

良信股份 (002706.SZ)

建筑领域拖累需求，周期底部蓄势

买入 (维持评级)

当前价格: 5.66元

投资要点:

► **事件:** 公司 24H1 实现营收 20.10 亿元 (同比-11.4%)，归母净利润 2.37 亿元 (同比-14.1%)，扣非归母净利润 1.99 亿元 (同比-9.9%)。单季度来看，公司 24Q2 实现营收 10.67 亿元 (同比-20.1%)，归母净利润 1.47 亿元 (同比-22.8%)，扣非归母净利润 1.12 亿元 (同比-23.3%)。

► **业绩承压，建筑市场拖累。** 公司 24H1 实现毛利率 32.26%，同比下滑 1.08pct；净利率 11.78%，同比下滑 0.37pct。公司 24Q2 实现毛利率 32.15%，同比下滑 2.32pct；净利率 13.78%，同比下滑 0.47pct。费用端，公司 24H1 期间费用率 21.12%，同比增长 0.37pct。2024 年 1-7 月，国内房屋竣工面积累计同比下滑 21.8%，其中住宅/办公楼/商业营业用房累计同比下滑 21.8%/31.4%/20.0%，今年以来上述行业景气度持续走低，导致公司收入整体下滑，尤其是在住宅、工商业建筑等相关领域。

► **创新为基，重视技术沉淀。** 公司积累研发能力，厚植新能源领域的技术优势，上半年研发费用率同比提升 0.49pct 至 6.62%，2024 年上半年公司新申请国内外专利 197 项，其中发明专利 45 项，新获得授权 103 项。公司建立了博士后科研工作站及西安研究院，参与的《电流零点主动调控的电弧开断技术及系列产品开发》获评国家科学技术进步二等奖，解决复杂场景下电流快速、可靠开断的难题，并实现了市场应用。

► **紧抓新机，发力营销变革。** 公司坚持“营销牵引，产品领先，提质增效，绩效驱动”，全面推进“两智一新”战略，新设 4 大行业开发部、6 大区共 54 个办事机构，加大投入建立端到端的客户服务体系，构建覆盖全国的完备服务网络。同步增强公司解决方案产品力，自主开发的 Magic Link Power 平台构建以“电力+绿色”为主体的智慧能源业务产品，业务涉及智能建筑、智慧园区、零碳园区、智能交通、政教等。推动直流接触器产品广泛应用于新能源汽车 (电池包/电控盒)、储能 (大储/工商业)、充电桩 (液冷超充桩) 等直流负载回路。

► **盈利预测与投资建议:** 公司是国内中高端低压电器龙头，全面实施“两智一新”重点战略，加大业务投入。考虑到建筑行业下行严重拖累市场需求，行业价格竞争激励。我们预计公司 2024-2026 年收入分别为 50.8/60.1/74.0 亿元 (前值为 57.7/72.1/88.3 亿元)，归母净利润分别为 5.0/6.1/7.7 亿元 (前值为 5.7/7.8/10.2 亿元)，对应当前股价 13/10/8 倍 PE，维持“买入”评级。

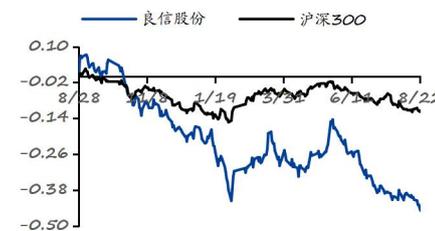
风险提示

下游行业需求不及预期的风险；原材料价格波动的风险；行业竞争加剧的风险。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1,123.13/914.72
流通 A 股市值(百万元)	5,177.34
每股净资产(元)	3.68
资产负债率(%)	26.67
一年内最高/最低价(元)	11.60/5.62

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 邓伟(S0210522050005)
DW3787@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、韧性增长可期，持续降本增效——2024.04.27
- 2、降本增效穿越周期，厚积薄发再度启航——2024.03.30
- 3、【华福电新】良信股份深度：新能源创造核心增量空间，多角度研判良信发展质量——2023.11.29

