良信股份(002706)

报告日期：2021 年 7 月 4 日

打造 4.0 智能化生产基地，布局中高端低压电器全产业链

——良信股份点评报告

：邓伟　　执业证书编号：S1230520110002
：021-80108036
：dengwei@stocke.com.cn

事件

公司发布定增预案，拟募集不超过 15.8 亿元用于建造智能型低压电器研发及制造基地项目及补流，计划在 2024 年达产。

投资要点

❑ **华丽转型：从传统制造向高端制造转型**

公司深耕低压电器，坚持中高端品牌定位。随下游 5G、新能源等新兴高端制造行业的蓬勃发展，增量需求趋向智能化、高端化。同时，地产等传统行业需求也向信息化、模块化、小型化方向发展。公司凭借在中高端低压电器领域技术工艺积累，与客户协同共进，由传统制造业向自动化、数字化、智能化高端制造转型。**通过打造海盐智能基地，公司将进一步聚焦数字化、工业云，拓展物联网、新能源、电动交通等业务，开拓智能配电领域市场，提升核心竞争力。**

❑ **数字时代：募资打造 4.0 智能化标准基地**

公司计划投资 23.9 亿元（使用募资 13.3 亿元）在海盐按照 4.0 智能化标准打造行业标杆生产基地，以工业互联为基础，建立智能化工厂、物流、生产和供应链体系，生产制造全面进入规模化和数字化时代。**快速响应高端化需求：**灵活设计生产、及时响应定制化需求、快速上市；**提高规模化生产能力：**从原料采购到加工，提升生产率和效率。智能化生产将提高公司品质管控能力、灵活响应的研发设计能力和规模生产效益。

❑ **向上延伸：布局低压电器全产业链**

海盐基地将全面覆盖模具、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。面对铜等大宗商品的持续大幅上涨，虽然公司通过引进多供应商、工艺制造端持续降本等方式优化成本结构，但毛利率依然面临较大压力。**通过提高零部件自制率，将享受一部分上游供应商利润、发挥生产协同效应，降低成本；同时加强品质管控，提高供应链可控性。**

❑ **盈利预测及估值**

智能化赋能公司生产制造向高端化转型，预计 2021-2023 年收入为 43.4/60.2/82.0 亿元，归母净利润为 5.5/8.0/11.3 亿元，同比增长 46.6%/46.1%/40.8%。对应当前股价 PE 为 31.42/21.50/15.27 倍，给予买入评级。

❑ **风险提示**

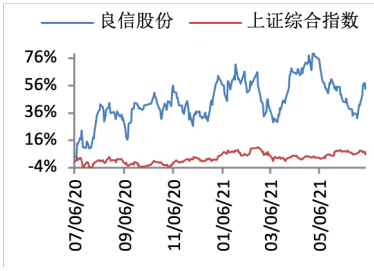
新基地产能投放不及预期、原材料涨价、下游需求不及预期风险。

财务摘要

（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	3016.56	4336.85	6022.31	8202.21
(+/-)	47.98%	43.77%	38.86%	36.20%
归母净利润	375.47	550.52	804.46	1132.77
(+/-)	33.09%	46.62%	46.13%	40.81%
每股收益（元）	0.48	0.70	1.03	1.44
P/E	46.06	31.42	21.50	15.27

评级	买入
上次评级	买入
当前价格	￥22.04

单季度业绩	元/股
1Q/2021	0.08
4Q/2020	0.07
3Q/2020	0.16
2Q/2020	0.19



公司简介

公司是中高端低压电器龙头、代表性企业。

相关报告

1《良信股份 2020 年报点评：下游业务全线爆发，高效管理造低压 α》2021.03.26

报告撰写人：邓伟
联系人：　游宝来

表 1：智能型低压电器研发及制造基地项目概算

项目	投资金额	拟使用募集资金金额
建筑工程费	122820.00	62000.00
设备购置费	85000.00	50000.00
软件购置费	1140.00	1000.00
预备费	1000.00	1000.00
铺底流动资金	19000.00	19000.00
土地购置费	7000.00	-
建设期利息	2507.00	-
合计	238467.00	133000.00

