

公司点评

良信股份(002706.SZ)

电力设备 | 电网设备

盈利能力持续回升，积极布局两智一新

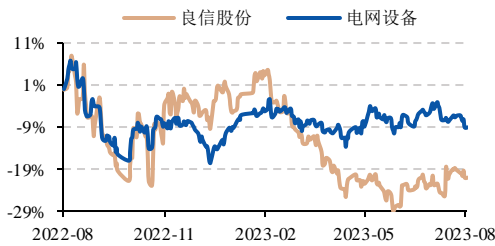
2024年04月01日

评级 **买入**
评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	7.99
52周价格区间(元)	6.20-12.39
总市值(百万)	8973.80
流通市值(百万)	7278.88
总股本(万股)	112312.60
流通股(万股)	91099.80

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
良信股份	4.58	-9.51	-36.33
电网设备	7.13	2.49	-2.99

杨甫 分析师

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

- 1 良信股份(002706.SZ)半年报跟踪: 盈利能力持续提升, 新能源业务增幅亮眼 2023-08-14
- 2 良信股份(002706.SZ)年报跟踪: 收入结构调整, 发力“两智一新”领域 2023-04-02

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	4157.07	4585.06	5456.11	6549.76	7970.71
归母净利润(百万元)	421.77	510.97	608.95	701.53	885.39
每股收益(元)	0.376	0.455	0.542	0.625	0.788
每股净资产(元)	3.333	3.682	4.128	4.641	5.290
P/E	21.28	17.56	14.74	12.79	10.14
P/B	2.40	2.17	1.94	1.72	1.51

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **业绩增幅 21.2%，现金流充沛。**公司公布 2023 年报，报告期内实现营收 45.85 亿 (yoy+10.3%)、实现归属净利润 5.11 亿 (yoy+21.2%)、扣非归属净利润 4.44 亿 (yoy+21.3%)，经营净现金流 6.28 亿 (yoy+36.2%)。经测算，2023Q4 实现营收 11.3 亿 (yoy-5.3%/qoq-4.8%)、2023Q4 实现归属净利润 0.96 亿 (yoy+32.6%/qoq-4.8%)。公司 2023 年度利润分配预案为，全体股东每 10 股拟派发现金红利 2.5 元(含税)，合计拟派发现金股利 2.81 亿元 (含税)。测算现金分红率约 55%。
- **地产类业务继续承压，风光储等新兴需求高景气。**公司主营产品低压电器作为用电负载的前端设备，产品涵盖终端电器、配电电器、控制电器及智能电工等。2023 年公司配电电器收入 28.1 亿 (yoy+12.4%)、终端电器收入 11.0 亿 (yoy+23.9%)、控制电器收入 4.4 亿 (yoy+18.8%)、智能电工收入 2.2 亿 (yoy+58.2%)。2023 年电工相关市场变化较大：我国风光新增装机量 292GW，增速超过 100%；我国电网投资额及基础设施投资分别维持了 5% 以上的平稳增长；我国固定资产投资增速 3%，增速较往年有所下滑；房地产新开工面积则下滑超过 20%。分应用领域观察，估算公司下游需求分化明显，风光储及公商建两大领域实现高增长，电力及工控领域平稳增长，工业建筑领域增速放缓，房地产类业务依旧承压略降，但智能家居业务保持快速增长。
- **盈利能力同比上升，物料及工艺综合降本。**2023 年公司综合毛利率达到 32.5%，同比提升 1.8pcts，净利率达到 11.1%，同比提升 1.0pcts。2023 年公司采用技术创新和管理提效等方式综合降本：在物料方面实施强制选材落地，赋能产品归一化选材，降低材料成本；在工艺方面实施焊接综合降本和规范化设计，海盐自制镀银的投产帮助了产品电镀成本降低。部分新能源行业产品的议价也帮助提升毛利率水平。
- **海盐基地投入运行，推动运营升级优化。**2023 年公司能型低压电器研发及制造基地项目（海盐基地一期）已完工转固，海盐工厂全面投入运行。2023 年末公司在建工程 5.35 亿 (yoy+10.3%)，主要为智能型低压电器研发及制造基地项目（海盐基地二期）。2023 年公司资本开支 3.81 亿元 (yoy-21%)，年内公司对海盐基地新增投资 2.97 亿元，