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4,157	4,585	5,076	6,096	7,402
增长率	3%	10%	11%	20%	21%
净利润 (百万元)	422	511	503	610	777
增长率	1%	21%	-1%	21%	27%
EPS (元/股)	0.38	0.45	0.45	0.54	0.69
市盈率 (P/E)	15.1	12.4	12.6	10.4	8.2
市净率 (P/B)	1.7	1.5	1.5	1.4	1.3

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,015	761	914	1,110	营业收入	4,585	5,076	6,096	7,402
应收票据及账款	580	642	772	937	营业成本	3,097	3,467	4,119	4,940
预付账款	14	16	19	23	税金及附加	30	33	40	49
存货	462	517	614	737	销售费用	405	469	588	714
合同资产	0	0	0	0	管理费用	248	275	330	401
其他流动资产	1,204	1,295	1,485	1,728	研发费用	283	324	401	487
流动资产合计	3,276	3,232	3,804	4,534	财务费用	-7	-10	-15	-9
长期股权投资	8	8	8	8	信用减值损失	-25	-23	-19	-19
固定资产	1,416	1,868	2,089	2,294	资产减值损失	-32	-32	-32	-32
在建工程	535	135	185	185	公允价值变动收益	6	6	6	6
无形资产	176	175	175	176	投资收益	8	8	8	8
商誉	19	19	19	19	其他收益	53	53	53	53
其他非流动资产	391	411	428	440	营业利润	536	528	647	834
非流动资产合计	2,544	2,616	2,902	3,122	营业外收入	44	43	44	44
资产合计	5,820	5,847	6,706	7,656	营业外支出	6	6	6	6
短期借款	202	121	704	1,254	利润总额	574	565	685	872
应付票据及账款	1,020	1,142	1,357	1,627	所得税	63	62	75	95
预收款项	0	0	0	0	净利润	511	503	610	777
合同负债	22	24	29	35	少数股东损益	0	0	0	0
其他应付款	160	160	160	160	归属母公司净利润	511	503	610	777
其他流动负债	227	247	290	344	EPS (按最新股本摊薄)	0.45	0.45	0.54	0.69
流动负债合计	1,631	1,695	2,539	3,420					
长期借款	0	-259	-517	-776					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	54	54	54	54					
非流动负债合计	54	-205	-464	-722					
负债合计	1,685	1,490	2,076	2,698					
归属母公司所有者权益	4,135	4,358	4,630	4,958					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	4,135	4,358	4,630	4,958					
负债和股东权益	5,820	5,847	6,706	7,656					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	628	556	601	747
现金收益	644	636	772	964
存货影响	43	-55	-97	-122
经营性应收影响	76	-31	-100	-137
经营性应付影响	-93	122	215	270
其他影响	-42	-115	-189	-228
投资活动现金流	-205	-200	-450	-402
资本支出	-421	-194	-448	-403
股权投资	-8	0	0	0
其他长期资产变化	224	-6	-2	1
融资活动现金流	-330	-610	2	-149
借款增加	-218	-339	324	291
股利及利息支付	-233	-336	-442	-562
股东融资	105	0	0	0
其他影响	16	65	120	122

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	10.3%	10.7%	20.1%	21.4%
EBIT 增长率	23.4%	-1.9%	20.6%	28.9%
归母公司净利润增长率	21.2%	-1.5%	21.2%	27.3%
获利能力				
毛利率	32.4%	31.7%	32.4%	33.3%
净利率	11.1%	9.9%	10.0%	10.5%
ROE	12.4%	11.6%	13.2%	15.7%
ROIC	14.1%	14.2%	14.9%	17.0%
偿债能力				
资产负债率	28.9%	25.5%	31.0%	35.2%
流动比率	2.0	1.9	1.5	1.3
速动比率	1.7	1.6	1.3	1.1
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	1.0
应收账款周转天数	43	39	38	37
存货周转天数	56	51	49	49
每股指标 (元)				
每股收益	0.45	0.45	0.54	0.69
每股经营现金流	0.56	0.50	0.54	0.67
每股净资产	3.68	3.88	4.12	4.41
估值比率				
P/E	12	13	10	8
P/B	2	1	1	1
EV/EBITDA	57	58	48	38

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn