

良信股份(002706.SZ)

受原材料价格影响，短期利润增速放缓

推荐（维持）

现价：16.7 元

主要数据

行业	电气设备
公司网址	www.sh-liangxin.com
大股东/持股	任思龙/10.41%
实际控制人	任思龙,丁发晖,樊剑军,陈平
总股本(百万股)	1,019
流通 A 股(百万股)	783
流通 B/H 股(百万股)	
总市值(亿元)	170
流通 A 股市值(亿元)	131
每股净资产(元)	1.95
资产负债率(%)	48.0

行情走势图



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 021-20661645 ZHUDONG615@pingan.com.cn
皮秀	投资咨询资格编号 S1060517070004 010-56800184 PIXIU809@pingan.com.cn

研究助理

王子越	一般证券从业资格编号 S1060120090038 WANGZUIYUE395@pingan.com.cn
-----	---



事项：

公司公布 21 年半年报，报告期内实现营业收入 17.76 亿元，同比增长 38.51%；实现归属于母公司股东的净利润 2.03 亿元，同比增长 4.84%；实现扣非后归母净利润 1.80 亿元，同比增长 2.10%。公司业绩略低于我们预期。

平安观点：

- **受原材料价格上涨影响，公司短期利润承压：**公司 1H21 实现营业收入 17.76 亿元，同比增长 38.51%；实现归属于母公司股东的净利润 2.03 亿元，同比增长 4.84%；实现扣非后归母净利润 1.80 亿元，同比增长 2.10%。铜、银、钢和塑料等原材料占公司产品总成本比例在 40%-50%之间，上半年由于大宗商品价格的大幅上涨，导致公司成本端压力增大。1H21 公司整体毛利率为 36.77%，同比下滑 4.46pct，是公司利润增速明显低于收入增速的主要原因。从单季度情况来看，2Q21 公司实现营收 10.58 亿元，同比增长 26.62%；实现归母净利润 1.39 亿元，同比下滑 6.16%，二季度原材料价格压力由供应商传导至公司，导致成本快速上升。展望下半年，我们预计国内低压电器市场需求将保持较好增长趋势，但是原材料价格压力目前尚未明显缓解。
- **配电电器收入快速增长，整体业务结构向好：**从细分产品线情况来看，公司 1H21 终端电器/配电电器/智能电工产品分别实现营收 6.50/8.49/1.08 亿元，同比分别增长 20.31%/55.31%/76.83%。其中，1H21 终端电器/配电电器毛利率分别为 40.55%/37.93%，同比分别变化+0.75/-6.00pct。上半年公司在工业厂房、商业建筑等领域的市场开拓进展较为顺利，推动了配电类业务的收入占比上升。公司终端电器收入增长低于公司整体增速，我们预计主要与今年 5G 基站建设招标启动较晚、地产行业竞争上升有关。目前公司在加大力度开拓工建等高端项目型市场，若未来进展顺利，预计将推动配电类产品收入占比的进一步上升，有望提升公司的整体盈利能力。
- **建设海盐基地，提升公司中长期竞争力：**目前公司海盐基地一期建设已经完成，即将投入使用。公司于今年 7 月份发布定增预案，将加大对海盐基

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,039	3,017	4,051	5,379	7,279
YOY(%)	29.5	48.0	34.3	32.8	35.3
净利润(百万元)	273	375	426	566	749
YOY(%)	23.0	37.5	13.5	32.8	32.3
毛利率(%)	40.8	40.3	36.9	37.6	37.9
净利率(%)	13.4	12.4	10.5	10.5	10.3
ROE(%)	15.1	18.4	19.8	24.6	29.9
EPS(摊薄/元)	0.27	0.37	0.42	0.56	0.73
P/E(倍)	62.3	45.3	39.9	30.1	22.7
P/B(倍)	9.4	8.4	7.9	7.4	6.8

地的投入，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。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。