截止 2023 年末公司对海盐基地累计投入 13.91 亿元，项目进度 58.35%。根据公司《关于部分募集资金投资项目延期的议案》，预计“智能型低压电器研发及制造基地项目”达到预定可使用状态日期为 2024 年底，随着海盐基地的建设投产，智能化工厂运营和供应链能力将不断提升，公司的运营模式将不断得到优化和升级。

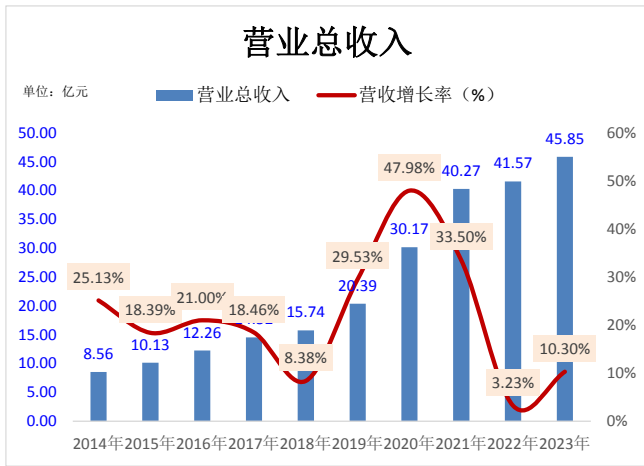
- **持续研发投入，发力两智一新。**2023 年公司研发投入达到 2.83 亿元 (yoy+4.9%)，研发人员数量达到 558 人 (yoy+2.2%)，主要研发项目包括 LNM 智能塑壳产品 (智能配电领域)、智居生态 SMT 平台 (智慧人居领域)、直流高压隔离开关 (储能并网领域) 等。2023 年，公司参股广东新型储能国家研究院有限公司，其作为首个国家地方共建新型储能创新中心，开展关键共性技术研发和首次商业化应用等工作。2024 年公司出资设立合资子公司良云智慧，注册资本 5000 万元，由公司持股 52%，高管持股平台 48%，合资公司未来将专注智能配电业务，围绕智能配电的商业模式进行创新优化，推动公司智能配电业务快速发展。
- **盈利预测。**预计公司 2024-2026 年营收 54.6 亿、65.5 亿、79.7 亿，归属净利润 6.09 亿、7.01 亿、8.85 亿，同比增速 19%、15%、26%，EPS 分别为 0.54 元、0.63 元、0.79 元，对应市盈率 PE 为 14.7 倍、12.8 倍、10.1 倍。公司积极布局“两智一新”领域，发展空间显著，公司海盐基地投产后降本效果明显，给予 2024 年市盈率 18-20 倍，合理区间为 9.7-10.8 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：产能扩张进度推迟，产品价格竞争加剧，新能源及智能家居产品市场开拓不及预期，原材料价格大幅波动**

图 1：公司财务指标对比

良信股份	2022年	2023年	同比	2023Q4	同比	环比
营业总收入	41.57	45.85	10.30%	11.30	-5.32%	-4.81%
归属母公司股东的净利润	4.22	5.11	21.15%	0.96	32.58%	-30.57%
扣非后归属母公司股东的净利润	3.66	4.44	21.25%	0.87	93.33%	-36.03%
毛利率(%)	30.60%	32.45%	1.8pcts	29.01%	0.2pcts	-5.01pcts
净利率(%)	10.15%	11.14%	1pcts	8.54%	2.4pcts	-3.17pcts
经营活动现金净流量	4.61	6.28	36.2%	3.20	-4.8%	100.00%

