

良信股份 (002706): 与金风科技成立联合实验室, 助力风电业务拓展

——中报及业务动态点评

2021年8月31日

推荐/维持

良信股份

公司报告

事件: 公司披露 2021 年半年报, 上半年公司实现营业收入 17.76 亿元, 同比增长 38.51%; 归母净利润 2.03 亿元, 同比增长 4.84%。

市场拓展顺利, 营收快速增长持续。 公司半年报业绩符合预期, 分产品看, 配电电器营收同比增长 55.31%, 终端电器业务营收同比增长 20.31%, 配电电器业务市场拓展较快。公司营收和净利润增速不匹配, 主要是由于大宗商品涨价等因素, 导致配电电器业务毛利率同比下降 6.00 个百分点至 37.93%, 公司综合毛利率同比下降 3.39 个百分点至 36.77%。

强强联合, 与金风科技成立联合实验室。 据 8 月 6 日公司官方微信公众号(良信 Nader)披露, 公司已与金风科技成立了联合实验室。公司先后为金风科技甘肃酒泉风电基地、新疆哈密风电基地、内蒙古乌兰察布风电基地项目等提供一站式低压电器系统解决方案。我们认为, 双方在风电领域进行产品创新合作研发, 印证了公司深度绑定行业头部客户、进行差异化、定制化的服务战略, 如果推进顺利, 将为公司的风电业务拓展助力。

重申持续看好公司核心竞争力: 公司自成立之初起, 产品即定位中高端市场。公司一方面持续高研发投入, 加固自身专利护城河, 在高景气新能源、通信、智能家居等新兴市场推陈出新。另一方面, 公司深化营销组织变革, 通过设立端到端流程型组织的产品线模式, 构建快速响应的服务能力, 向以满足客户个性化差异化的产品需求。公司凭借高质量高性价比的定制化产品和客户开发服务体系, 深度绑定了工建、工控、电力、楼宇、新能源、通信等六大下游领域头部客户。展望未来, 如海盐基地建设顺利, 公司成本费用管控能力将进一步优化, 从而提升公司产品在行业尤其高端市场的竞争力。

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 2021.8.30 收盘价 37.5、25.9、18.7 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%	20.77%	26.50%	30.24%
每股收益(元)	0.27	0.37	0.43	0.62	0.87
PE	60.38	43.92	37.52	25.93	18.65
PB	9.13	8.09	7.51	6.33	5.08

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

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书及 2020 年年报)

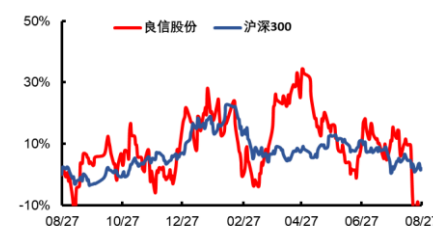
未来 3-6 个月重大事项提示:

无

交易数据

52 周股价区间(元)	25.74/15.85
总市值(亿元)	172
流通市值(亿元)	132
总股本/流通 A 股(万股)	101912/78282
流通 B 股/H 股(万股)	
52 周日均换手率	0.9988

52 周股价走势图



资料来源: Wind 资讯、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

分析师: 沈一凡

010-66554026 shenyf@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480520090001

分析师: 张阳

010-66554016 zhangyang_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480521070001

