

24H1 业绩承压，研发端持续投入

2024 年 08 月 25 日

► **事件:** 2024 年 8 月 23 日, 公司发布 2024 年半年报, 实现收入 20.1 亿元, 同比减少 11.41%; 归母净利润 2.37 亿元, 同比减少 14.09%; 扣非归母净利润 1.99 亿元, 同比减少 9.89%。单季度来看, 24Q2 公司收入 10.67 亿, 同比减少 20.14%, 环比增加 13.29%; 归母净利润 1.47 亿, 同比减少 22.76%, 环比增加 64.26%; 扣非归母净利润 1.12 亿, 同比减少 23.27%, 环比增加 29.46%。

► **盈利能力保持稳定。** 盈利能力方面, 24H1 毛利率为 32.26%, 同比减少 1.08pcts, 净利率为 11.78%, 同比减少 0.37pct, 整体保持稳定, 毛利率略有下滑; **费用率方面,** 24H1 期间费用率为 21.12%, 同比增长 0.38pct; 财务/管理/研发/销售费用率分别为-0.10%/5.72%/6.62%/8.88%, 同比增加 0.10pct/增加 0.70pct/增加 0.50pct/减少 0.92pct。

► **持续加强技术与研发能力。** 公司重视技术沉淀与研发能力积累, 设立端到端流程型组织的产品线模式, 全面提升产品综合竞争力和客户快速响应能力。公司建立了博士后科研工作站及西安研究院, 与上海总部研发中心通力协作, 积极拓展前端技术预研及软件、电子开发能力, 并实施内部人才培养和外部人才引进并行机制, 联合高校及科研院所进行联合研发以强化公司技术研发实力。截止 2024 年 06 月 30 日, 公司新申请国内外专利 197 项, 其中发明专利 45 项, 当年新获得授权共计 103 项; 累计申请国内外专利 2844 项 (含 PCT 国际申请 25 项), 其中发明专利 840 项, 累计获得授权 1918 项。

► **持续深耕大客户, 市场定位清晰。** 公司始终定位低压电器行业高端市场, 建立了重点突出、布局合理、覆盖面广的营销网络。依托该营销网络, 公司贯彻集中聚焦的原则, 集中力量, 以 B to B 的营销方式, 发挥公司在细分市场的领先优势的同时, 逐步实现在建筑、电力、新能源、工控、数据中心、工业建筑、汽车等重点行业中的突破, 并稳步拓展智能家居、新能源汽车、电力物联网等新兴市场, 聚焦各行业具有代表性的龙头客户, 以行业开发+属地化销售+解决方案模式及端到端服务模式, 建立了长期有效的客户连接, 保证较高的客户粘性, 并通过长期合作积累了各个行业丰厚的服务案例。

► **投资建议: 公司是低压电器行业领军企业, 市场定位清晰, 拥有较强的持续研发响应市场的能力, 同时智能制造能力不断增强。** 我们预计公司 24-26 年的营收分别为 44.52/55.69/70.00 亿元, 增速分别为-2.9%/25.1%/25.7%; 归母净利润分别为 4.69/5.61/6.79 亿元, 增速分别为-8.1%/19.5%/21.1%。8 月 23 日收盘价对应公司 24-26 年 PE 为 14x/11x/9x。维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 行业竞争加剧风险; 回款不及预期风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4,585	4,452	5,569	7,000
增长率 (%)	10.3	-2.9	25.1	25.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	511	469	561	679
增长率 (%)	21.1	-8.1	19.5	21.1
每股收益 (元)	0.45	0.42	0.50	0.60
PE	12	14	11	9
PB	1.5	1.5	1.4	1.3

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 23 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

