

下游多领域贡献增量，一体化布局有望提质增利

2022 年 04 月 30 日

➤ **事件概述：**4 月 28 日，公司发布 2021 年年报和 2022 年一季报，2021 年实现营收 40.27 亿元，同比+33.50%；归母 4.19 亿元，同比+11.47%；扣非归母 3.90 亿元，同比+11.91%；基本每股收益 0.42 元。22Q1 公司实现营收 8.01 元，同比+11.57%，归母 0.72 亿元，同比+12.72%；扣非归母 0.72 亿元，同比+15.64%，基本每股收益 0.07 元。

➤ **22Q1 毛利率、净利率环比上行，盈利能力有望稳步提升。**受大宗商品涨价等因素影响，21 年公司毛利率同比-2.46Pcts 至 35.21%，22Q1 公司通过加强大 B 端客户的供应链管理来应对成本压力，毛利率环比提升 0.53Pct 至 33.18%，并对费用端进行积极管控，公司期间费用同环比均有较大幅度下降，销售、管理、研发费用率均有改善，净利率环比大幅提升 3.01Pcts 至 9.01%，公司费用管控、供应链优化等多方面的成本管控措施正积极生效，未来盈利能力有望回升至合理水平。

➤ **各板块收入端保持较快增长，经销渠道铺设已初见成效。**21 年公司终端电器/配电电器分别实现营收 13.76/20.53 亿元，同比+41.56%/34.96%，均维持较高增速。分下游来看，新能源、新能源汽车等下游实现较快增长，公司与华为、阳光等龙头客户合作稳定；工建、公商建等下游表现良好，地产领域公司加大对国企、央企、地方城投等优质客户的拓展力度，未来地产相关业务有望维持稳定增长。21 年公司经销渠道实现营收 28.56 亿元，同比+38.17%，经销渠道在营收中的占比已提升至 71%，未来公司将受益于绑定重点行业龙头客户+大力拓展经销渠道贡献增量，业绩有望加速成长。

➤ **海盐基地投产在即，一体化布局提质增利。**公司此前在生产前期导入零部件供应商，主要采购其加工后的基础件进行生产，为进一步降低成本，公司 2019 年投资建设海盐基地用以自制零部件，海盐项目 4.0 智能制造基地将覆盖模具、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，目前厂房主体结构已建设完成，剩下工作主要为设备采购、安装等。海盐数字化将提升公司原料自供比例及产品高效交付能力，助力公司实现高效降本。

➤ **投资建议：**公司 2021 年营收、归母净利润均实现较快增长，我们预计公司 22-24 年的营收分别为 52.52、70.44、95.59 亿元，增速分别为 30.4%、34.1%、35.7%；归母净利润分别为 5.68、8.07、11.64 亿元，增速分别为 35.6%、42.2%、44.2%。对应 4 月 29 日收盘价，公司 22-24 年估值分为 19X、13X、9X。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**大宗商品价格上涨超预期的风险；行业竞争加剧的风险；疫情扩散超预期的风险；汇率波动幅度超预期的风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	4027	5252	7044	9559
增长率 (%)	33.5	30.4	34.1	35.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	419	568	807	1164
增长率 (%)	11.5	35.6	42.2	44.2
每股收益 (元)	0.41	0.56	0.79	1.14
PE	26	19	13	9
PB	4.9	4.2	3.5	2.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 4 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

10.65 元


分析师：邓永康

执业证号：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理：李佳

执业证号：S0100121110050

电话：021-60876734

邮箱：lijia@mszq.com

研究助理：郭彦辰

执业证号：S0100121110013

电话：021-60876734

邮箱：guoyanchen@mszq.com

相关研究

1. 行业深度：新型电力系统&工控 2022 年投资策略
2. 良信股份 (002706) 2021 年半年报点评：上游涨价影响短期业绩，下半年将持续恢复
3. 良信股份 (002706) 2021 年一季报点评：业绩持续高增长，蓄势待发未来可期

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	4027	5252	7044	9559
营业成本	2609	3356	4419	5928
营业税金及附加	17	32	42	57
销售费用	412	525	704	953
管理费用	169	210	282	378
研发费用	328	473	669	908
EBIT	437	657	928	1336
财务费用	12	10	-10	-14
资产减值损失	-11	-1	-1	-1
投资收益	0	-3	-4	0
营业利润	425	660	949	1369
营业外收支	23	0	0	0
利润总额	447	660	949	1369
所得税	29	92	142	205
净利润	419	568	807	1164
归属于母公司净利润	419	568	807	1164
EBITDA	543	847	1137	1564

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	615	1277	1581	2196
应收账款及票据	663	898	1197	1618
预付款项	8	10	13	18
存货	508	644	847	1137
其他流动资产	710	904	1220	1657
流动资产合计	2504	3732	4860	6625
长期股权投资	25	25	25	25
固定资产	712	867	1033	1203
无形资产	160	60	-45	-155
非流动资产合计	1915	2115	2299	2466
资产合计	4419	5848	7159	9091
短期借款	189	189	189	189
应付账款及票据	1298	1747	2300	3086
其他流动负债	355	505	698	1030
流动负债合计	1841	2440	3187	4304
长期借款	327	327	327	327
其他长期负债	45	506	506	506
非流动负债合计	371	833	833	833
负债合计	2213	3273	4019	5136
股本	1019	1019	1019	1019
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2206	2575	3140	3955
负债和股东权益合计	4419	5848	7159	9091

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	33.50	30.42	34.12	35.70
EBIT 增长率	5.07	50.26	41.32	43.92
净利润增长率	11.47	35.60	42.17	44.24
盈利能力 (%)				
毛利率	35.21	36.10	37.27	37.99
净利润率	10.39	10.81	11.45	12.17
总资产收益率 ROA	9.47	9.70	11.27	12.80
净资产收益率 ROE	18.97	22.04	25.70	29.43
偿债能力				
流动比率	1.36	1.53	1.53	1.54
速动比率	1.08	1.26	1.25	1.27
现金比率	0.33	0.52	0.50	0.51
资产负债率 (%)	50.07	55.97	56.14	56.50
经营效率				
应收账款周转天数	48.71	50.00	50.00	50.00
存货周转天数	71.01	70.00	70.00	70.00
总资产周转率	0.91	0.90	0.98	1.05
每股指标 (元)				
每股收益	0.41	0.56	0.79	1.14
每股净资产	2.16	2.53	3.08	3.88
每股经营现金流	0.37	0.97	0.95	1.35
每股股利	0.30	0.19	0.24	0.34
估值分析				
PE	26	19	13	9
PB	4.9	4.2	3.5	2.7
EV/EBITDA	19.86	11.94	8.62	5.88
股息收益率 (%)	2.82	1.83	2.23	3.22

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	419	568	807	1164
折旧和摊销	105	190	209	228
营运资金变动	-212	63	-47	-3
经营活动现金流	382	988	964	1379
资本开支	-590	-370	-372	-374
投资	0	-7	-7	-7
投资活动现金流	-541	-405	-408	-406
股权募资	0	0	0	0
债务募资	563	0	0	0
筹资活动现金流	205	79	-251	-359
现金净流量	44	662	304	614

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001