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		
货币资金	285.30	547.53	548.39	603.80	760.93	营业收入	2,038.5	3,016.56	4,274.16	5,896.24	8,065.89		
交易性金融资产	50.37	50.67	0.00	0.00	0.00	营业成本	1,207.1	1,800.79	2,668.95	3,635.21	4,987.67		
应收票据	53.40	64.83	91.86	126.72	173.36	营业税金及附加	7.28	12.01	17.02	23.48	32.12		
应收账款	145.17	356.30	504.84	580.56	650.23	营业费用	276.91	369.24	502.25	672.07	900.99		
应收款项融资	343.06	474.24	671.95	926.96	1,268.0	管理费用	91.91	143.20	196.82	263.37	349.47		
预付款项	4.11	2.18	3.23	4.39	6.03	财务费用	-2.42	-1.61	10.44	13.86	15.89		
其他应收款合计	10.18	14.04	19.89	27.44	37.53	研发费用	176.14	274.42	393.22	583.73	798.55		
存货	269.04	354.94	526.05	716.50	983.07	加: 其他收益	2.35	11.77	16.67	23.00	31.47		
合同资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资收益	7.20	1.74	2.50	2.88	3.31		
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收	0.37	0.67	0.00	0.00	0.00		
其他流动资产	77.33	26.67	33.85	42.72	55.49	资产及信用减值	4.51	12.70	17.99	24.82	33.95		
流动资产合计	1,237.96	1,891.39	2,400.05	3,029.09	3,934.6	资产处置收益	-0.22	-0.08	0.00	0.00	0.00		
非流动资产合计	1,091.69	1,369.56	1,722.72	2,006.88	2,325.5	营业利润	286.70	419.90	486.64	705.59	982.05		
资产总计	2,329.65	3,260.95	4,122.77	5,035.97	6,260.2	营业外收入	27.98	18.79	40.00	45.00	50.00		
短期借款	0.00	30.03	160.00	217.93	299.00	营业外支出	0.19	1.54	15.55	11.27	3.86		
应付票据	0.00	215.79	280.00	381.37	523.26	利润总额	314.48	437.15	511.09	739.31	1,028.19		
应付账款	329.89	455.30	600.00	817.22	920.00	所得税	41.39	61.69	71.55	103.50	143.95		
预收款项	39.79	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	273.09	375.47	439.54	635.81	884.24		
合同负债	0.00	30.91	43.80	60.42	82.65	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
应付职工薪酬	104.79	242.57	265.00	340.43	415.59	归属母公司净利润	273.09	375.47	439.54	635.81	884.24		
应交税费	7.39	55.81	79.08	109.10	149.24	主要财务比率							
其他应付款	31.89	156.12	231.39	315.16	432.41		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		
持有待售负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力							
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入增速	29.53%	47.98%	41.69%	37.95%	36.80%		
其他流动负债	0.00	3.70	5.49	7.47	10.25	营业利润增速	26.50%	46.46%	15.89%	44.99%	39.18%		
流动负债合计	513.75	1,190.25	1,664.76	2,249.09	2,832.4	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	32.65	263.00	182.82	182.91	获利能力							
负债合计	523.08	1,222.89	1,927.76	2,431.92	3,015.3	毛利率(%)	40.78%	40.30%	37.56%	38.35%	38.16%		
股本	785.02	784.74	1,019.12	1,019.12	1,019.1	净利率(%)	13.40%	12.45%	10.28%	10.78%	10.96%		
其他权益工具	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产净利率(%)	12.15%	13.43%	11.91%	13.88%	15.66%		
资本公积	384.68	432.43	232.56	232.56	232.56	ROE(%)	15.32%	19.53%	20.77%	26.50%	30.24%		
减: 库存股	110.61	110.02	167.12	167.12	167.12	偿债能力							
其他综合收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率(%)	22.45%	37.50%	46.76%	48.29%	48.17%		
盈余公积	142.92	182.35	182.35	182.35	182.35	流动比率	2.41	1.59	1.44	1.35	1.39		
未分配利润	604.56	748.55	928.09	1,337.13	1,977.9	速动比率	1.89	1.29	1.13	1.03	1.04		
归母所有者权益合计	1,806.57	2,038.05	2,195.01	2,604.05	3,244.9	营运能力							
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.91	1.08	1.16	1.29	1.43		
所有者权益合计	1,806.57	2,038.05	2,195.01	2,604.05	3,244.9	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	2,329.65	3,260.95	4,122.77	5,035.97	6,260.2	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								
经营活动现金流入小计	1,713.21	2,259.10	3,200.92	3,985.65	4,922.8	每股收益(最新摊薄)	0.27	0.37	0.43	0.62	0.87		
经营活动现金流出小计	1,381.92	1,625.69	2,833.87	3,388.55	4,470.1	每股净现金流(最新摊薄)	0.13	0.26	0.21	0.28	0.22		
经营活动产生的净现金流	331.29	633.41	367.05	597.10	452.69	每股净资产(最新摊薄)	1.77	2.00	2.15	2.56	3.18		
投资活动产生的净现金流	45.09	-315.95	-250.46	-283.21	-266.83	P/E	60.38	43.92	37.52	25.93	18.65		
筹资活动产生的净现金流	-243.45	-54.46	100.00	-32.24	33.88	P/B	9.13	8.09	7.51	6.33	5.08		
汇率变动对现金及等价物	-0.01	-1.10	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	42.12	30.55	26.26	18.96	14.12		
现金及等价物净增加额	132.92	261.91	216.58	281.66	219.74								
加: 期初现金及等价物余	148.42	281.34	543.25	759.83	1,041.4								
期末现金及等价物余额	281.34	543.25	759.83	1,041.49	1,261.2								

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。

沈一凡

康奈尔大学硕士，纽约大学本科，曾供职于中国能建华东电力设计院，5 年基础设施建设经验，2018 年加盟东兴证券研究所，2020 年 Wind 金牌分析师第 5 名。

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法律责任。

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