

良信股份（002706）

2025年三季报点评：新能源基本盘稳健增长，AIDC 增长放量未来可期

买入（维持）

2025 年 10 月 27 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	4,808	5,965	7,579
同比（%）	10.30	(7.57)	13.45	24.07	27.06
归母净利润（百万元）	510.97	312.11	355.16	509.86	713.64
同比（%）	21.15	(38.92)	13.79	43.56	39.97
EPS-最新摊薄（元/股）	0.45	0.28	0.32	0.45	0.64
P/E（现价&最新摊薄）	23.54	38.54	33.87	23.59	16.86

投资要点

■ **事件：**公司 25 年 Q1-3 营收 35.1 亿元，同比+12.2%，归母净利润 3 亿元，同比-2.1%，扣非净利润 2.7 亿元，同比+2.2%，毛利率 30.4%，同比-0.9pct，归母净利率 8.7%，同比-1.3pct；其中 25 年 Q3 营收 11.7 亿元，同比+5.2%，归母净利润 0.6 亿元，同比-21.9%，扣非净利润 0.5 亿元，同比-27.1%，毛利率 28.1%，同比-1.5pct，归母净利率 4.9%，同比-1.7pct。受降价+收入结构变化影响，业绩略低于市场预期。

■ **工程建设滞后交付节奏，网内需求旺盛结构向好。新能源基本盘稳固，AIDC 市场加速推进。**1) **新能源业务**是公司收入基本盘，我们预计 Q1-3 收入同比保持 25-30%的稳健增长，其中储能和风电市场增长较好，新能源汽车的直流接触器产品快速增长，光伏市场略有下滑。但由于新能源市场毛利率整体较低+直流接触器等新业务仍在放量初期规模较小，对综合毛利率形成拖累，展望全年，我们预计新能源下游有望保持 20-30%增长。2) **AIDC 市场加速推进**，数据中心业务我们预计 Q1-3 收入同比+20-25%，其中运营商和通信电源市场增长较快，积极推进 CSP 客户的技术交流，争取尽快实现国内 CSP 的国产化替代；北美市场开始小批量供货，并以此为支点向海外储能、矿场等客户拓展市场，有望快速实现公司的国际市场的全面突破。

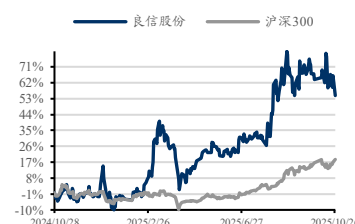
■ **房地产市场今年仍有拖累，集成化产品放量在即。**1) 我们预计公司房地产下游市场收入 Q1-3 同比下滑 25-30%，降幅仍较大，并且受下游客户降本诉求的影响，毛利率有所下滑。我们认为当前公司房地产下游收入占比已下降接近 10%，且通过布局智能家居、高端产品等，26 年我们预计房地产市场有望实现收入止跌；2) 公司从元器件向集成化整柜发展，推进在基础设施、智算中心等下游的国产替代，公司 25H1 和汉光电气达成战略合作补全仪器仪表产品空白，提升了整柜自制率水平，打开更大的市场规模。

■ **期间费用控制较好，合同负债大幅增长。**公司 25 年 Q1-3 期间费用 7.3 亿元，同比+9%，费用率 20.9%，同比-0.6pct，费用控制良好；25 年 Q1-3 经营性净现金流 3.4 亿元，同+17.4%，现金流水平有所改善；25 年 Q3 末存货 5.4 亿元，同比+18%，合同负债 0.72 亿元，同比+158%。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到新能源行业产品降价幅度超预期，我们下修公司 25-27 年归母净利润（括号内为下修幅度）分别为 3.55（-1.54）/5.10（-1.04）/7.14（-1.00）亿元，同比+14%/44%/40%，现价对应 PE 分别为 34x、24x、17x，考虑到公司 AIDC 业务成长性和确定性强，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**海外 AIDC 市场开拓不及预期，原材料或下游价格波动超预期，竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.71
一年最低/最高价	6.24/13.09
市净率(倍)	2.96
流通 A 股市值(百万元)	9,799.54
总市值(百万元)	12,028.67

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.62
资产负债率(% LF)	31.49
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)：2025 年中报点评：业绩符合市场预期，AIDC 发展迅猛》

2025-08-24

《良信股份(002706)：“两智一新”稳增长，AIDC 创新机》

2025-06-15

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
流动资产	2,743	3,080	3,800	4,690	营业总收入	4,238	4,808	5,965	7,579
货币资金及交易性金融资产	895	967	1,249	1,532	营业成本(含金融类)	2,951	3,387	4,221	5,377
经营性应收款项	1,322	1,548	1,861	2,289	税金及附加	33	34	42	53
存货	469	507	625	791	销售费用	403	433	507	621
合同资产	0	0	0	0	管理费用	277	305	334	379
其他流动资产	57	58	66	77	研发费用	312	346	400	485
非流动资产	2,763	2,752	2,699	2,605	财务费用	(5)	(9)	(8)	(12)
长期股权投资	17	17	17	17	加:其他收益	53	53	66	83
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	12	15
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)	(10)	(10)
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	营业利润	316	365	537	763
其他非流动资产	299	343	343	343	营业外净收支	35	30	30	30
资产总计	5,506	5,832	6,500	7,295	利润总额	351	395	567	793
流动负债	1,461	1,541	1,954	2,392	减:所得税	39	39	57	79
短期借款及一年内到期的非流动负债	27	127	207	227	净利润	312	355	510	714
经营性应付款项	952	922	1,126	1,404	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	59	72	119	167	归属母公司净利润	312	355	510	714
其他流动负债	423	420	502	595	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.28	0.32	0.45	0.64
非流动负债	68	66	66	66	EBIT	305	385	559	781
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	478	721	903	1,156
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	30.36	29.56	29.24	29.05
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	7.36	7.39	8.55	9.42
其他非流动负债	65	62	62	62	收入增长率(%)	(7.57)	13.45	24.07	27.06
负债合计	1,529	1,607	2,020	2,458	归母净利润增长率(%)	(38.92)	13.79	43.56	39.97
归属母公司股东权益	3,977	4,225	4,480	4,837					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	3,977	4,225	4,480	4,837					
负债和股东权益	5,506	5,832	6,500	7,295					

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	370	712	863	每股净资产(元)	3.54	3.76	3.99	4.31
投资活动现金流	(172)	(296)	(260)	(247)	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)	(12)	(180)	(343)	ROIC(%)	6.50	8.29	11.12	14.41
现金净增加额	(436)	62	272	273	ROE-摊薄(%)	7.85	8.41	11.38	14.75
折旧和摊销	173	336	344	375	资产负债率(%)	27.76	27.55	31.07	33.70
资本开支	(283)	(227)	(222)	(222)	P/E(现价&最新股本摊薄)	38.54	33.87	23.59	16.86
营运资本变动	(34)	(295)	(116)	(197)	P/B(现价)	3.02	2.85	2.68	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>