- **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；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。此外，随着海盐基地逐步投产使用，预计将提升公司的中长期竞争力。考虑到原材料上涨带来的成本压力，以及部分细分市场竞争加剧，我们下调对公司 21/22/23 年的归母净利润预测分别为 4.26/5.66/7.49 亿元（前值分别为 6.10/8.21/11.26 亿元），对应 8 月 25 日收盘价 PE 分别为 39.9/30.1/22.7 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	1,891	2,660	3,507	4,724
现金	548	405	538	728
应收票据及应收账款	895	1,103	1,464	1,981
其他应收款	14	23	30	41
预付账款	2	7	9	13
存货	355	566	743	1,002
其他流动资产	77	556	722	959
非流动资产	1,370	1,175	975	815
长期投资	25	25	25	24
固定资产	726	644	556	463
无形资产	149	124	99	74
其他非流动资产	470	382	295	253
资产总计	3,261	3,835	4,482	5,538
流动负债	1,190	1,651	2,146	3,001
短期借款	30	376	471	744
应付票据及应付账款	671	816	1,072	1,445
其他流动负债	489	458	602	813
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	1,223	1,683	2,178	3,034
少数股东权益	0	0	0	0
股本	785	1,019	1,019	1,019
资本公积	432	198	198	198
留存收益	821	935	1,087	1,287
归属母公司股东权益	2,038	2,152	2,304	2,504
负债和股东权益	3,261	3,835	4,482	5,538

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	-173	464	485
净利润	375	426	566	749
折旧摊销	85	194	200	161
财务费用	-2	7	17	24
投资损失	-2	-9	-9	-9
营运资金变动	129	-797	-314	-444
其他经营现金流	47	5	5	5
投资活动现金流	-316	4	4	4
资本支出	366	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-682	4	4	4
筹资活动现金流	-54	27	-336	-300
短期借款	30	346	95	273
长期借款	0	0	0	0
其他筹资现金流	-84	-319	-431	-572
现金净增加额	262	-142	133	190

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3,017	4,051	5,379	7,279
营业成本	1,801	2,555	3,354	4,522
税金及附加	12	16	21	29
营业费用	369	446	619	874
管理费用	143	189	247	335
研发费用	274	369	484	641
财务费用	-2	7	17	24
资产减值损失	-10	-14	-19	-25
信用减值损失	-2	-4	-5	-7
其他收益	12	6	6	6
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资净收益	2	9	9	9
资产处置收益	-0	-0	-0	-0
营业利润	420	467	628	838
营业外收入	19	24	24	24
营业外支出	2	1	1	1
利润总额	437	491	652	862
所得税	62	65	86	113
净利润	375	426	566	749
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	375	426	566	749
EBITDA	521	692	869	1,047
EPS (元)	0.37	0.42	0.56	0.73

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	48.0	34.3	32.8	35.3
营业利润(%)	46.5	11.2	34.5	33.5
归属于母公司净利润(%)	37.5	13.5	32.8	32.3
获利能力				
毛利率(%)	40.3	36.9	37.6	37.9
净利率(%)	12.4	10.5	10.5	10.3
ROE(%)	18.4	19.8	24.6	29.9
ROIC(%)	21.4	23.3	22.6	27.5
偿债能力				
资产负债率(%)	37.5	43.9	48.6	54.8
净负债比率(%)	-25.4	-1.4	-2.9	0.6
流动比率	1.6	1.6	1.6	1.6
速动比率	1.3	1.0	1.0	0.9
营运能力				
总资产周转率	0.9	1.1	1.2	1.3
应收账款周转率	3.6	5.2	5.2	5.2
应付账款周转率	4.0	3.6	3.6	3.6
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.42	0.56	0.73
每股经营现金流(最新摊薄)	0.62	-0.17	0.46	0.48
每股净资产(最新摊薄)	2.00	2.11	2.26	2.46
估值比率				
P/E	45.3	39.9	30.1	22.7
P/B	8.4	7.9	7.4	6.8
EV/EBITDA	45.6	25.1	20.1	16.9

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。

免责条款：

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

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
中心 B 座 25 楼
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 16 层
邮编：100033