

# 良信股份（002706）

## 2025 年中报点评：业绩符合市场预期，AIDC 发展迅猛

买入（维持）

2025 年 08 月 24 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 谢哲栋

执业证书：S0600523060001

xiezd@dwzq.com.cn

证券分析师 司鑫尧

执业证书：S0600524120002

sixy@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值       | 2023A  | 2024A   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|---------------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 营业总收入（百万元）    | 4,585  | 4,238   | 4,994  | 6,344  | 8,111  |
| 同比（%）         | 10.30  | (7.57)  | 17.84  | 27.03  | 27.86  |
| 归母净利润（百万元）    | 510.97 | 312.11  | 509.42 | 614.18 | 814.40 |
| 同比（%）         | 21.15  | (38.92) | 63.22  | 20.56  | 32.60  |
| EPS-最新摊薄（元/股） | 0.45   | 0.28    | 0.45   | 0.55   | 0.73   |
| P/E（现价&最新摊薄）  | 24.88  | 40.73   | 24.96  | 20.70  | 15.61  |

关键词：#业绩符合预期 #新产品、新技术、新客户

### 投资要点

■ **事件：**公司 25H1 营收 23.3 亿元，同比+16.1%，归母净利润 2.5 亿元，同比+4.1%，毛利率 31.6%，同比-0.7pct，归母净利率 10.6%，同比-1.2pct；其中 25Q2 营收 12.5 亿元，同比+16.6%，归母净利润 1.4 亿元，同比-2.6%，毛利率 31.6%，同比-0.5pct，归母净利率 11.5%，同比-2.3pct。业绩符合市场预期。

■ **数字能源板块蓄势待发，AIDC 出海进程加速。**我们预计 25H1 公司数字能源板块收入约 4.6 亿元，同比+19%，占比约 20%。其中智算中心收入约 2 亿，主要以国内市场为主。1) **国内**公司与华为、中兴、中国维谛深度合作，在智算中心国产化替代拥有较强的市场竞争力，主流 CSP 市场目前还是以进口供应商为主，是未来重要的增量市场。2) **海外**公司部分产品已拿到 UL 认证并小批量出货北美维谛，其他产品陆续送样认证，产品主要用于其 AIDC 项目。我们认为随着全链路产品陆续拿到 UL 认证，在北美的份额有望不断提升。展望远期，公司研发固态断路器等应用于 HVDC 的直流新产品，有望随 Rubin 及其 800V HVDC 的推广应用打开更大的市场空间。

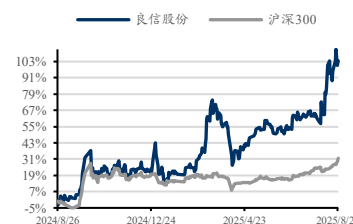
■ **新能源主业稳健增长，地产下游降幅收窄。**公司主业稳健增长，其中新能源市场保持了稳健增长，我们预计 25H1 新能源实现营收约 11.5 亿元，同比+39%，占比约 49%，其中我们预计光伏/风电/储能营收同比约+7%/75%/50%。光伏行业收入占比有所下降，储能和风电行业实现较高增速，展望 25H2，我们预计光伏行业收入受需求影响可能略承压，风电储能保持较高增速，整体新能源下游维持同比 20-30%稳健增长。智能楼宇降幅继续收窄，25H1 实现营收约 3.1 亿元，同比-23%，占比约 13%。公司大力发挥智慧人居和商业地产，有望对冲住宅开工下滑的影响，展望 25H2，凭借公司经营发展α，我们预计智能楼宇降幅有望进一步收窄。

