

加大研发投入，回购彰显信心

2024 年 10 月 28 日

► **事件：**2024 年 10 月 25 日，公司发布 2024 年三季度报，实现收入 31.24 亿元，同比减少 9.58%；归母净利润 3.11 亿元，同比减少 25.06%；扣非归母净利润 2.69 亿元，同比减少 24.76%。**单季度来看**，24Q3 公司收入 11.15 亿，同比减少 6.07%，环比增加 4.44%；归母净利润 0.74 亿，同比减少 46.80%，环比减少 49.75%；扣非归母净利润 0.70 亿，同比减少 48.83%，环比减少 37.85%。

► **盈利能力保持稳定。**盈利能力方面，24 年前三季度毛利率为 31.32%，同比减少 2.25pcts，净利率为 9.94%，同比减少 2.05pcts，盈利能力略有下滑我们判断主要系市场端的竞争叠加此前大宗原材料上涨的因素所致，但往后来看，公司也将积极推进降本措施，持续优化产品竞争力，预计此后毛利率将保持稳定水平；**费用率方面**，24 年前三季度期间费用率为 21.54%，同比增长 1.14pcts；财务/管理/研发/销售费用率分别为 -0.04%/5.63%/7.09%/8.86%，同比增加 0.14pct/增加 0.61pct/增加 1.01pcts/减少 0.62pct，研发端持续投入。

► **股份回购彰显公司自身信心。**公司先后发布两次回购计划：(1) 公司于 2024 年 8 月 1 日通过《关于回购公司股份方案的议案》，目的是用于实施员工持股计划或股权激励，回购资金总额不低于 5000 万，且不超过 10000 万元。(2) 2024 年 9 月 3 日，公司审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购股份方案的议案》，目的是用于维护公司价值及股东权益，回购资金总额不低于 20000 万元，且不超过 40000 万元。截至 2024 年 9 月 30 日，公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价方式累计回购公司股份 18,950,300 股，其中：用于员工持股计划或股权激励的股份 8,618,800 股，用于维护公司价值及股东权益的股份 10,331,500 股。两种回购方案已回购股份合计占公司总股本的比例为 1.6873%，回购成交的最高价为 7.23 元/股，最低价为 5.52 元/股。

► **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，目前公司处于关键的变革时期，预计后续随着新能源、数据中心等市场景气度提升，叠加公司营销端等变革起效，看好公司后续发展，我们预计公司 24-26 年的营收分别为 43.95/54.94/69.02 亿元，增速分别为 -4.1%/25.0%/25.6%；归母净利润分别为 4.16/4.93/5.99 亿元，增速分别为 -18.5%/18.4%/21.5%。10月25日收盘价对应公司24-26年PE为19x/16x/13x。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。

推荐

维持评级

当前价格：

7.18 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

研究助理 许俊哲

执业证书：S0100123020010

邮箱：xujunzhe@mszq.com

相关研究

- 1.良信股份 (002706.SZ) 2024 年半年报点评：24H1 业绩承压，研发端持续投入-2024/08/25
- 2.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
- 3.良信股份 (002706.SZ) 2023 年三季度报点评：Q3 业绩符合预期，信息化建设成效显著-2023/10/28
- 4.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
- 5.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

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	4,395	5,494	6,902
增长率 (%)	10.3	-4.1	25.0	25.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	511	416	493	599
增长率 (%)	21.1	-18.5	18.4	21.5
每股收益 (元)	0.45	0.37	0.44	0.53
PE	16	19	16	13
PB	2.0	1.9	1.8	1.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价）

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	4,395	5,494	6,902
营业成本	3,097	2,996	3,757	4,737
营业税金及附加	30	26	33	41
销售费用	405	391	494	621
管理费用	248	246	302	373
研发费用	283	308	385	483
EBIT	526	451	546	675
财务费用	-7	-10	-5	2
资产减值损失	-32	-11	-13	-16
投资收益	8	1	0	0
营业利润	536	452	538	657
营业外收支	38	16	16	16
利润总额	574	468	554	673
所得税	63	51	61	74
净利润	511	416	493	599
归属于母公司净利润	511	416	493	599
EBITDA	674	623	748	922

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,015	954	943	1,135
应收账款及票据	580	608	729	859
预付款项	14	15	19	24
存货	462	523	635	763
其他流动资产	1,204	1,229	1,421	1,664
流动资产合计	3,276	3,328	3,747	4,445
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	2,758	2,928	3,082
资产合计	5,820	6,087	6,675	7,527
短期借款	202	202	202	202
应付账款及票据	1,020	1,149	1,389	1,752
其他流动负债	409	413	487	647
流动负债合计	1,631	1,764	2,078	2,601
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	54	52	62	62
非流动负债合计	54	52	62	62
负债合计	1,685	1,816	2,140	2,663
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	4,271	4,535	4,863
负债和股东权益合计	5,820	6,087	6,675	7,527

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	-4.14	25.00	25.63
EBIT 增长率	27.18	-14.21	21.08	23.47
净利润增长率	21.15	-18.50	18.40	21.54
盈利能力 (%)				
毛利率	32.45	31.85	31.63	31.37
净利率	11.14	9.47	8.97	8.68
总资产收益率 ROA	8.78	6.84	7.39	7.96
净资产收益率 ROE	12.36	9.75	10.87	12.32
偿债能力				
流动比率	2.01	1.89	1.80	1.71
速动比率	1.62	1.50	1.41	1.34
现金比率	0.62	0.54	0.45	0.44
资产负债率 (%)	28.95	29.84	32.06	35.39
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	0.37	0.44	0.53
每股净资产	3.68	3.80	4.04	4.33
每股经营现金流	0.56	0.54	0.51	0.76
每股股利	0.25	0.20	0.24	0.29
估值分析				
PE	16	19	16	13
PB	2.0	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	11.17	12.10	10.07	8.17
股息收益率 (%)	3.48	2.84	3.36	4.08

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	511	416	493	599
折旧和摊销	148	171	202	247
营运资金变动	-76	14	-117	10
经营活动现金流	628	601	578	859
资本开支	-379	-325	-346	-386
投资	-8	0	0	0
投资活动现金流	-205	-362	-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	-301	-244	-281
现金净流量	94	-61	-11	192

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。	公司评级	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