

业绩符合预期，新能源保持高速增长，智算中心打开增长空间

良信股份 (002706.SZ)

核心观点

公司发布 2025 年半年报，营收、盈利保持增长态势，其中新能源行业高速增长，主要系上半年抢装，数字能源、基础设施稳定增长，智能楼宇同比下滑。公司 2025H1 毛利率 31.59%，归母净利率 10.56%，其中 Q2 毛利率 31.63%，净利率 11.51%，盈利水平稳定，降本增效成果显著。智算中心方面，公司已实现北美市场小批量供货，完成 UL 认证，预计将陆续推出新品，国内头部互联网客户取得突破，未来有望实现成倍式增长。

事件

事件：公司发布 2025 年半年报，公司 2025H1 实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 23.34/2.46/2.24 亿元，同比 +16.12%/+4.11%/+12.51%；其中 25Q2 实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 12.45/1.43/1.23 亿元，同比 +16.64%/-2.61%/+9.88%，环比 +14.38%/+38.93%/+22.71%。

点评：

新能源行业高速增长，数字能源板块稳定增长

新能源行业实现高速增长，包括风光储、新能源汽车等，同比 +39.1%，主要系上半年抢装；数字能源板块稳定增长，包括智算中心等，同比 +18.9%；基础设施板块同比 +14.2%，环比增长向好；智能楼宇受房地产景气度影响同比下滑。

销售毛利率 31.59%，净利率 10.56%，公司盈利水平稳定

公司 25H1 毛利率 31.59%，归母净利率 10.56%，25Q2 毛利率 31.63%，环比 +0.07pct，归母净利率 11.51%，环比 +2.03pct。降本增效成果显著，高毛利产品推出有望维持公司盈利水平稳定。

智算中心海内外客户取得突破，未来有望实现成倍式增长

北美方面，公司已完成 UL 认证，通过北美维谛实现小批量供货，预计明后年将陆续推出新品进行导入，同时推进海外其他国家的认证。国内方面，公司已进入头部花联网企业高压直流产品入围名单，后续将集中突破国内头部互联网企业白名单，打开增长新空间。

盈利预测：我们预计公司 2025-2027 年分别实现营业收入 50.2/59.7/70 亿元，实现归母净利润 4.6/5.6/6.7 亿元，对应 PE 分别为 26/22/18 倍，维持“增持”评级。

维持

增持

朱玥

zhuyue@csc.com.cn

010-56135232

SAC 编号:S1440521100008

SFC 编号:BTM546

胡颖

huying@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524050002

发布日期：2025 年 09 月 05 日

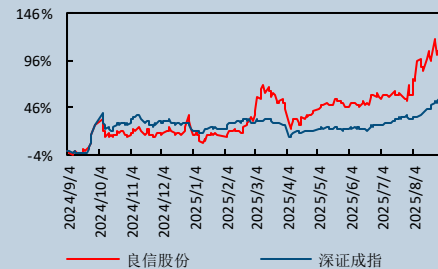
当前股价：11.15 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
21.86/14.73	33.37/19.45	95.96/60.29
12 月最高/最低价 (元)		12.45/5.72
总股本 (万股)		112,312.50
流通 A 股 (万股)		91,498.96
总市值 (亿元)		125.23
流通市值 (亿元)		102.02
近 3 月日均成交量 (万)		3706.92
主要股东		
任思龙		9.44%

