

良信股份 (002706)

2025 年年报点评：原材料涨价+地产下游影响 Q4 承压，AIDC 全面发力迎业绩拐点

2026 年 04 月 12 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 司鑫尧

执业证书：S0600524120002
sixy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	4,238	4,485	5,403	6,369	7,634
同比 (%)	(7.57)	5.82	20.49	17.88	19.86
归母净利润 (百万元)	312.11	265.21	403.93	563.80	810.02
同比 (%)	(38.92)	(15.03)	52.30	39.58	43.67
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.28	0.24	0.36	0.50	0.72
P/E (现价&最新摊薄)	35.95	42.31	27.78	19.90	13.85

投资要点

- **事件：**公司发布 25 年年报，25 年营收 44.8 亿元，同比+5.8%，归母净利润 2.7 亿元，同比-15.0%，扣非净利润 2.3 亿元，同比-11.4%，毛利率 29.2%，同比-1.1pct，归母净利率 5.9%，同比-1.5pct。其中 25Q4 营收 9.8 亿元，同环比-12.2%/-16.7%，归母净利润-0.4 亿元，同环比-2743.4%/-167.5%，扣非净利润-0.5 亿元，同环比+381.0%/-188.5%，毛利率 24.9%，同环比-2.8/-3.3pct；归母净利率-4.0%，同环比-4.1/-8.9pct。市场竞争加剧和大宗原材料价格的大幅波动，Q4 业绩有所承压。
- **AIDC 产品布局全面，持续投入静待花开。**我们预计公司数字能源业务营收约 9 亿元，同比+11%，AIDC 领域产品和客户持续突破，国内中标大厂 UPS 配套订单，海外已合作多个大客户，UL 产品研发和认证加速推进，25 年产品认证费用同比+49%，我们预计 26H2 有望实现北美市场的批量出货，收入有望超 5000 万元。海外 AIDC 产品毛利率高，市场竞争格局好，海外头部公司产能瓶颈公司份额有望快速提升。固态断路器研发进展顺利，国内有望率先落地应用，未来有望随着 800V HVDC 的规模化应用实现批量出货，大幅提高 AIDC 市场的 ASP 和利润率。
- **管理架构优化，主业有望实现改善。**25 年公司新能源板块营收约 23 亿元，同比+17%，其中储能/风电市场营收分别约 8/5 亿元，基础设施营收约 6 亿元，同比-12%，智能楼宇受地产行业影响收入同比-29%。公司调整四大 BU，按照客户和业务类型组建【数字能源及建筑营销系统】和【基础设施营销系统】，提高营销和研发效率。铜、银涨价导致短期业绩承压，公司凭借竞争力和客户粘性在新一轮谈价周期中进行成本传导，并且通过提供解决方案、定制化产品加快进口替代的进程。展望 26 年，光伏下游随新品放量恢复增长，储能+风电持续高景气，主业有望实现显著改善。
- **费用控制能力稳健，经营性现金流有所承压。**公司 25 年/25Q4 期间费用率为 22.3%/27.4%，同比-0.9/-0.8pct，费用控制能力稳健。公司 25 年经营活动现金净流入 2.3 亿元，同比-50.6%，系销售商品收到的现金减少所致。其中 25Q4 经营活动现金净额-1.2 亿元，同比-171.6%。合同负债 0.6 亿元，较年初+8.6%。存货 5.6 亿元，较年初+20.0%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司原材料价格有所承压，我们下修公司 26-27 年归母净利润预测分别为 4.0/5.6 亿元（此前预测 5.1/7.1 亿元），新增 28 年归母净利润预测 8.1 亿元，同比+52%/40%/44%，现价对应 PE 分别为 28x/20x/14x，考虑到公司 AIDC 业务的高增量，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格大幅波动、AIDC 市场拓展不及预期、竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.99
一年最低/最高价	7.30/13.31
市净率(倍)	2.64
流通 A 股市值(百万元)	9,134.67
总市值(百万元)	11,220.02

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.79
资产负债率(% ,LF)	27.70
总股本(百万股)	1,123.13
流通 A 股(百万股)	914.38

相关研究

《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》

2025-10-27

《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

良信股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3,193	3,990	4,684	5,527	营业总收入	4,485	5,403	6,369	7,634
货币资金及交易性金融资产	1,097	1,570	1,939	2,352	营业成本(含金融类)	3,174	3,852	4,511	5,382
经营性应收款项	1,427	1,740	1,987	2,306	税金及附加	28	38	45	53
存货	563	558	629	732	销售费用	390	443	503	557
合同资产	0	0	0	0	管理费用	281	324	357	382
其他流动资产	105	121	128	137	研发费用	325	378	427	481
非流动资产	2,797	2,727	2,660	2,551	财务费用	5	(11)	(17)	(23)
长期股权投资	22	22	22	22	加:其他收益	48	59	70	84
固定资产及使用权资产	2,082	2,009	1,921	1,816	投资净收益	10	11	13	15
在建工程	40	49	55	60	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	215	219	222	224	减值损失	(34)	(30)	(30)	(30)
商誉	28	28	28	28	资产处置收益	0	(1)	(1)	(1)
长期待摊费用	114	104	114	104	营业利润	305	419	596	870
其他非流动资产	296	296	296	296	营业外净收支	9	30	30	30
资产总计	5,990	6,717	7,343	8,077	利润总额	315	449	626	900
流动负债	1,582	2,039	2,383	2,712	减:所得税	47	45	63	90
短期借款及一年内到期的非流动负债	170	270	350	370	净利润	267	404	564	810
经营性应付款项	893	1,049	1,203	1,405	减:少数股东损益	2	0	0	0
合同负债	64	81	127	168	归属母公司净利润	265	404	564	810
其他流动负债	455	639	703	769	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.24	0.36	0.50	0.72
非流动负债	77	77	77	77	EBIT	312	438	609	877
长期借款	12	12	12	12	EBITDA	500	789	968	1,267
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	29.22	28.72	29.17	29.50
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	5.91	7.48	8.85	10.61
其他非流动负债	63	63	63	63	收入增长率(%)	5.82	20.49	17.88	19.86
负债合计	1,659	2,116	2,460	2,789	归母净利润增长率(%)	(15.03)	52.30	39.58	43.67
归属母公司股东权益	4,257	4,527	4,809	5,214					
少数股东权益	74	74	74	74					
所有者权益合计	4,331	4,601	4,883	5,288					
负债和股东权益	5,990	6,717	7,343	8,077					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	226	754	829	1,045	每股净资产(元)	3.79	4.03	4.28	4.64
投资活动现金流	(146)	(251)	(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	217	(38)	(211)	(396)	ROIC(%)	6.22	8.39	10.82	14.46
现金净增加额	296	463	359	403	ROE-摊薄(%)	6.23	8.92	11.72	15.54
折旧和摊销	188	351	359	390	资产负债率(%)	27.70	31.50	33.51	34.53
资本开支	(253)	(222)	(222)	(222)	P/E(现价&最新股本摊薄)	42.31	27.78	19.90	13.85
营运资本变动	(269)	3	(90)	(151)	P/B(现价)	2.64	2.48	2.33	2.15

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>