

良信股份（002706）：海盐基地入选未来工厂试点，智能化助力增效

——动态跟踪

定增募投项目海盐基地入选浙江“未来工厂”试点，智能化赋能助力增效。

7月5日，浙江省经信厅于其官网公布《2021年浙江省“未来工厂”试点企业名单》，公司的全资子公司良信电器（海盐）有限公司被确定为33家试点企业之一。公司7月2日公告非公开发行《预案》，拟募集不超过15.8亿元，结合自有资金，拟投入23.85亿元用于智能型低压电器研发及制造项目（良信海盐项目）。结合公司官方微信公众号披露（2021.7.8），海盐智能生产基地规划年产值100亿元，2019年启动建设，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，一期项目计划2021年9月底完成竣工验收、年底前投入使用，二期项目计划2022年8月底完成竣工验收。该基地按照工业4.0标准进行规划，引进低能耗、低损耗设备，建立智能化工厂、智能化物流、智能化生产及智能化供应链，将实现设备联网、设备数据实时采集，以及透明化、少人化、无人化生产。

我们预计，如建设顺利，海盐基地将于2023年具备全面承接公司主业订单制造任务的能力，相较目前位于上海浦东的工厂，一方面通过产业链向上延伸，提高零部件自制能力以保障产品品质，另一方面通过工业4.0赋能助力提质增效，优化成本费用管控，从而提升产品在行业尤其高端市场的竞争力。

我们看好公司核心竞争力，主要体现在：1) 产品设计坚持定制化的服务理念，助力中高端市场拓展；2) 研发持续高投入，在新能源、通信、智能家居等新兴市场推陈出新；3) 营销方面通过设立端到端流程型组织的产品线模式，发挥快速响应能力；4) 制造环节通过提高产线智能化程度等方式，提高运营效率。如推进顺利，将助力公司巩固与提高在低压电器市场的份额。

盈利预测：我们预计，公司将于2021~2023年实现归母净利润4.40、6.36、8.84亿元，对应当前股本EPS 0.43、0.62、0.87元，对应2021.7.12收盘价49.5、34.2、24.6倍P/E。维持“推荐”评级。

风险提示：海盐基地建设进度或低预期；原材料价格波动对成本管控的冲击或偏离预期。

财务指标预测

| 指标 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 2,038.51 | 3,016.56 | 4,274.16 | 5,896.24 | 8,065.89 |
| 增长率(%) | 29.53% | 47.98% | 41.69% | 37.95% | 36.80% |
| 归母净利润(百万元) | 273.09 | 375.47 | 439.54 | 635.81 | 884.24 |
| 增长率(%) | 23.03% | 37.49% | 17.06% | 44.65% | 39.07% |
| 净资产收益率(%) | 15.32% | 19.53% | 19.68% | 23.99% | 27.48% |
| 每股收益(元) | 0.27 | 0.37 | 0.43 | 0.62 | 0.87 |
| PE | 79.67 | 57.95 | 49.50 | 34.22 | 24.61 |
| PB | 12.04 | 10.68 | 8.96 | 7.58 | 6.11 |

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

2021年07月13日

推荐/维持

良信股份

公司报告

公司简介：

公司成立于1999年，是国内低压电器行业中专注于中、高端市场产品研发、生产和销售领先公司之一，公司产品在电力、通信、建筑、冶金、石化等行业中得到广泛应用。（资料来源于公司招股说明书及2020年年报）

未来3-6个月重大事项提示：

2021-08-26 预计披露2021年中报

交易数据

| | |
|--------------|----------------|
| 52周股价区间(元) | 25.74-15.60 |
| 总市值(亿元) | 217.58 |
| 流通市值(亿元) | 167.13 |
| 总股本/流通A股(万股) | 101,912/78,282 |
| 流通B股/H股(万股) | / |
| 52周日均换手率 | 1.05 |