股价表现



相关研究报告

25.05.07 【中信建投电力设备及新能源】良信股份(002706):营收、盈利回归上升趋势，新能源行业贡献主要增长动因

25.04.03 【中信建投电力设备及新能源】良信股份(002706):2024 年年报点评：下游景气度拖累业绩，智算中心展增长潜力

【中信建投电力设备及新能源】良信股份(002706):2024 年三季报点评：需求、盈利短期承压，新能源增速有所加快

【中信建投电力设备及新能源】良信股

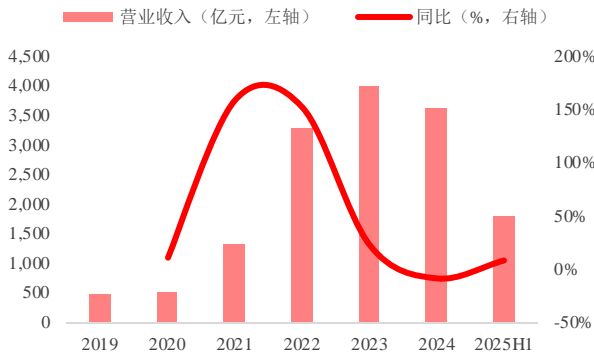
目录

一、主业稳健，新能源行业保持高增速.....	1
二、毛利率保持稳定，期间费用率同比下降.....	2
三、海内外客户获突破，AIDC 进口替代空间广阔.....	5
盈利预测.....	6
风险分析.....	7

一、主业稳健，新能源行业保持高增速

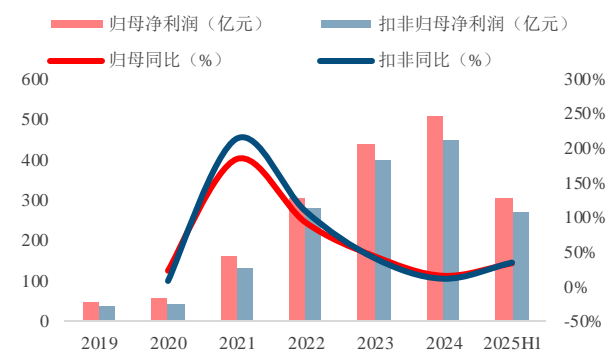
公司发布 2025 年半年报，2025H1 实现营收 23.34 亿元，同比+16.12%，延续一季度同比增长态势；归母净利润 2.46 亿元，同比+4.11%；扣非后归母净利润 2.24 亿元，同比+12.51%。

图表1： 2025H1 营收 23.34 亿元，同比+16.12%



数据来源：公司公告，中信建投

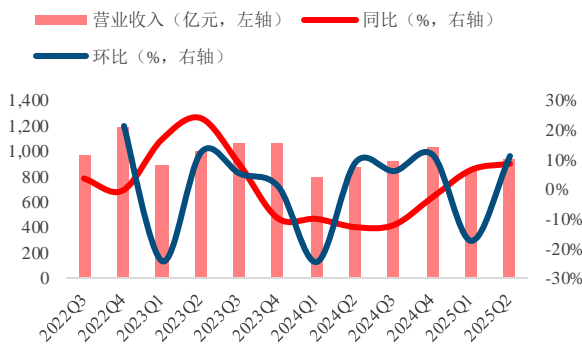
图表2： 2025H1 归母净利润 2.46 亿元，同比+4.11%



数据来源：公司公告，中信建投

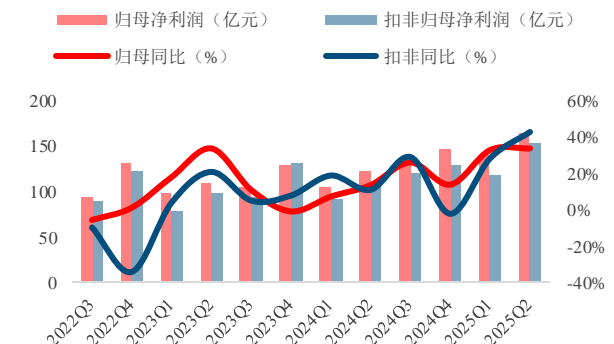
分季度来看，2025Q2 实现营收 12.45 亿元，同比+16.64%，环比+14.38%；归母净利润 1.43 亿元，同比-2.61%，环比+38.93%；扣非后归母净利润 1.23 亿元，同比+9.88%，环比+22.71%。

