



2025 年 05 月 04 日

公司点评

买入/维持

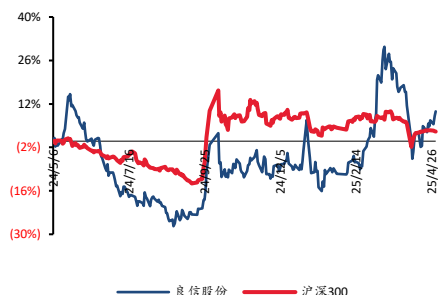
良信股份 (002706)

目标价:

昨收盘:8.36

## 良信股份点评：优质低压电器龙头，新的成长期有望到来

### 走势比较



### 股票数据

总股本/流通(亿股) 11.23/9.15  
 总市值/流通(亿元) 93.89/76.47  
 12 个月内最高/最低价 10.38/5.49 (元)

### 相关研究报告

<<良信电器 2017 年报点评：业绩稳健，拟进军工业自动化及智能配电>>—2018-03-25

### 证券分析师：刘强

电话:

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522080001

### 证券分析师：梁必果

电话:

E-MAIL: liangbg@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524010001

### 证券分析师：钟欣材

电话:

E-MAIL: zhongxc@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524110004

■ **事件：**1) 近期，良信股份发布 2024 年报，2024 年公司营收 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-41.61%。

2) 近期，良信股份发布 2025 年一季报，2025 年一季度公司营收 10.89 亿元，同比增长 15.53%；归母净利润 1.03 亿元，同比增长 15.15%；扣非归母净利润 1.00 亿元，同比增长 15.92%。

### 点评：

**公司是低压电器优质龙头，业绩有望见底向上。**良信股份是国内低压电器行业高端市场的领军企业，产品覆盖配电电器、终端电器、控制电器等领域。从季度业绩看，公司业绩有望走出低谷：2025 年一季度公司业绩已显著回暖，收入净利润实现正增长，毛利率已回升至 31.56%（结束过去三个季度的下降趋势）。公司积极拓展新能源、数据中心等市场，且通过大客户策略持续深耕，未来业绩持续向好可期。

**受益于智能化、新能源等新场景需求，低压电器行业增长持续性强。**

1) 低压电器行业正加速向智能化、场景定制化演进。从增量需求看，新能源（风电/光伏/储能）、数据中心等高增长领域需求强劲：风电装机加速、储能商业化提速驱动电气配套放量；在 AI 行业大发展背景下，数据中心建设和升级需求强劲，高端断路器、智能配电系统需求快速增长。2) 未来海外市场有望成为新的增量，东南亚基建升级、欧洲能源转型推动低压电器出口。头部企业如良信股份受益明显。

**“两智一新”战略+海外市场拓展，公司未来成长空间广阔。**1) 公司近几年在“两智一新”战略指导下，不断推出适配新能源、智算中心、智能楼宇、新能源汽车等场景的高端解决方案并逐步实现行业重点客户拓展及样板点项目的打造。2) 在海外市场，公司正通过 UL 认证、差异化市场策略拓展东南亚、欧洲等区域，与华为、维谛等重点客户的合作拓展将加速海外市场份额的提升。3) 产品力是长期持续成长的根基：2024 年公司研发费用 3.25 亿元，占营收 7.66%；公司聚焦开发全新一代 LAZZEN 低压元件系列产品，打造更高性能的产品，也将强化固态、AI 前沿技术成果应用。

### 投资评级：

我们预计公司 2025-2027 归母净利分别为 4.28/5.33/6.79 亿元；公司低压电器产品有望持续拓展新领域、新市场，未来持续受益于 AI+ 新能源市场发展；维持“买入”评级。

■ **风险提示：**下游需求不及预期、行业竞争加剧、新业务不及预期

### 盈利预测和财务指标

|           | 2024A   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|-----------|---------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元） | 4,238   | 4,880  | 5,715  | 6,752  |
| YOY, %    | -7.57%  | 15.16% | 17.10% | 18.15% |
| 归母净利（百万元） | 312     | 428    | 533    | 679    |
| YOY, %    | -38.92% | 37.14% | 24.59% | 27.41% |
| 摊薄每股收益（元） | 0.28    | 0.38   | 0.47   | 0.60   |
| 市盈率（PE）   | 27.43   | 21.94  | 17.61  | 13.82  |

