金风科技等头部客户形成了紧密合作关系。根据我们的行业调研，目前低压电器头部外资企业核心零部件主要采用自产方式，公司产品制造环节中部分零部件自制率较低，我们认为，公司通过实施本次募投项目，加强零部件自制能力可进一步提高产品品质，提升公司产品在高端市场领域的竞争力，加速实现进口替代。
- **低压电器行业景气度较高，公司下半年经营情况有望持续改善：**21 年上半年公司通信、新能源业务由于行业原因收入端增速放缓。目前中国移动已经正式启动本年度的 5G 基站招标，采购规模约为 48 万站；光伏行业产业链价格博弈出现松动，硅片、电池片环节部分龙头供应商已经开始下调产品报价，有望刺激下半年光伏装机量环比上升。我们预计，通信和新能

| | 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) | 0.27 | 0.37 | 0.60 | 0.81 | 1.11 |
| P/E(倍) | 82.2 | 59.8 | 36.8 | 27.4 | 19.9 |
| P/B(倍) | 12.4 | 11.0 | 9.3 | 7.6 | 5.9 |

源行业需求向好有望推动公司下半年业绩持续改善。

- **投资建议：**公司定位低压电器高端市场，在地产、通信、新能源等行业具备较强的竞争优势。若公司本次定增计划顺利实施，海盐基地项目投产后有望提升公司的研发制造水平、成本控制能力、产品交付能力和盈利能力，助力公司中长期发展。我们维持对公司 21/22/23 年的归母净利润预测为 6.10/8.21/11.26 亿元，对应 7 月 2 日收盘价 PE 分别为 36.8/27.4/19.9 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 | 788 | 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 | 1019 | 1019 | 1019 |
| 资本公积 | 432 | 198 | 198 | 198 |
| 留存收益 | 931 | 1106 | 1323 | 1662 |
| 归属母公司股东权益 | 2038 | 2413 | 2966 | 3822 |
| 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 | 234 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 48 | -234 | 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) | 0.37 | 0.60 | 0.81 | 1.11 |

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) | 0.37 | 0.60 | 0.81 | 1.11 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.69 | 0.65 | 0.99 | 1.24 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 2.00 | 2.37 | 2.91 | 3.75 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 59.8 | 36.8 | 27.4 | 19.9 |
| P/B | 11.0 | 9.3 | 7.6 | 5.9 |
| EV/EBITDA | 43.2 | 27.6 | 20.2 | 14.6 |

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