图表3： 2025Q2 营收 12.45 亿元，同比+16.64%，环比+14.38%



数据来源：公司公告，中信建投

图表4： 2025Q2 实现归母净利润 1.43 亿元，同比-2.61%



数据来源：公司公告，中信建投

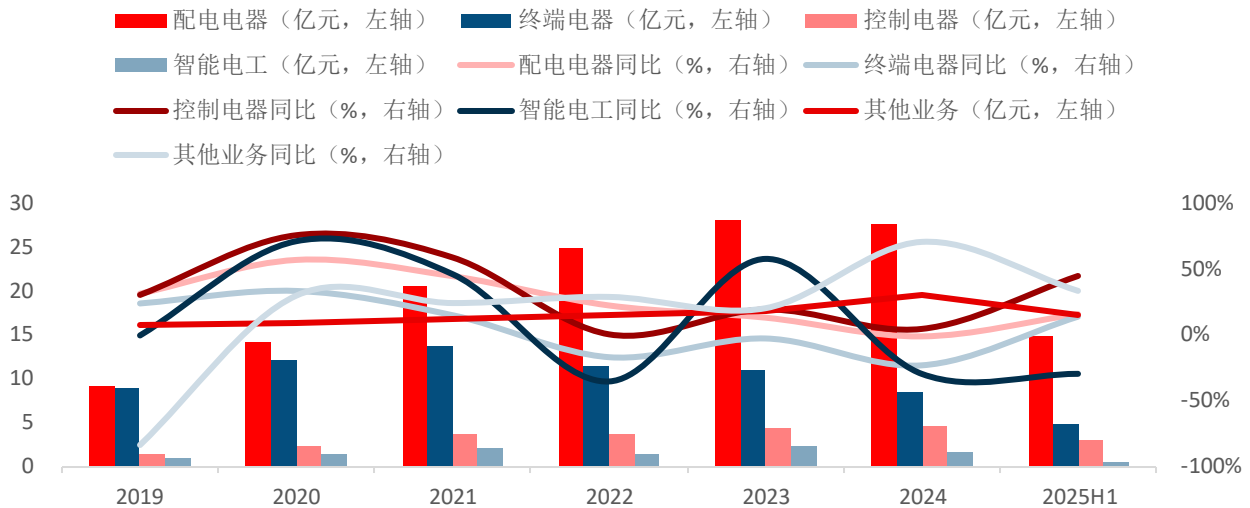
分产品来看，公司 2025H1 终端电器营收 4.80 亿元，同比+13.58%，毛利率 42.58%，同比+2.53pct；配电网器营收 14.89 亿元，同比+15.13%，毛利率 31.10%，同比-1.10pct；控制电器营收 2.93 亿元，同比+44.65%，毛利率 15.69%，同比-2.16pct；智能电工营收 0.56 亿元，同比-29.19%；其他业务营收 0.15 亿元，同比+33.31%。

分行业来看，新能源行业保持高增速，包括风光储、新能源汽车、充换电、核电、氢能等，同比+39.1%，

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

主要系上半年抢装，预计下半年增速有所放缓；智能楼宇板块，包括原房地产、产业园、商业综合体等，同比-22.8%，主要系房地产市场景气度影响，预计下半年降幅有望收窄；基础设施板块同比+14.2%，包括基建、市政交通、石化冶金等，环比呈增长向好趋势；数字能源板块实现稳定增长，同比+18.9%，包括电网、智算中心、工控等，预计智算中心业务下半年有望快速增长。

图表5： 2025H1 控制电器业务营收 2.93 亿元，同比+44.65%，增速亮眼



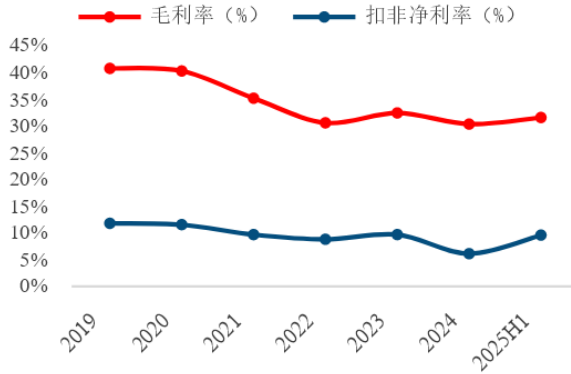
数据来源：公司公告，中信建投

分地区来看，公司 2025H1 国内销售营收 22.66 亿元，同比+16.37%，营收占比 97.09%，同比+0.2pct；国外销售营收 0.68 亿元，同比+8.39%，营收占比 2.91%，同比-0.2pct。

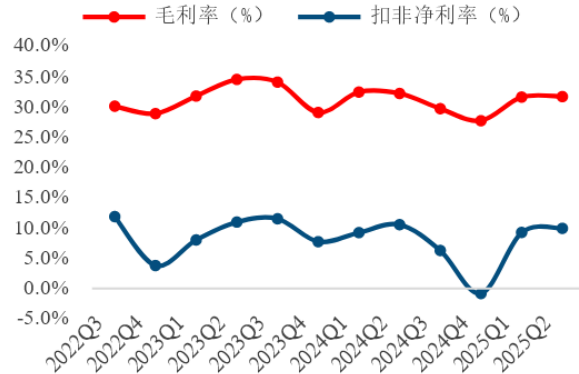
二、毛利率保持稳定，期间费用率同比下降

毛利率方面，公司 2025H1 毛利率 31.59%，同比-0.66pct；归母净利率 10.56%，同比-1.22pct；扣非净利率 9.60%，同比-0.31pct，其中 25Q2 公司毛利率 31.63%，同比-0.52pct，环比+0.07pct；归母净利率 11.51%，同比-2.27pct，环比+2.03pct；扣非净利率 9.88%，同比-0.61pct，环比+0.72pct。公司毛利率、净利率环比维持增长态势，降本增效成果显著，高毛利产品推出有望维持公司盈利水平稳定。

图表6: 2025H1 毛利率 31.59%，保持稳定



图表7: 2025Q2 毛利率/扣非净利率环比+0.07pct/+0.72pct

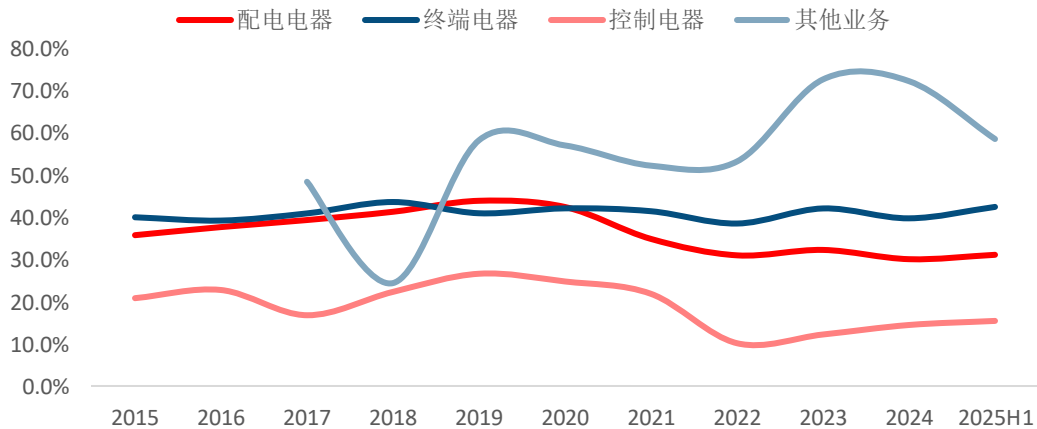


数据来源: 公司公告, 中信建投

数据来源: 公司公告, 中信建投

分产品来看, 公司 2025H1 终端电器毛利率 42.58%, 同比+2.53pct; 配电电器毛利率 31.10%, 同比-1.10pct; 控制电器毛利率 15.69%, 同比-2.16pct。