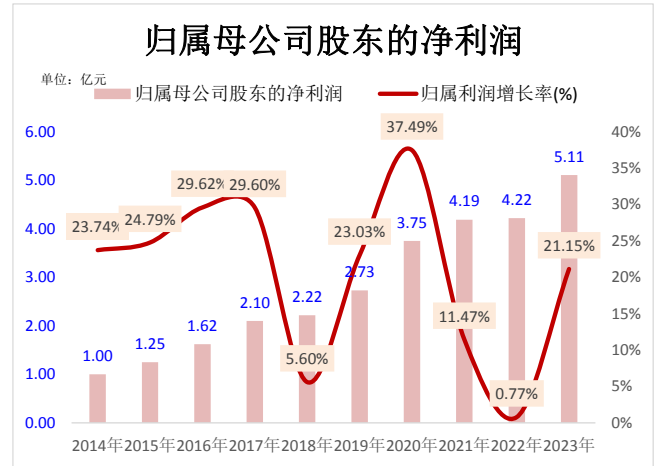
资料来源：财信证券，iFinD

图 2：公司营收情况



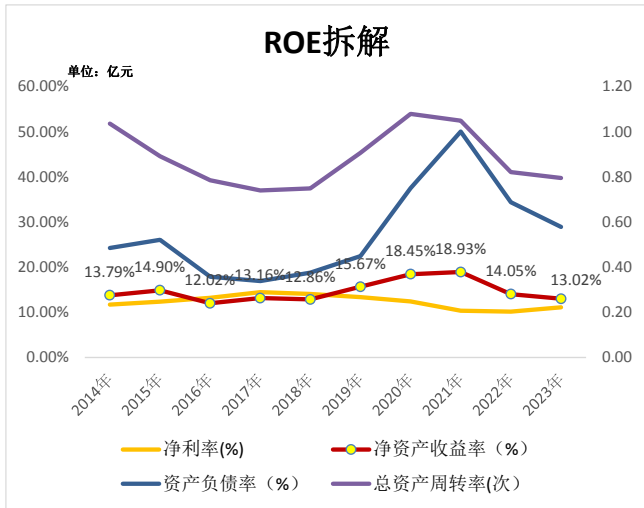
资料来源：财信证券，iFinD

图 3：公司利润情况



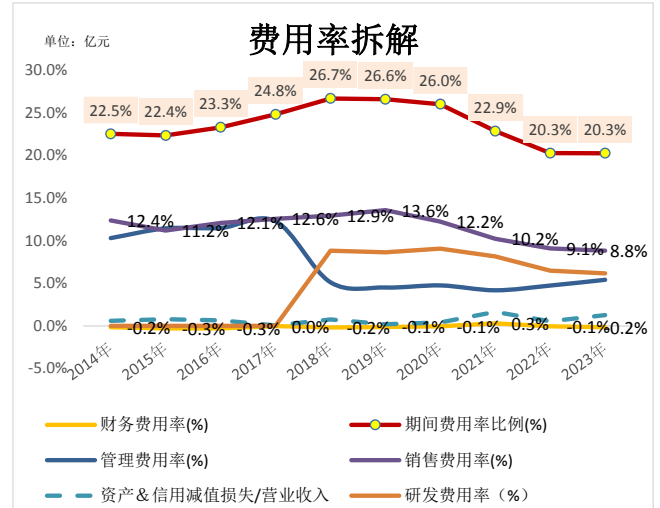
资料来源：财信证券，iFinD

图 4：公司 ROE 变化



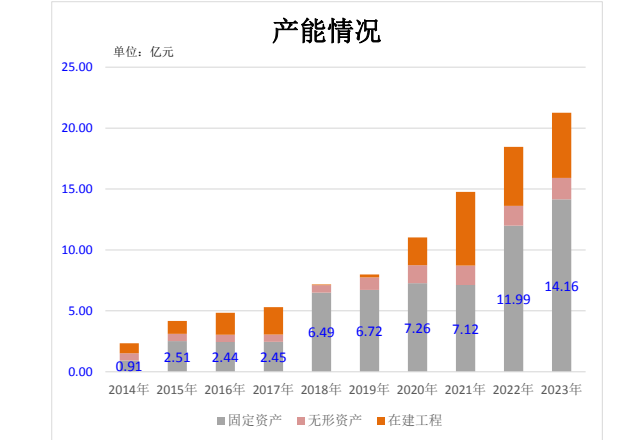
资料来源：财信证券，iFinD

图 5：公司利润率情况



资料来源：财信证券，iFinD

图 6：公司产能情况



资料来源：财信证券，iFinD

图 7：公司资本开支情况



资料来源：财信证券，iFinD

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	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	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股份有限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：stock.hnchasing.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