

► **事件:** 2025 年 3 月 28 日, 公司发布 2024 年年报, 2024 年实现收入 42.38 亿元, 同比下降 7.57%; 归母净利润 3.12 亿元, 同比下降 38.92%; 扣非归母净利润 2.59 亿元, 同比下降 41.61%。**单季度来看,** 24Q4 公司收入 11.13 亿元, 同比下降 1.44%, 环比下降 0.12%; 归母净利润 0.01 亿元, 同比下降 98.47%, 环比下降 98.01%。

**盈利能力方面,** 24 年毛利率为 30.36%, 同比下降 2.09pcts, 净利率为 7.36%, 同比下降 3.78pcts; **费用率方面,** 24 年期间费用率为 23.28%, 同比增加 3.01pcts; 财务/管理/研发/销售费用率分别为-0.11%/6.53%/7.36%/9.5%, 同比增加 0.05pct/增加 1.11pct/增加 1.18pct/增加 0.66pct。

► **持续研发投入, 开发多项低压元件新产品。** 公司拥有较为完善的产品线, 包括框架断路器、塑壳断路器、微型断路器、接触器、隔离开关、双电源自动转换开关、智能断路器、中压真空断路器等产品, 覆盖了中低压配电及控制各个领域的应用场景, 2024 年完成超 160+ 项产品开发和提升计划, 完成 84 款产品开发及提升, 其中发布新产品 19 款, 性能提升与功能拓展产品 52 项, 加大研发和产品布局, 为未来的持续发展奠定了基石。

► **智算中心下游或成为公司发展的重要抓手。** 智算需求高速增长, 智算中心的建设速度、运营效率和能源管理提出了前所未有的挑战, 预制化电力模组赋予智算中心“随需而变”的进化能力。良信耕耘数据中心领域已超过 20 年, 助力中国移动呼和浩特数据中心配电系统稳定运行 10 年, 服务中国联通周浦数据中心安全用电 12 年, 凭借数据中心领域多年的产品运行经验及方案迭代, 良信提供覆盖数据中心及智算中心供配电系统智能配电方案及核心元件方案, 未来有望受益整体数据中心发展建设的浪潮。

► **直流接触器系列产品逐步进入市场前列。** 公司直流接触器产品定位于中高端市场, 应用于储能(户储)、充电桩等直流负载回路, 2024 年公司开发的 250R 产品在头部车企客户实现重大突破, 并在客户多款车型中开始批量供货; 储能市场实现行业头部客户覆盖; 充电桩市场直流接触器产品逐步进入市场前列。

► **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 25-27 年的营收分别为 51.93/65.23/83.23 亿元, 增速分别为 22.5%/25.6%/27.6%; 归母净利润分别为 5.03/6.50/8.55 亿元, 增速分别为 61.3%/29.0%/31.7%。3 月 28 日收盘价对应公司 25-27 年 PE 为 20x/15x/12x。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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,238	5,193	6,523	8,323
增长率(%)	-7.6	22.5	25.6	27.6
归属母公司股东净利润(百万元)	312	503	650	855
增长率(%)	-38.9	61.3	29.0	31.7
每股收益(元)	0.28	0.45	0.58	0.76
PE	32	20	15	12
PB	2.5	2.3	2.1	1.9

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 3 月 28 日收盘价)

**推荐**

维持评级

当前价格:

8.94 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 许俊哲**

执业证书: S0100525030003

邮箱: xujunzhe@mszq.com

**相关研究**

- 1.良信股份 (002706.SZ) 2024 年三季度报点评: 加大研发投入, 回购彰显信心-2024/10/28
- 2.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
- 3.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
- 4.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
- 5.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

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4,238	5,193	6,523	8,323
营业成本	2,951	3,625	4,533	5,746
营业税金及附加	33	31	39	50
销售费用	403	436	548	699
管理费用	277	286	352	441
研发费用	312	338	424	541
EBIT	305	535	700	939
财务费用	-5	-6	-9	-5
资产减值损失	-14	-13	-16	-19
投资收益	9	1	0	0
营业利润	316	530	694	925
营业外收支	35	36	36	36
利润总额	351	566	730	961
所得税	39	62	80	106
净利润	312	503	650	855
归属于母公司净利润	312	503	650	855
EBITDA	478	726	912	1,186

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	575	814	875	1,212
应收账款及票据	738	718	866	1,035
预付款项	18	18	23	29
存货	469	633	767	926
其他流动资产	942	1,204	1,434	1,742
流动资产合计	2,743	3,387	3,964	4,943
长期股权投资	17	18	18	18
固定资产	2,022	2,140	2,251	2,361
无形资产	193	193	193	193
非流动资产合计	2,763	2,947	3,125	3,290
资产合计	5,506	6,334	7,089	8,233
短期借款	20	20	20	20
应付账款及票据	952	1,390	1,677	2,125
其他流动负债	489	548	635	832
流动负债合计	1,461	1,959	2,332	2,977
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	68	66	75	75
非流动负债合计	68	66	75	75
负债合计	1,529	2,024	2,407	3,053
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	3,977	4,309	4,682	5,181
负债和股东权益合计	5,506	6,334	7,089	8,233

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-7.57	22.53	25.63	27.59
EBIT 增长率	-42.04	75.54	30.78	34.09
净利润增长率	-38.92	61.30	29.02	31.68
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	30.36	30.19	30.51	30.97
净利润率	7.36	9.70	9.96	10.28
总资产收益率 ROA	5.67	7.95	9.16	10.39
净资产收益率 ROE	7.85	11.68	13.87	16.51
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.88	1.73	1.70	1.66
速动比率	1.53	1.38	1.35	1.33
现金比率	0.39	0.42	0.38	0.41
资产负债率 (%)	27.76	31.96	33.95	37.08
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	54.25	45.00	43.00	40.00
存货周转天数	58.05	65.00	63.00	60.00
总资产周转率	0.75	0.88	0.97	1.09
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.28	0.45	0.58	0.76
每股净资产	3.54	3.84	4.17	4.61
每股经营现金流	0.41	0.67	0.61	0.95
每股股利	0.00	0.25	0.32	0.42
<b>估值分析</b>				
PE	32	20	15	12
PB	2.5	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	19.86	13.09	10.41	8.01
股息收益率 (%)	0.00	2.76	3.55	4.68

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	312	503	650	855
折旧和摊销	173	190	212	248
营运资金变动	-34	88	-145	-7
经营活动现金流	456	752	689	1,071
资本开支	-283	-330	-345	-376
投资	-7	0	0	0
投资活动现金流	-172	-330	-345	-376
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-180	0	-7	0
筹资活动现金流	-722	-182	-284	-358
现金净流量	-436	240	60	337

## 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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048