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	1891	2487	3664	5391
现金	548	902	1672	2817
交易性金融资产	51	34	45	43
应收账项	421	464	676	975
其它应收款	14	22	30	40
预付账款	2	8	9	11
存货	355	577	767	1022
其他	501	480	467	483
非流动资产	1370	1519	1698	1883
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	25	17	22	21
固定资产	726	909	999	1104
无形资产	149	175	210	244
在建工程	227	152	150	162
其他	242	266	316	351
资产总计	3261	4006	5363	7274
流动负债	1190	1292	1841	2615
短期借款	30	10	13	18
应付款项	671	833	1154	1639
预收账款	0	46	61	57
其他	489	403	613	902
非流动负债	33	16	19	23
长期借款	0	0	0	0
其他	33	16	19	23
负债合计	1223	1307	1860	2638
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	2038	2699	3503	4636
负债和股东权益	3261	4006	5363	7274

现金流量表

单位：百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	633	431	961	1338
净利润	375	551	804	1133
折旧摊销	85	71	84	95
财务费用	(2)	(8)	(16)	(29)
投资损失	(2)	(9)	(12)	(16)
营运资金变动	362	68	335	438
其它	(186)	(242)	(234)	(283)
投资活动现金流	(316)	(175)	(211)	(226)
资本支出	(256)	(161)	(153)	(190)
长期投资	3	5	(5)	1
其他	(63)	(19)	(53)	(37)
筹资活动现金流	(54)	98	19	33
短期借款	30	(20)	3	4
长期借款	0	0	0	0
其他	(84)	118	16	29
现金净增加额	263	354	770	1145

利润表

单位：百万元	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	3017	4337	6022	8202
营业成本	1801	2606	3585	4848
营业税金及附加	12	17	23	31
营业费用	369	529	723	980
管理费用	143	204	280	377
研发费用	274	396	550	750
财务费用	(2)	(8)	(16)	(29)
资产减值损失	13	4	6	8
公允价值变动损益	1	0	0	0
投资净收益	2	9	12	16
其他经营收益	12	20	27	37
营业利润	420	618	911	1290
营业外收支	17	18	18	18
利润总额	437	636	929	1308
所得税	62	85	124	175
净利润	375	551	804	1133
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	375	551	804	1133
EBITDA	516	697	994	1370
EPS（最新摊薄）	0.48	0.70	1.03	1.44

主要财务比率

	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	47.98%	43.77%	38.86%	36.20%
营业利润	41.99%	47.11%	47.47%	41.62%
归属母公司净利	33.09%	46.62%	46.13%	40.81%
获利能力				
毛利率	40.30%	39.92%	40.47%	40.89%
净利率	12.45%	12.69%	13.36%	13.81%
ROE	19.53%	23.25%	25.94%	27.84%
ROIC	17.88%	20.01%	22.42%	23.73%
偿债能力				
资产负债率	37.50%	32.64%	34.68%	36.27%
净负债比率	2.46%	0.77%	0.72%	0.67%
流动比率	1.59	1.93	1.99	2.06
速动比率	1.29	1.48	1.57	1.67
营运能力				
总资产周转率	1.08	1.19	1.29	1.30
应收帐款周转率	12.03	12.02	13.18	12.14
应付帐款周转率	4.59	4.40	4.24	4.30
每股指标(元)				
每股收益	0.48	0.70	1.03	1.44
每股经营现金	0.81	0.55	1.23	1.71
每股净资产	2.60	3.44	4.46	5.91
估值比率				
P/E	46.06	31.42	21.50	15.27
P/B	8.49	6.41	4.94	3.73
EV/EBITDA	45.51	23.49	15.68	10.55

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1、买入 ：相对于沪深 300 指数表现 +20%以上；
2、增持 ：相对于沪深 300 指数表现 +10%～+20%；
3、中性 ：相对于沪深 300 指数表现-10%～+10%之间波动；
4、减持 ：相对于沪深 300 指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1、看好 ：行业指数相对于沪深 300 指数表现+10%以上；
2、中性 ：行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%～+10%以上；
3、看淡 ：行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%以下。
我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。
建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层
北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼
深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼
上海总部邮政编码：200127
上海总部电话：(8621) 80108518
上海总部传真：(8621) 80106010
浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn