

公司点评

良信股份 (002706)

电气设备 | 高低压设备

原材料因素成本承压，提效控费推升净利率表现

2021年10月30日

评级 推荐

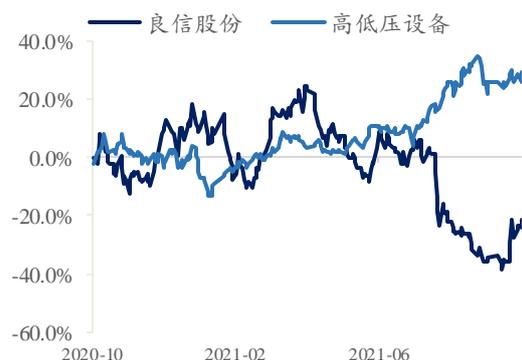
评级变动 维持

合理区间 20.5-21.7元

交易数据

当前价格(元)	16.30
52周价格区间(元)	12.46-26.26
总市值(百万)	16611
流通市值(百万)	10788
总股本(万股)	101912
流通股(万股)	78282

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
良信股份	22.10%	-23.29%	-17.65%
高低压设备	2.88%	24.17%	28.30%

杨甫

分析师

执业证书编号: S0530517110001
yangfu@cfzq.com

0731-84403345

预测指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入(百万元)	2038.51	3016.56	3933.60	5437.02	7313.19
净利润(百万元)	273.09	375.47	400.37	582.77	809.73
每股收益(元)	0.268	0.368	0.393	0.572	0.795
每股净资产(元)	1.773	2.000	2.236	2.521	2.919
P/E	60.83	44.24	41.49	28.50	20.52
P/B	9.20	8.15	7.29	6.46	5.58

资料来源: 贝格数据, 财信证券

投资要点:

- **营收增速 31.8%，净利润增速 88%**。前三季度，公司实现营收 28.24 亿(+31.8%)、实现归属净利润 3.46 亿(+8.8%)、经营净现金流 0.36 亿(-92.0%)，加权 ROE 为 15.6% (持平去年)。第三季度，单季度营收 10.48 亿(+21.7%)、单季度归属净利润 1.43 亿(+15.3%)、单季度经营净现金流 0.72 亿(-58.9%)。
- **地产行业需求放缓，通讯行业需求延后**。公司主营低压电器业务，携终端电器、配电电器、控制电器三大类产品面向地产、通讯、新能源、电工、电力等十多个细分领域市场。**以下游行业口径估算**，前三季度房地产行业增速 18%、新能源行业增速 23%、信息通讯行业下滑 17%、工业建筑增幅 150%、公共和商业建筑增幅 120%、电网行业增幅 50%、工控增幅 50%、电车和充电桩增幅 150%。根据半年报，房地产、信息通讯及新能源发电是公司营收前三大来源。前三季度，房地产行业出货量较上半年放缓，预计与地产调控政策及新签约客户落地进度有关，信息通讯行业出货量下滑预计受运营商集采招标时点延后有关(去年 3-4 月开标，今年 7-8 月开标)，新能源发电行业保持了稳定增速(预计光伏行业贡献主要需求增量)。
- **毛利率受成本压力依旧，管理提效控费效果明显**。第三季度，公司综合毛利率 35.5% (环比下降 0.7pcts)，低压电器产品 76% 成本为直接材料，以银、铜、塑料、钢材等为主，预计大宗商品价格对成本端压力依旧明显。公司正在进行采购优化，增加双供三供比例，预计短期内新供应商模具投入和研发验证费用有所增加，但为后期降本打下基础。第三季度，公司净利率水平 13.6% (环比提升 0.4pcts)，主要受益于期间费用率控制(环比下降 6pcts)，估算三季度公司对费用加强管控，同时，减少或推迟非战略性非必须性项目投放，控费效果明显。
- **在建工程达到历史新高值，海盐基地一二期稳步推进**。三季末，公司在建工程达到 4.97 亿，同环比均有增长，主要为海盐基地项目投入。其中海盐基地一期装修工程处于扫尾阶段，电子焊接和电镀等产线陆续投建投运，海盐二期基建部分完成进度较好，预计明年中开始设备安装等。截止半年报，海盐基地投入已超过 5.2 亿元，预计三季末投入超过 7 亿元，公司拟定增募资 15.8 亿元，其中 13.3 亿元用于推进建设，

预计海盐基地整体将于 2024 年达产。

- **盈利预测：**预计 2021-2023 年公司营收 39.3 亿、54.4 亿、73.1 亿、归属净利润 4.00 亿、5.83 亿、8.10 亿，增速 14%、45%、44%，EPS 为 0.39 元、0.57 元、0.80 元，对应当前股价的市盈率为 42 倍、28 倍、20 倍。公司近期受到原材料成本和部分下游行业需求延后影响，但客户储备及产品线开拓的步伐未减缓，且新产能为后续利润释放打下基础。给予公司 2022 年业绩合理市盈率区间 36-38 倍，合理区间为 20.5-21.7 元，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**房地产客户开拓不及预期，光伏及风电新增装机量不及预期，工业建筑市场开拓不及预期，市场价格竞争加剧

图 1：公司财务数据简表

良信股份	2020Q1-Q3	2021Q1-Q3	同比	2020Q3	2021Q3	同比	2021Q2	2021Q3	环比
营业总收入	21.43	28.24	31.8%	8.61	10.48	21.7%	10.58	10.48	-0.9%
归属母公司股东的净利润	3.18	3.46	8.8%	1.24	1.43	15.3%	1.39	1.43	2.9%
毛利率(%)	42.16%	36.30%	-5.9pcts	43.55%	35.50%	-8.1pcts	36.16%	35.50%	-0.7pcts
净利率(%)	14.85%	12.26%	-2.6pcts	14.43%	13.64%	-0.8pcts	13.18%	13.64%	0.5pcts
经营活动现金净流量	4.49	0.36	-92.0%	1.75	0.72	-58.9%	2.18	0.72	-66.97%

资料来源：财信证券，wind

图 2：公司营收情况



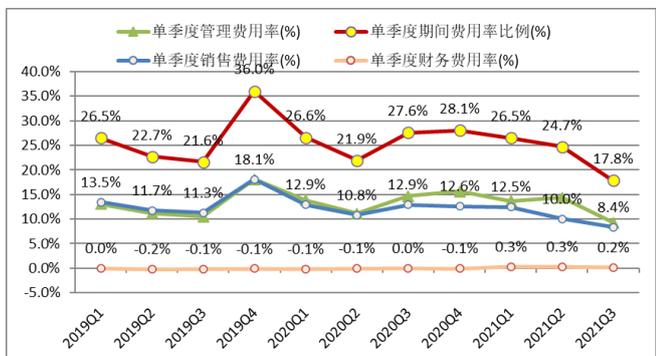
资料来源：财信证券，wind

图 3：公司利润情况



资料来源：财信证券，wind

图 4：公司期间费用率情况



资料来源：财信证券，wind

图 5：公司利润率情况



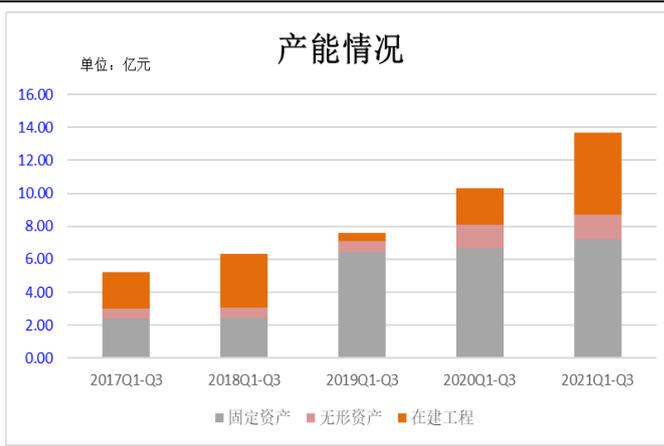
资料来源：财信证券，wind

图 6：公司现金流情况



资料来源：财信证券，wind

图 7：公司产能扩张情况



资料来源：财信证券，wind

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438