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

| 资产负债表 (百万) |       |       |       |       |       |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
|            | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 货币资金       | 1,015 | 575   | 823   | 1,000 | 1,138 |
| 应收和预付款项    | 594   | 757   | 751   | 880   | 1,095 |
| 存货         | 462   | 469   | 545   | 613   | 724   |
| 其他流动资产     | 1,204 | 942   | 1,104 | 1,202 | 1,350 |
| 流动资产合计     | 3,276 | 2,743 | 3,223 | 3,695 | 4,307 |
| 长期股权投资     | 8     | 17    | 17    | 17    | 17    |
| 投资性房地产     | 38    | 59    | 59    | 59    | 59    |
| 固定资产       | 1,416 | 2,022 | 1,795 | 1,569 | 1,342 |
| 在建工程       | 535   | 81    | 181   | 281   | 381   |
| 无形资产开发支出   | 183   | 199   | 195   | 188   | 182   |
| 长期待摊费用     | 133   | 123   | 123   | 123   | 123   |
| 其他非流动资产    | 3,507 | 3,004 | 3,483 | 3,952 | 4,563 |
| 资产总计       | 5,820 | 5,506 | 5,853 | 6,188 | 6,666 |
| 短期借款       | 202   | 20    | 20    | 20    | 20    |
| 应付和预收款项    | 1,020 | 952   | 1,195 | 1,313 | 1,537 |
| 长期借款       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他负债       | 462   | 557   | 559   | 651   | 745   |
| 负债合计       | 1,685 | 1,529 | 1,774 | 1,984 | 2,302 |
| 股本         | 1,123 | 1,123 | 1,123 | 1,123 | 1,123 |
| 资本公积       | 1,530 | 1,578 | 1,578 | 1,578 | 1,578 |
| 留存收益       | 1,599 | 1,631 | 1,732 | 1,857 | 2,017 |
| 归母公司股东权益   | 4,135 | 3,977 | 4,079 | 4,204 | 4,364 |
| 少数股东权益     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 股东权益合计     | 4,135 | 3,977 | 4,079 | 4,204 | 4,364 |
| 负债和股东权益    | 5,820 | 5,506 | 5,853 | 6,188 | 6,666 |

| 现金流量表 (百万) |       |       |       |       |       |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
|            | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 经营性现金流     | 628   | 456   | 704   | 685   | 757   |
| 投资性现金流     | -205  | -172  | -125  | -100  | -100  |
| 融资性现金流     | -330  | -722  | -331  | -408  | -519  |
| 现金增加额      | 94    | -436  | 248   | 178   | 137   |

| 利润表 (百万) |       |       |       |       |       |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|
|          | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 营业收入     | 4,585 | 4,238 | 4,880 | 5,715 | 6,752 |
| 营业成本     | 3,097 | 2,951 | 3,384 | 3,918 | 4,562 |
| 营业税金及附加  | 30    | 33    | 39    | 46    | 54    |
| 销售费用     | 405   | 403   | 390   | 457   | 506   |
| 管理费用     | 248   | 277   | 293   | 354   | 419   |
| 财务费用     | -7    | -5    | 0     | 0     | 0     |
| 资产减值损失   | -32   | -14   | 0     | 0     | 0     |
| 投资收益     | 8     | 9     | 9     | 20    | 0     |
| 公允价值变动   | 6     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 营业利润     | 536   | 316   | 486   | 606   | 772   |
| 其他非经营损益  | 38    | 35    | 0     | 0     | 0     |
| 利润总额     | 574   | 351   | 486   | 606   | 772   |
| 所得税      | 63    | 39    | 58    | 73    | 93    |
| 净利润      | 511   | 312   | 428   | 533   | 679   |
| 少数股东损益   | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 归母股东净利润  | 511   | 312   | 428   | 533   | 679   |

| 预测指标          |        |         |        |        |        |
|---------------|--------|---------|--------|--------|--------|
|               | 2023A  | 2024A   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
| 毛利率           | 32.45% | 30.36%  | 30.67% | 31.44% | 32.43% |
| 销售净利率         | 11.14% | 7.36%   | 8.77%  | 9.33%  | 10.06% |
| 销售收入增长率       | 10.30% | -7.57%  | 15.16% | 17.10% | 18.15% |
| EBIT 增长率      | 27.18% | -42.04% | 59.50% | 24.59% | 27.41% |
| 净利润增长率        | 21.15% | -38.92% | 37.14% | 24.59% | 27.41% |
| ROE           | 12.36% | 7.85%   | 10.49% | 12.68% | 15.57% |
| ROA           | 8.87%  | 5.51%   | 7.54%  | 8.86%  | 10.57% |
| ROIC          | 10.78% | 6.77%   | 10.42% | 12.60% | 15.47% |
| EPS (X)       | 0.47   | 0.28    | 0.38   | 0.47   | 0.60   |
| PE (X)        | 18.79  | 27.43   | 21.94  | 17.61  | 13.82  |
| PB (X)        | 2.40   | 2.17    | 2.30   | 2.23   | 2.15   |
| PS (X)        | 2.16   | 2.04    | 1.92   | 1.64   | 1.39   |
| EV/EBITDA (X) | 13.51  | 16.90   | 11.84  | 9.99   | 8.23   |

资料来源：携宁，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。