52周股价走势图



资料来源：同花顺iFind、东兴证券研究所

首席分析师：郑丹丹

021-25102903

zhengdd@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070001

分析师：洪一

0755-82832082

hongyi@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516110001

研究助理：张阳

010-66554016

zhangyang_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480119070043

收入与成本预测

我们对公司 2020-2023 年的收入与毛利率统计与预测，如表 1 所示。

表1：公司分项业务收入与成本统计预测（至 2023 年）

| | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入（百万元） | 3,016.56 | 4,274.16 | 5,896.24 | 8,065.89 |
| 年增速 | 47.98% | 41.69% | 37.95% | 36.80% |
| 综合毛利率 | 40.30% | 37.56% | 38.35% | 38.16% |
| <i>终端电器</i> | | | | |
| 营业收入（百万元） | 1,199.82 | 1,450.00 | 1,740.00 | 2,053.20 |
| 年增速 | 33.37% | 20.85% | 20.00% | 18.00% |
| 毛利率 | 42.24% | 40.00% | 41.00% | 41.00% |
| <i>配电电器</i> | | | | |
| 营业收入（百万元） | 1,427.20 | 2,212.16 | 3,207.64 | 4,554.85 |
| 年增速 | 56.21% | 55.00% | 45.00% | 42.00% |
| 毛利率 | 42.72% | 40.00% | 41.00% | 41.00% |
| <i>控制电器</i> | | | | |
| 营业收入（百万元） | 234.30 | 350.00 | 483.00 | 637.56 |
| 年增速 | 76.05% | 49.38% | 38.00% | 32.00% |
| 毛利率 | 24.87% | 22.50% | 24.00% | 26.00% |
| <i>智能电工</i> | | | | |
| 营业收入（百万元） | 146.11 | 250.00 | 450.00 | 800.00 |
| 年增速 | 71.69% | 71.11% | 80.00% | 77.78% |
| 毛利率 | 24.50% | 22.00% | 24.00% | 24.00% |
| <i>其他产品</i> | | | | |
| 营业收入（百万元） | 9.14 | 12.00 | 15.60 | 20.28 |
| 年增速 | 29.61% | 31.34% | 30.00% | 30.00% |
| 毛利率 | 57.22% | 55.00% | 55.00% | 55.00% |

