

Q2 业绩符合预期，基本面持续向好

2025 年 08 月 24 日

► **事件：**2025 年 8 月 22 日，公司发布 2025 年半年报，2025 年上半年实现收入 23.34 亿元，同比增长 16.12%；归母净利润 2.46 亿元，同比增长 4.11%；扣非归母净利润 2.24 亿元，同比增长 12.51%。25Q2 公司实现营业收入 12.45 亿元，同比增长 16.64%；归母净利润 1.43 亿元，同比减少 2.61%（主要系政府补助差额影响）；扣非归母净利润 1.23 亿元，同比增长 9.88%。

► **盈利能力持续恢复。**25Q2 公司实现毛利率 31.63%，同比下降 0.52pct，环比提升 0.07pcts；实现净利率 11.68%，同比下降 2.1pcts，环比提升 2.1pcts，盈利能力环比持续改善。25H1 公司期间费用率为 20.02%，保持相对稳定，费用管控良好。25H1 公司研发投入 1.54 亿元，占销售收入 6.58%，同比增长 9.42%。截至 2025 年第二季度末，公司申请专利 3314 项，累计获得授权 2368 项，其中包括 979 项国内外发明专利申请，1943 项实用新型专利申请，366 项外观设计专利申请，26 项 PCT 国际专利申请，研发创新将为公司生产线降本增效持续赋能。

► **公司实现新能源产品突破与市场拓展。**在新能源领域，公司 2025 年上半年持续发力，推出 2P 小体积、2000V+、UL 认证等产品，助力新能源创新发展。新能源打造 2P 小体积、高短耐、高电压、极致性价比的框架式隔离开关和塑壳系列产品，同时在隔离开关和断路器上突破电压界限，实现 2000V 以上更高电压平台的产品及供应链打造，另外，公司正在积极布局新能源海外市场，陆续推出认证产品进行新能源全球布局，为全球新能源的创新发展保驾护航。

► **直流接触器产品覆盖广泛应用。**公司直流接触器产品定位于中高端市场，产品规格系列齐全，封装形式可分为环氧密封型和陶瓷密封型。环氧密封型最大电流可达 300A，电压最高 DC1000V，应用于储能(户储)、充电桩等直流负载回路；陶瓷密封型最大电流可达 750A，电压最高 DC1500V(2500V 产品正在开发中)，产品广泛应用于新能源汽车(电池包、电控盒)、储能(大型储能/工商业储能)以及充电桩(液冷超充桩)等直流负载回路。

► **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，看好公司后续发展，我们预计公司 25-27 年的营收分别为 47.92/62.93/83.95 亿元，增速分别为 13.1%/31.3%/33.4%；归母净利润分别为 4.84/6.34/8.75 亿元，增速分别为 55.1%/30.9%/38.1%。8 月 22 日收盘价对应公司 25-27 年 PE 为 26x/20x/15x。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：

11.32 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 许浚哲

执业证书：S0100525030003

邮箱：xujunzhe@mszq.com

相关研究

1.良信股份 (002706.SZ) 2025 年一季报点评：25Q1 重返增长通道，技术创新引领变革-2025/04/26

2.良信股份 (002706.SZ) 2024 年年报点评：主业底部向上，25 年有望重返增长通道-2025/03/29

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

4.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

5.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

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	4,792	6,293	8,395
增长率 (%)	-7.6	13.1	31.3	33.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	312	484	634	875
增长率 (%)	-38.9	55.1	30.9	38.1
每股收益 (元)	0.28	0.43	0.56	0.78
PE	41	26	20	15
PB	3.2	3.0	2.8	2.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 22 日收盘价）

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	4,792	6,293	8,395
营业成本	2,951	3,327	4,389	5,825
营业税金及附加	33	29	38	50
销售费用	403	403	516	672
管理费用	277	264	327	428
研发费用	312	311	409	546
EBIT	305	512	684	967
财务费用	-5	-6	-7	1
资产减值损失	-14	-12	-15	-19
投资收益	9	1	0	0
营业利润	316	508	676	947
营业外收支	35	36	36	36
利润总额	351	544	712	983
所得税	39	60	78	108
净利润	312	484	634	875
归属于母公司净利润	312	484	634	875
EBITDA	478	703	896	1,215

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	575	725	678	890
应收账款及票据	738	662	835	1,044
预付款项	18	17	22	29
存货	469	581	742	938
其他流动资产	942	1,138	1,396	1,754
流动资产合计	2,743	3,122	3,674	4,656
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	2,967	3,145	3,309
资产合计	5,506	6,089	6,819	7,965
短期借款	20	20	20	20
应付账款及票据	952	1,276	1,623	2,155
其他流动负债	489	506	615	840
流动负债合计	1,461	1,802	2,259	3,014
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	68	64	74	74
非流动负债合计	68	64	74	74
负债合计	1,529	1,866	2,332	3,088
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	4,223	4,486	4,877
负债和股东权益合计	5,506	6,089	6,819	7,965

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
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-7.57	13.08	31.33	33.40
EBIT 增长率	-42.04	68.05	33.57	41.31
净利润增长率	-38.92	55.06	30.95	38.11
盈利能力 (%)				
毛利率	30.36	30.57	30.26	30.61
净利率	7.36	10.10	10.07	10.43
总资产收益率 ROA	5.67	7.95	9.29	10.99
净资产收益率 ROE	7.85	11.46	14.13	17.95
偿债能力				
流动比率	1.88	1.73	1.63	1.54
速动比率	1.53	1.39	1.27	1.21
现金比率	0.39	0.40	0.30	0.30
资产负债率 (%)	27.76	30.65	34.21	38.77
经营效率				
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	0.83	0.98	1.14
每股指标 (元)				
每股收益	0.28	0.43	0.56	0.78
每股净资产	3.54	3.76	3.99	4.34
每股经营现金流	0.41	0.67	0.60	0.96
每股股利	0.22	0.33	0.43	0.60
估值分析				
PE	41	26	20	15
PB	3.2	3.0	2.8	2.6
EV/EBITDA	25.31	17.22	13.50	9.96
股息收益率 (%)	1.94	2.91	3.81	5.26

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	312	484	634	875
折旧和摊销	173	190	212	248
营运资金变动	-34	110	-146	-25
经营活动现金流	456	753	672	1,073
资本开支	-283	-330	-345	-376
投资	-7	0	0	0
投资活动现金流	-172	-348	-345	-376
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-180	-3	-3	0
筹资活动现金流	-722	-254	-374	-486
现金净流量	-436	150	-47	212

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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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