

Q3 业绩承压，AIDC 持续突破

2025 年 10 月 27 日

► **事件：**2025 年 10 月 25 日，公司发布 2025 年三季报，2025 年前三季度实现收入 35.07 亿元，同比增长 12.13%；归母净利润 3.04 亿元，同比下滑 2.08%；扣非归母净利润 2.75 亿元，同比增长 2.23%。25Q3 公司实现营业收入 11.73 亿元，同比增长 5.22%；归母净利润 0.58 亿元，同比下降 21.9%；扣非归母净利润 0.51 亿元，同比下降 27.09%。

► **25Q3 盈利能力承压，费用保持稳定。**25Q3 公司实现毛利率 28.14%，同比下降 1.5pcts，环比下降 3.49pcts；实现净利率 5.11%，同比下降 1.53pcts，环比下降 6.57pcts。费用率方面，2025 年前三季度期间费用率为 20.92%，整体保持相对稳定区间。

► **产业链拓展，与控股子公司汉光电气共拓仪器仪表市场。**2025 年 8 月，基于对电气行业未来趋势的洞察与共同战略目标，良信与汉光电气达成战略合作。双方将充分发挥各自在技术研发与市场开拓的协同优势，促进在智能配电、新能源、信息通信及智能化解决方案领域的深度合作。广州汉光电气股份有限公司是一家研发制造“电力物联网智能终端，能源微电网系统平台”的国家高新技术企业。主要产品及方案包括新能源一储能&微电网系统，双碳&智慧能源管理，智能电表&计量费控系统等。汉光电气多年深耕电力、新能源、信息通信等行业，具有深厚的产品研发实力及市场积累与沉淀。**本次合作标志着良信在智能配电产品生态与市场开拓的进一步深化。**

► **AIDC 行业持续突破。**目前公司已有部分断路器产品取得 UL 认证并于北美市场展开销售，未来公司将继续与北美头部大客户保持良好的合作及研发配合度，搭建领先的核心技术体系，聚焦“两智一新”，拓展海外 UL 标准场景评估，提升海外市场竞争力，并积极拓展海外业务。

► **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 47.01/58.44/76.49 亿元，增速分别为 10.9%/24.3%/30.9%；归母净利润分别为 3.56/5.54/7.65 亿元，增速分别为 14.0%/55.8%/38.0%。10月27日收盘价对应公司25-27年PE为34x/22x/16x。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：

10.71 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@glms.com.cn

分析师 李佳

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia_yj@glms.com.cn

分析师 许俊哲

执业证书：S0100525030003

邮箱：xujunzhe@glms.com.cn

相关研究

- 1.良信股份 (002706.SZ) 2025 年半年报点评：Q2 业绩符合预期，基本面持续向好-2025/08/24
- 2.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
- 3.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
- 4.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
- 5.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

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	4,701	5,844	7,649
增长率 (%)	-7.6	10.9	24.3	30.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	312	356	554	765
增长率 (%)	-38.9	14.0	55.8	38.0
每股收益 (元)	0.28	0.32	0.49	0.68
PE	39	34	22	16
PB	3.0	2.9	2.7	2.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 10 月 27 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	4,701	5,844	7,649
营业成本	2,951	3,308	4,084	5,320
营业税金及附加	33	28	35	46
销售费用	403	437	479	612
管理费用	277	282	304	382
研发费用	312	329	409	535
EBIT	305	370	600	842
财务费用	-5	-4	-1	1
资产减值损失	-14	-12	-14	-17
投资收益	9	1	0	0
营业利润	316	364	587	823
营业外收支	35	36	36	36
利润总额	351	400	623	859
所得税	39	44	69	95
净利润	312	356	554	765
归属于母公司净利润	312	356	554	765
EBITDA	478	561	812	1,089

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	575	475	395	448
应收账款及票据	738	767	953	1,248
预付款项	18	17	20	27
存货	469	577	691	857
其他流动资产	942	1,123	1,322	1,630
流动资产合计	2,743	2,958	3,381	4,210
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	2,999	3,177	3,341
资产合计	5,506	5,957	6,558	7,552
短期借款	20	20	20	20
应付账款及票据	952	1,269	1,511	1,968
其他流动负债	489	510	578	773
流动负债合计	1,461	1,799	2,109	2,761
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	68	63	73	73
非流动负债合计	68	63	73	73
负债合计	1,529	1,862	2,182	2,834
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	4,095	4,377	4,718
负债和股东权益合计	5,506	5,957	6,558	7,552

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	10.93	24.31	30.90
EBIT 增长率	-42.04	21.47	61.89	40.39
净利润增长率	-38.92	14.00	55.77	37.96
盈利能力 (%)				
毛利率	30.36	29.63	30.11	30.46
净利率	7.36	7.57	9.48	10.00
总资产收益率 ROA	5.67	5.97	8.45	10.13
净资产收益率 ROE	7.85	8.69	12.66	16.21
偿债能力				
流动比率	1.88	1.64	1.60	1.52
速动比率	1.53	1.30	1.25	1.19
现金比率	0.39	0.26	0.19	0.16
资产负债率 (%)	27.76	31.26	33.26	37.53
经营效率				
应收账款周转天数	54.25	54.00	54.00	54.00
存货周转天数	58.05	65.00	63.00	60.00
总资产周转率	0.75	0.82	0.93	1.08
每股指标 (元)				
每股收益	0.28	0.32	0.49	0.68
每股净资产	3.54	3.65	3.90	4.20
每股经营现金流	0.41	0.48	0.49	0.76
每股股利	0.22	0.24	0.38	0.52
估值分析				
PE	39	34	22	16
PB	3.0	2.9	2.7	2.5
EV/EBITDA	23.60	20.13	13.91	10.36
股息收益率 (%)	2.05	2.26	3.52	4.86

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	312	356	554	765
折旧和摊销	173	190	212	248
营运资金变动	-34	18	-192	-129
经营活动现金流	456	534	545	854
资本开支	-283	-344	-345	-376
投资	-7	0	0	0
投资活动现金流	-172	-382	-345	-376
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-180	0	-7	0
筹资活动现金流	-722	-251	-280	-425
现金净流量	-436	-100	-80	53

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