资料来源：公司公告，东兴证券研究所预测

附表: 公司盈利预测表

| 资产负债表 | | 单位: 百万元 | | | | | 利润表 | | | | | 单位: 百万元 | | | | | |
|--------------|-------|---------|-------|-------|-------|---------------|----------------|--------|--------|--------|--------|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 货币资金 | 285 | 548 | 521 | 641 | 826 | 营业收入 | 2,039 | 3,017 | 4,274 | 5,896 | 8,066 | 营业收入 | 2,039 | 3,017 | 4,274 | 5,896 | 8,066 |
| 交易性金融资产 | 50 | 51 | 51 | 51 | 51 | 营业成本 | 1,207 | 1,801 | 2,669 | 3,635 | 4,988 | 营业成本 | 1,207 | 1,801 | 2,669 | 3,635 | 4,988 |
| 应收票据 | 53 | 65 | 92 | 127 | 173 | 营业税金及附加 | 7 | 12 | 17 | 23 | 32 | 营业税金及附加 | 7 | 12 | 17 | 23 | 32 |
| 应收账款 | 145 | 356 | 505 | 581 | 650 | 营业费用 | 277 | 369 | 507 | 679 | 910 | 营业费用 | 277 | 369 | 507 | 679 | 910 |
| 应收款项融资 | 343 | 474 | 672 | 927 | 1,268 | 管理费用 | 92 | 143 | 197 | 263 | 349 | 管理费用 | 92 | 143 | 197 | 263 | 349 |
| 预付款项 | 4 | 2 | 3 | 4 | 6 | 财务费用 | -2 | -2 | 5 | 7 | 7 | 财务费用 | -2 | -2 | 5 | 7 | 7 |
| 其他应收款合计 | 10 | 14 | 20 | 27 | 38 | 研发费用 | 176 | 274 | 393 | 584 | 799 | 研发费用 | 176 | 274 | 393 | 584 | 799 |
| 存货 | 269 | 355 | 526 | 717 | 983 | 加: 其他收益 | 2 | 12 | 17 | 23 | 31 | 加: 其他收益 | 2 | 12 | 17 | 23 | 31 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 投资收益 | 7 | 2 | 3 | 3 | 3 | 投资收益 | 7 | 2 | 3 | 3 | 3 |
| 一年内到期的非流动资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 公允价值变动收 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 公允价值变动收 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动资产 | 77 | 27 | 34 | 44 | 57 | 资产及信用减值 | 5 | 13 | 18 | 25 | 34 | 资产及信用减值 | 5 | 13 | 18 | 25 | 34 |
| 流动资产合计 | 1,238 | 1,891 | 2,423 | 3,118 | 4,052 | 资产处置收益 | -0 | -0 | 0 | 0 | 0 | 资产处置收益 | -0 | -0 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动资产合计 | 1,092 | 1,370 | 1,655 | 1,973 | 2,275 | 营业利润 | 287 | 420 | 487 | 706 | 982 | 营业利润 | 287 | 420 | 487 | 706 | 982 |
| 资产总计 | 2,330 | 3,261 | 4,078 | 5,091 | 6,327 | 营业外收入 | 28 | 19 | 40 | 45 | 50 | 营业外收入 | 28 | 19 | 40 | 45 | 50 |
| 短期借款 | 0 | 30 | 45 | 61 | 83 | 营业外支出 | 0 | 2 | 16 | 11 | 4 | 营业外支出 | 0 | 2 | 16 | 11 | 4 |
| 应付票据 | 0 | 216 | 280 | 381 | 523 | 利润总额 | 314 | 437 | 511 | 739 | 1,028 | 利润总额 | 314 | 437 | 511 | 739 | 1,028 |
| 应付账款 | 330 | 455 | 600 | 817 | 920 | 所得税 | 41 | 62 | 72 | 104 | 144 | 所得税 | 41 | 62 | 72 | 104 | 144 |
| 预收款项 | 40 | 0 | 0 | 0 | 0 | 净利润 | 273 | 375 | 440 | 636 | 884 | 净利润 | 273 | 375 | 440 | 636 | 884 |
| 合同负债 | 0 | 31 | 44 | 60 | 83 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付职工薪酬 | 105 | 243 | 344 | 442 | 539 | 归属母公司净利润 | 273 | 375 | 440 | 636 | 884 | 归属母公司净利润 | 273 | 375 | 440 | 636 | 884 |
| 应交税费 | 7 | 56 | 79 | 109 | 149 | 主要财务比率 | | | | | | | | | | | |
| 其他应付款 | 32 | 156 | 231 | 315 | 432 | | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | | | | | | |
| 持有待售负债 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 成长能力 | | | | | | | | | | | |
| 一年内到期的非流动负债 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业收入增速 | 29.53% | 47.98% | 41.69% | 37.95% | 36.80% | 营业收入增速 | 29.53% | 47.98% | 41.69% | 37.95% | 36.80% |
| 其他流动负债 | 0 | 4 | 5 | 7 | 10 | 营业利润增速 | 26.50% | 46.46% | 15.89% | 44.99% | 39.18% | 营业利润增速 | 26.50% | 46.46% | 15.89% | 44.99% | 39.18% |
| 流动负债合计 | 514 | 1,190 | 1,628 | 2,193 | 2,740 | 归母净利润增速 | 23.03% | 37.49% | 17.06% | 44.65% | 39.07% | 归母净利润增速 | 23.03% | 37.49% | 17.06% | 44.65% | 39.07% |
| 非流动负债合计 | 9 | 33 | 21 | 27 | 24 | 获利能力 | | | | | | | | | | | |
| 负债合计 | 523 | 1,223 | 1,649 | 2,220 | 2,764 | 毛利率(%) | 40.78% | 40.30% | 37.56% | 38.35% | 38.16% | 毛利率(%) | 40.78% | 40.30% | 37.56% | 38.35% | 38.16% |
| 股本 | 785 | 785 | 1,019 | 1,019 | 1,019 | 净利率(%) | 13.40% | 12.45% | 10.28% | 10.78% | 10.96% | 净利率(%) | 13.40% | 12.45% | 10.28% | 10.78% | 10.96% |
| 其他权益工具 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 总资产净利率(%) | 12.15% | 13.43% | 11.98% | 13.87% | 15.49% | 总资产净利率(%) | 12.15% | 13.43% | 11.98% | 13.87% | 15.49% |
| 资本公积 | 385 | 432 | 443 | 443 | 443 | ROE(%) | 15.32% | 19.53% | 19.68% | 23.99% | 27.48% | ROE(%) | 15.32% | 19.53% | 19.68% | 23.99% | 27.48% |
| 减: 库存股 | 111 | 110 | 210 | 210 | 210 | 偿债能力 | | | | | | | | | | | |
| 其他综合收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产负债率(%) | 22.45% | 37.50% | 40.43% | 43.60% | 43.69% | 资产负债率(%) | 22.45% | 37.50% | 40.43% | 43.60% | 43.69% |
| 盈余公积 | 143 | 182 | 182 | 182 | 182 | 流动比率 | 2.41 | 1.59 | 1.49 | 1.42 | 1.48 | 流动比率 | 2.41 | 1.59 | 1.49 | 1.42 | 1.48 |
| 未分配利润 | 605 | 749 | 995 | 1,438 | 2,129 | 速动比率 | 1.89 | 1.29 | 1.17 | 1.10 | 1.12 | 速动比率 | 1.89 | 1.29 | 1.17 | 1.10 | 1.12 |
| 归属所有者权益合计 | 1,807 | 2,038 | 2,429 | 2,872 | 3,563 | 营运能力 | | | | | | | | | | | |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 总资产周转率 | 0.91 | 1.08 | 1.16 | 1.29 | 1.41 | 总资产周转率 | 0.91 | 1.08 | 1.16 | 1.29 | 1.41 |
| 所有者权益合计 | 1,807 | 2,038 | 2,429 | 2,872 | 3,563 | 应收账款周转率 | 16.67 | 12.03 | 9.93 | 10.86 | 13.11 | 应收账款周转率 | 16.67 | 12.03 | 9.93 | 10.86 | 13.11 |
| 负债和所有者权益 | 2,330 | 3,261 | 4,078 | 5,091 | 6,327 | 应付账款周转率 | 3.89 | 4.59 | 5.06 | 5.13 | 5.74 | 应付账款周转率 | 3.89 | 4.59 | 5.06 | 5.13 | 5.74 |
| 现金流量表 | | 单位: 百万元 | | | | | 每股指标(元) | | | | | | | | | | |
| | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | 每股收益(最新摊薄) | 0.27 | 0.37 | 0.43 | 0.62 | 0.87 | 每股收益(最新摊薄) | 0.27 | 0.37 | 0.43 | 0.62 | 0.87 |
| 经营活动现金流入小计 | 1,713 | 2,259 | 3,201 | 4,416 | 6,041 | 每股净现金流(最新摊薄) | 0.13 | 0.26 | 0.34 | 0.52 | 0.59 | 每股净现金流(最新摊薄) | 0.13 | 0.26 | 0.34 | 0.52 | 0.59 |
| 经营活动现金流出小计 | 1,382 | 1,626 | 2,347 | 3,389 | 4,940 | 每股净资产(最新摊薄) | 1.77 | 2.00 | 2.38 | 2.82 | 3.50 | 每股净资产(最新摊薄) | 1.77 | 2.00 | 2.38 | 2.82 | 3.50 |
| 经营活动产生的净现金流 | 331 | 633 | 854 | 1,027 | 1,100 | 估值比率 | | | | | | | | | | | |
| 投资活动产生的净现金流 | 45 | -316 | -605 | -461 | -533 | P/E | 79.67 | 57.95 | 49.50 | 34.22 | 24.61 | P/E | 79.67 | 57.95 | 49.50 | 34.22 | 24.61 |
| 筹资活动产生的净现金流 | -243 | -54 | 97 | -34 | 32 | P/B | 12.04 | 10.68 | 8.96 | 7.58 | 6.11 | P/B | 12.04 | 10.68 | 8.96 | 7.58 | 6.11 |
| 汇率变动对现金及等价物 | -0 | -1 | 0 | 0 | 0 | EV/EBITDA | 55.81 | 40.63 | 34.76 | 25.28 | 18.61 | EV/EBITDA | 55.81 | 40.63 | 34.76 | 25.28 | 18.61 |
| 现金及等价物净增加额 | 133 | 262 | 346 | 533 | 599 | | | | | | | | | | | | |
| 加: 期初现金及等价物余 | 148 | 281 | 543 | 889 | 1,422 | | | | | | | | | | | | |
| 期末现金及等价物余额 | 281 | 543 | 889 | 1,422 | 2,021 | | | | | | | | | | | | |