■ **认证检验专利费用高增，存货&合同负债稳增。**公司 25H1 期间费用 4.7 亿元，同比+10%，其中研发费用同比+6%，产品认证费/检验费/专利费同比+178%/112%/121%，我们认为主要系公司扩大出海产品送样和新产品开发；25H1 经营性现金流净流入 1.7 亿元，同比+37.4%；25H1 末存货/合同负债分别为 5.41/0.52 亿元，同比+18%/34%。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到公司股权激励前两期未解锁会产生约 7 千万费用冲回，全球 AIDC 建设需求将进入高速增长阶段，我们上修公司 25-27 年归母净利润分别为 5.09（+0.50）/6.14（+0.13）/8.14（+0.07）亿元，同比+63%/21%/33%，现价对应 PE 分别为 25x、21x、16x，给予 26 年 30x PE，对应目标价 16.4 元/股，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**AIDC 建设不及预期，国内新能源下游需求不及预期，竞争加剧等。

### 股价走势



### 市场数据

|               |            |
|---------------|------------|
| 收盘价(元)        | 11.32      |
| 一年最低/最高价      | 5.49/12.00 |
| 市净率(倍)        | 3.18       |
| 流通 A 股市值(百万元) | 10,357.68  |
| 总市值(百万元)      | 12,713.78  |

### 基础数据

|             |          |
|-------------|----------|
| 每股净资产(元,LF) | 3.56     |
| 资产负债率(% LF) | 32.42    |
| 总股本(百万股)    | 1,123.13 |
| 流通 A 股(百万股) | 914.99   |

### 相关研究

《良信股份(002706)：“两智一新”稳增长，AIDC 创新机》

2025-06-15

《良信股份(002706)：加码海盐提质增利，低压龙头再攀高峰》

2021-07-04

良信股份三大财务预测表

| 资产负债表 (百万元)      |              |              |              |              | 利润表 (百万元)       |              |              |              |              |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                  | 2024A        | 2025E        | 2026E        | 2027E        |                 | 2024A        | 2025E        | 2026E        | 2027E        |
| <b>流动资产</b>      | <b>2,743</b> | <b>3,293</b> | <b>4,099</b> | <b>5,058</b> | <b>营业总收入</b>    | <b>4,238</b> | <b>4,994</b> | <b>6,344</b> | <b>8,111</b> |
| 货币资金及交易性金融资产     | 895          | 1,107        | 1,408        | 1,717        | 营业成本(含金融类)      | 2,951        | 3,463        | 4,376        | 5,580        |
| 经营性应收款项          | 1,322        | 1,608        | 1,979        | 2,449        | 税金及附加           | 33           | 35           | 44           | 57           |
| 存货               | 469          | 519          | 644          | 812          | 销售费用            | 403          | 444          | 555          | 706          |
| 合同资产             | 0            | 0            | 0            | 0            | 管理费用            | 277          | 230          | 368          | 462          |
| 其他流动资产           | 57           | 59           | 68           | 81           | 研发费用            | 312          | 350          | 425          | 535          |
| <b>非流动资产</b>     | <b>2,763</b> | <b>2,732</b> | <b>2,679</b> | <b>2,585</b> | 财务费用            | (5)          | (9)          | (11)         | (15)         |
| 长期股权投资           | 17           | 17           | 17           | 17           | 加:其他收益          | 53           | 55           | 70           | 89           |
| 固定资产及使用权资产       | 2,032        | 1,985        | 1,919        | 1,832        | 投资净收益           | 9            | 10           | 13           | 16           |
| 在建工程             | 81           | 77           | 75           | 74           | 公允价值变动          | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 无形资产             | 193          | 199          | 204          | 208          | 减值损失            | (11)         | (10)         | (15)         | (15)         |
| 商誉               | 19           | 19           | 19           | 19           | 资产处置收益          | (2)          | 0            | (1)          | (1)          |
| 长期待摊费用           | 123          | 113          | 123          | 113          | <b>营业利润</b>     | <b>316</b>   | <b>536</b>   | <b>652</b>   | <b>875</b>   |
| 其他非流动资产          | 299          | 322          | 322          | 322          | 营业外净收支          | 35           | 30           | 30           | 30           |
| <b>资产总计</b>      | <b>5,506</b> | <b>6,025</b> | <b>6,778</b> | <b>7,643</b> | <b>利润总额</b>     | <b>351</b>   | <b>566</b>   | <b>682</b>   | <b>905</b>   |
| <b>流动负债</b>      | <b>1,461</b> | <b>1,569</b> | <b>2,015</b> | <b>2,474</b> | 减:所得税           | 39           | 57           | 68           | 90           |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 27           | 123          | 203          | 223          | <b>净利润</b>      | <b>312</b>   | <b>509</b>   | <b>614</b>   | <b>814</b>   |
| 经营性应付款项          | 952          | 943          | 1,167        | 1,457        | 减:少数股东损益        | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 合同负债             | 59           | 75           | 127          | 178          | <b>归属母公司净利润</b> | <b>312</b>   | <b>509</b>   | <b>614</b>   | <b>814</b>   |
| 其他流动负债           | 423          | 428          | 518          | 615          | 每股收益-最新股本摊薄(元)  | 0.28         | 0.45         | 0.55         | 0.73         |
| 非流动负债            | 68           | 66           | 66           | 66           | EBIT            | 305          | 557          | 672          | 890          |
| 长期借款             | 0            | 0            | 0            | 0            | EBITDA          | 478          | 892          | 1,016        | 1,265        |
| 应付债券             | 0            | 0            | 0            | 0            | 毛利率(%)          | 30.36        | 30.66        | 31.01        | 31.20        |
| 租赁负债             | 3            | 3            | 3            | 3            | 归母净利率(%)        | 7.36         | 10.20        | 9.68         | 10.04        |
| 其他非流动负债          | 65           | 63           | 63           | 63           | 收入增长率(%)        | (7.57)       | 17.84        | 27.03        | 27.86        |
| <b>负债合计</b>      | <b>1,529</b> | <b>1,635</b> | <b>2,081</b> | <b>2,540</b> | 归母净利润增长率(%)     | (38.92)      | 63.22        | 20.56        | 32.60        |
| 归属母公司股东权益        | 3,977        | 4,389        | 4,696        | 5,104        |                 |              |              |              |              |
| 少数股东权益           | 0            | 0            | 0            | 0            |                 |              |              |              |              |
| <b>所有者权益合计</b>   | <b>3,977</b> | <b>4,389</b> | <b>4,696</b> | <b>5,104</b> |                 |              |              |              |              |
| <b>负债和股东权益</b>   | <b>5,506</b> | <b>6,025</b> | <b>6,778</b> | <b>7,643</b> |                 |              |              |              |              |

| 现金流量表 (百万元) |       |       |       |       | 重要财务与估值指标       |       |       |       |       |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-----------------|-------|-------|-------|-------|
|             | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |                 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 经营活动现金流     | 456   | 480   | 782   | 938   | 每股净资产(元)        | 3.54  | 3.91  | 4.18  | 4.54  |
| 投资活动现金流     | (172) | (274) | (259) | (246) | 最新发行在外股份(百万股)   | 1,123 | 1,123 | 1,123 | 1,123 |
| 筹资活动现金流     | (722) | (6)   | (232) | (394) | ROIC(%)         | 6.50  | 11.76 | 12.84 | 15.65 |
| 现金净增加额      | (436) | 202   | 291   | 298   | ROE-摊薄(%)       | 7.85  | 11.61 | 13.08 | 15.96 |
| 折旧和摊销       | 173   | 336   | 344   | 375   | 资产负债率(%)        | 27.76 | 27.14 | 30.71 | 33.23 |
| 资本开支        | (283) | (225) | (222) | (222) | P/E (现价&最新股本摊薄) | 40.73 | 24.96 | 20.70 | 15.61 |
| 营运资本变动      | (34)  | (336) | (154) | (228) | P/B (现价)        | 3.20  | 2.90  | 2.71  | 2.49  |

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>