5.66 元



分析师 邓永康

执业证书: S0100521100006

邮箱: dengyongkang@mszq.com

分析师 李佳

执业证书: S0100523120002

邮箱: lijia@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书: S0100522120001

邮箱: zhubiye@mszq.com

分析师 王一如

执业证书: S0100523050004

邮箱: wangyiru_yj@mszq.com

分析师 李孝鹏

执业证书: S0100524010003

邮箱: lixiaopeng@mszq.com

研究助理 许俊哲

执业证书: S0100123020010

邮箱: xujunzhe@mszq.com

相关研究

- 良信股份 (002706.SZ) 2023 年年报点评: 23 年业绩符合预期, 盈利能力提升-2024/03/30
- 良信股份 (002706.SZ) 2023 年三季报点评: Q3 业绩符合预期, 信息化建设成效显著-2023/10/28
- 良信股份 (002706.SZ) 2023 年半年报点评: 23H1 业绩超预期, 盈利能力提升-2023/08/12
- 良信股份 (002706.SZ) 2023 年一季报点评: 业绩符合预期, 盈利能力回暖-2023/04/27
- 良信股份 (002706.SZ) 2022 年年报点评: 聚焦“两智一新”, 紧抓发展机遇-2023/04/01

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4,585	4,452	5,569	7,000
营业成本	3,097	3,034	3,807	4,804
营业税金及附加	30	27	33	42
销售费用	405	378	473	595
管理费用	248	236	295	371
研发费用	283	289	362	455
EBIT	526	511	621	761
财务费用	-7	-10	-6	-1
资产减值损失	-32	-11	-13	-16
投资收益	8	1	0	0
营业利润	536	511	614	747
营业外收支	38	16	16	16
利润总额	574	527	630	763
所得税	63	58	69	84
净利润	511	469	561	679
归属于母公司净利润	511	469	561	679
EBITDA	674	682	823	1,009

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,015	1,010	1,036	1,270
应收账款及票据	580	615	739	871
预付款项	14	15	19	24
存货	462	529	644	774
其他流动资产	1,204	1,238	1,433	1,680
流动资产合计	3,276	3,408	3,871	4,619
长期股权投资	8	9	9	9
固定资产	1,416	1,684	1,937	2,189
无形资产	176	176	176	176
非流动资产合计	2,544	2,751	2,920	3,075
资产合计	5,820	6,159	6,791	7,693
短期借款	202	202	202	202
应付账款及票据	1,020	1,164	1,408	1,777
其他流动负债	409	415	490	653
流动负债合计	1,631	1,781	2,101	2,632
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	54	54	64	64
非流动负债合计	54	54	64	64
负债合计	1,685	1,835	2,165	2,696
股本	1,123	1,123	1,123	1,123
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	4,135	4,324	4,626	4,997
负债和股东权益合计	5,820	6,159	6,791	7,693

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	10.30	-2.91	25.09	25.71
EBIT 增长率	27.18	-2.89	21.54	22.63
净利润增长率	21.15	-8.15	19.47	21.05
盈利能力 (%)				
毛利率	32.45	31.85	31.63	31.37
净利润率	11.14	10.54	10.07	9.70
总资产收益率 ROA	8.78	7.62	8.26	8.82
净资产收益率 ROE	12.36	10.86	12.12	13.58
偿债能力				
流动比率	2.01	1.91	1.84	1.75
速动比率	1.62	1.52	1.45	1.39
现金比率	0.62	0.57	0.49	0.48
资产负债率 (%)	28.95	29.80	31.88	35.05
经营效率				
应收账款周转天数	41.63	45.00	43.00	40.00
存货周转天数	54.42	65.00	63.00	60.00
总资产周转率	0.80	0.74	0.86	0.97
每股指标 (元)				
每股收益	0.45	0.42	0.50	0.60
每股净资产	3.68	3.85	4.12	4.45
每股经营现金流	0.56	0.58	0.57	0.84
每股股利	0.25	0.23	0.27	0.33
估值分析				
PE	12	14	11	9
PB	1.5	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	8.50	8.40	6.97	5.68
股息收益率 (%)	4.42	4.06	4.85	5.87

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	511	469	561	679
折旧和摊销	148	171	202	247
营运资金变动	-76	8	-119	10
经营活动现金流	628	648	644	938
资本开支	-379	-325	-346	-386
投资	-8	0	0	0
投资活动现金流	-205	-354	-346	-386
股权募资	105	0	0	0
债务募资	-194	-1	-5	0
筹资活动现金流	-330	-298	-273	-318
现金净流量	94	-5	26	234

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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026