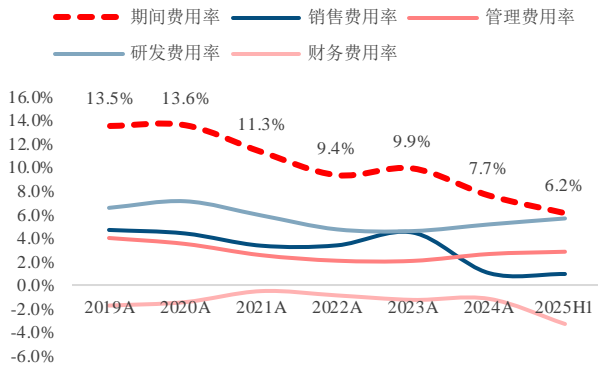
图表8: 2025H1 终端电器毛利率 42.58%，同比高增



数据来源: 公司公告, 中信建投

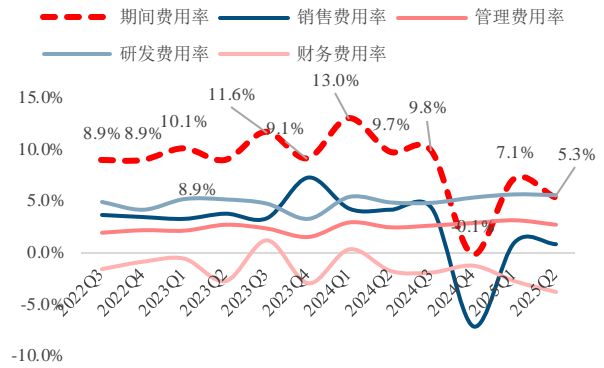
公司 25H1 期间费用率 20.02%，同比-1.11pct，其中销售费用 1.93 亿元，销售费用率 8.28%，同比-0.60pct；管理费用 1.24 亿元，管理费用率 5.30%，同比-0.42pct；研发费用 1.50 亿元，研发费用率 6.44%，同比-0.18pct，公司持续加大研发投入，前瞻布局数据中心等业务，同时保持新能源份额优势；财务费用-8.7 万元，主要系利息收入减少。

图表9: 2025H1 期间费用率 20.02%，同比-1.11pct



数据来源: 公司公告, 中信建投

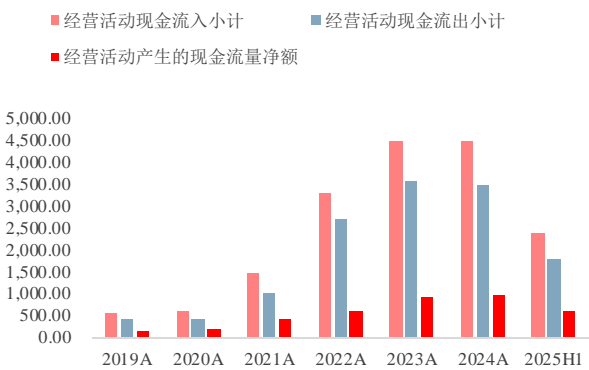
图表10: 2025Q2 期间费用率 20.28%，同比-0.68pct



数据来源: 公司公告, 中信建投

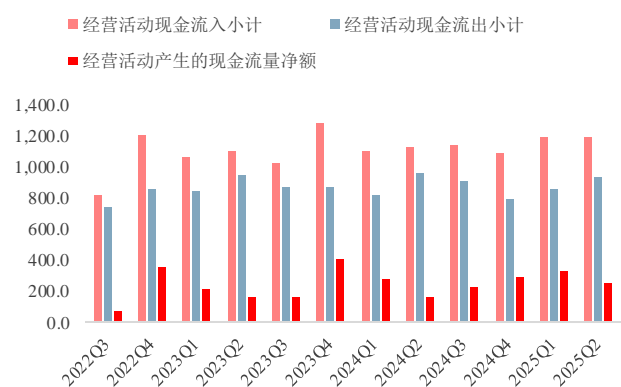
现金流方面, 公司 2025H1 经营性现金流入 15.15 亿元, 其中 25Q2 经营性现金流入 7.12 亿元。公司 2025H1 经营性现金流量净额 1.71 亿元, 同比+37.38%, 其中 25Q2 经营性现金流量净额 1.17 亿元, 同比+22.44%。

图表11: 2025H1 经营性现金净流入 1.71 亿元



数据来源: 公司公告, 中信建投

图表12: 2025Q2 经营性现金净流入 1.17 亿元



数据来源: 公司公告, 中信建投

三、海内外客户获突破，AIDC 进口替代空间广阔

公司深耕数据中心低压元器件多年，具备高压直流产品技术领先优势。针对数据中心行业的特殊要求，公司不断开发新品拓展对应产品线，积极匹配海内外大客户需求。截止 2025 年 6 月 30 日，公司新申请国内外专利 211 项，其中发明专利 57 项，当年新获得授权共计 197 项，公司累计申请国内外专利 3314 项（含 PCT 国际申请 26 项），其中发明专利 979 项，累计获得授权 2368 项。在低压元器件的基础上，公司也自研 NEA 低压成套配电柜，以断路器为核心形成标准化、模块化、智能化的品牌柜，面向数据中心等关键配电领域。