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑丹丹

华北电力大学学士、上海交通大学硕士、曼彻斯特大学 MBA（金融方向），2019 年 5 月加入东兴证券研究所，任电力设备与新能源行业首席分析师，2020 年 12 月起担任制造组组长。此前曾服务于浙商证券、华泰证券及华泰联合证券、ABB 公司。

曾于多项外部评选中上榜，如：金融界网站 2018、2016、2015“慧眼识券商”分析师（电气设备行业）评选，今日投资 2018“天眼”中国最佳证券分析师（电气设备行业）评选，《证券时报》2017 金翼奖最佳分析师（电气设备行业）评选，第一财经 2016 最佳卖方分析师（电气设备行业）评选，以及中国证券业 2013 年金牛分析师（高端装备行业）评选。

曾带领团队参与编写《中国电池工业年鉴》2016 版、2017 版与 2018-2019 版；受邀担任瑞典绿色交通大会 2018 年度演讲嘉宾。

洪一

中山大学金融学硕士，CPA、CIIA，4 年投资研究经验，2016 年加盟东兴证券研究所，主要覆盖环保、电新等研究领域，从业期间获得 2017 年水晶球公募榜入围，2020 年 wind 金牌分析师第 5。

研究助理简介

张阳

北京科技大学材料科学与工程专业学士，中国人民大学经济学硕士，2019 年加入东兴证券，从事电力设备与新能源行业研究，主要负责新能源汽车产业链方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526