图表 13: NEA 系列低压开关柜可用于通信机房及数据中心

图表 14: NEA E 系列智能配电箱可提供定制化解决方案



数据来源：公司官网，中信建投



数据来源：公司官网，中信建投

公司数据中心业务客户分为互联网企业、运营商、单体项目三大板块，目前公司市占率主要集中在数据中心端的 HVDC、UPS，仍集中在配电设备上。公司已通过北美维谛实现北美市场小批量供货，完成 UL 认证，预计明年将陆续有新品推出，持续拓展北美市场，看好海外 AIDC 市场需求带来业绩新增长。互联网客户方面，公司高压直流产品已入围国内头部互联网企业，今年将集中突破国内互联网企业白名单，公司设立专门团队跟进国内头部互联网客户，进口替代空间广阔。公司持续加大在高压直流产品的研发与拓展，具备与外资品牌竞争能力。

盈利预测

盈利预测：我们预计公司 2025-2027 年分别实现营业收入 50.2/59.7/70 亿元，实现归母净利润 4.6/5.6/6.7 亿元，对应 PE 分别为 26/22/18 倍，维持“增持”评级。

图表 15： 公司分业务盈利预测（单位：亿元）

业务类别	指标	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
配电电器	营业收入	24.98	28.09	27.59	32.28	37.77	43.81
	YoY	21.7%	12.4%	-1.8%	17.0%	17.0%	16.0%
	毛利率	30.97%	32.29%	30.04%	31.00%	31.00%	31.00%
终端电器	营业收入	11.34	10.97	8.35	9.52	10.85	12.26
	YoY	-17.6%	-3.2%	-23.9%	14.0%	14.0%	13.0%
	毛利率	38.7%	42.2%	39.9%	42.0%	40.0%	40.0%
控制电器	营业收入	3.71	4.41	4.58	6.64	9.30	12.09
	YoY	-0.3%	18.8%	3.9%	45.0%	40.0%	30.0%
	毛利率	10.5%	12.5%	14.7%	15.0%	14.7%	14.7%
智能电工	营业收入	1.39	2.2	1.56	1.40	1.26	1.20
	YoY	-35.0%	58.2%	-11.0%	-10.0%	-10.0%	-5.0%
	毛利率	9.6%	22.4%	23.1%	23.0%	23.0%	23.0%
其他	营业收入	0.15	0.17	0.30	0.40	0.53	0.70
	YoY	28.7%	20.1%	28.0%	33.0%	33.0%	33.0%
	毛利率	53.4%	73.0%	72.5%	73.0%	73.0%	73.0%
营业收入		41.57	45.85	42.38	50.24	59.71	70.06
归母净利润		4.2	5.1	3.1	4.6	5.6	6.7

数据来源：公司公告，中信建投

风险分析

1) 大宗商品价格大幅波动风险：材料成本在公司营业成本中占比最大，公司所生产的低压电器产品主要原材料包括铜、银、工程塑料等，若未来上游大宗商品大幅波动，将对公司经营业绩产生不利影响。

2) 新能源行业景气度不及预期风险：新能源行业是公司配电电器的重要应用领域，若行业景气度受到影响，风光储需求不及预期，公司低压电器出货将受到影响。

3) 行业格局恶化、竞争加剧风险：目前国内低压电器行业变化和不确定性大，存在竞争格局分散影响公司市场份额的风险；同时，行业低价竞争的现象依然存在，公司面临较大的价格压力，若因行业竞争加剧导致产品价格大幅下降，将影响公司盈利水平。

分析师介绍

朱玥

中信建投证券电力设备新能源行业首席分析师。2021 年加入中信建投证券研究发展部，8 年证券行业研究经验，曾就职于兴业证券、方正证券，《财经》杂志，专注于新能源产业链研究和国家政策解读跟踪，在 2019 至 2022 年期间带领团队多次在新财富、金麒麟，水晶球等行业权威评选中名列前茅。

胡颖

中信建投电新行业研究员，浙江大学机械制造硕士，同济大学机械学士，重点覆盖机器人、工控行业。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk