

公司研究

25年业绩有所承压，持续推进 AIDC 产品研发

——良信股份（002706.SZ）2025 年年报点评

要点

事件：公司发布 2025 年年报，实现营业收入 44.85 亿元，同比增长 5.82%；归母净利润 2.65 亿元，同比减少 15.03%；扣非归母净利润 2.30 亿元，同比减少 11.43%；拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.00 元（含税）。其中，2025Q4 公司实现营业收入 9.78 亿元，同比减少 12.17%，环比减少 16.62%；归母净利润-0.39 亿元，上年同期为 0.01 亿元。

受地产下游需求以及原材料价格波动影响，公司毛利率有所下降。25 年公司配电器业务营收同比增长 2.48%至 28.28 亿元，毛利率同比下降 1.39pct 至 28.65%；终端电器业务营收同比增长 9.47%至 9.14 亿元，毛利率同比上升 2.36pct 至 42.24%；控制电器业务营收同比增长 28.92%至 5.91 亿元，毛利率同比下降 3.18pct 至 11.56%。25 年公司整体毛利率为 29.22%，同比下降 1.14pct；净利率为 5.96%，同比下降 1.40pct；预计主要受地产下游需求以及原材料价格波动影响。

AIDC 场景应用有望成为增长新动力。公司深耕数据中心领域超 20 年，应用产品包括配电室、UPS、列头柜等。公司在国内数据中心行业积累了丰富经验，曾中标中国电信 240V HVDC 集采项目，提供直流电源设备、配套电源列柜、交流配套元器件、直流配套元器件等；产品已在华为廊坊数据中心、中国移动呼和浩特和哈尔滨数据中心、中国联通周浦数据中心等实现成熟应用。公司和维谛从 2003 年开始合作，已建成联合实验室和 ODM 产线，维谛作为全球数据中心电力电子产品供应商，有望引领公司走向海外市场。公司目前正在积极开发塑壳 UL 产品，用于北美数据中心 UPS 及配电柜主开关。看好公司凭借历史成熟应用经验以及与海外头部企业合作经验，未来逐渐实现 AIDC 产品出海。

盈利预测、估值与评级：考虑到短期内公司业绩或将受地产下游需求以及原材料价格波动影响，我们下调 26/27 年并引入 28 年盈利预测，预计公司 26-28 年实现归母净利润 3.19/4.29/5.56 亿元（下调 42%/下调 35%/新增），对应 26-28 年 EPS 为 0.28/0.38/0.49 元，当前股价对应 26-28 年 PE 为 33/25/19 倍。公司专注于低压电器领域，市场地位稳固，下游动能切换，有望持续开拓数据中心等新的市场增量空间，从而取得长期发展，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动风险、下游需求波动风险、市场竞争加剧风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	4,238	4,485	5,122	6,042	7,031
营业收入增长率	-7.57%	5.82%	14.22%	17.96%	16.37%
归母净利润（百万元）	312	265	319	429	556
归母净利润增长率	-38.92%	-15.03%	20.15%	34.69%	29.50%
EPS（元）	0.28	0.24	0.28	0.38	0.49
ROE（归属母公司）（摊薄）	7.85%	6.23%	7.32%	9.49%	11.74%
P/E	34	40	33	25	19
P/B	2.7	2.5	2.4	2.4	2.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-13

买入（维持）

当前价：9.48 元

作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452063

yinzs@ebscn.com

分析师：邓怡亮

执业证书编号：S0930525070003

021-52523802

dengyiliang@ebscn.com

分析师：和霖

执业证书编号：S0930523070006

021-52523853

helin@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	11.23
总市值(亿元)	106.47
一年最低/最高(元)	7.13/13.31
近 3 月换手率	298.12%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-19.37	-16.35	0.76
绝对	-19.86	-18.77	24.35

资料来源：Wind

相关研报

业绩符合预期，AIDC 场景应用助力未来发展——良信股份（002706.SZ）2025 年半年报点评（2025-08-28）

24 年盈利承压，动能切换助力长期发展——良信股份（002706.SZ）2024 年年报点评（2025-04-01）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	4,238	4,485	5,122	6,042	7,031
营业成本	2,951	3,174	3,653	4,282	4,949
折旧和摊销	123	142	175	186	197
税金及附加	33	28	32	37	43
销售费用	403	390	440	501	569
管理费用	277	281	316	361	410
研发费用	312	325	371	432	496
财务费用	-5	5	-3	-10	-13
投资收益	9	10	10	10	10
营业利润	316	305	369	500	649
利润总额	351	315	378	509	658
所得税	39	47	57	76	99
净利润	312	267	322	433	560
少数股东损益	0	2	3	4	4
归属母公司净利润	312	265	319	429	556
EPS(元)	0.28	0.24	0.28	0.38	0.49

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	456	226	430	514	640
净利润	312	265	319	429	556
折旧摊销	123	142	175	186	197
净营运资金增加	-106	295	117	177	192
其他	127	-477	-181	-279	-304
投资活动产生现金流	-172	-146	-250	-248	-248
净资本支出	-283	-253	-258	-258	-258
长期投资变化	17	22	0	0	0
其他资产变化	94	85	8	10	10
融资活动现金流	-722	217	-382	-247	-333
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-181	156	-160	0	0
无息负债变化	25	-25	160	214	227
净现金流	-436	296	-201	19	60

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	30.4%	29.2%	28.7%	29.1%	29.6%
EBITDA 率	11.7%	12.3%	10.6%	11.3%	11.9%
EBIT 率	7.8%	8.2%	7.1%	8.2%	9.1%
税前净利润率	8.3%	7.0%	7.4%	8.4%	9.4%
归母净利润率	7.4%	5.9%	6.2%	7.1%	7.9%
ROA	5.7%	4.5%	5.3%	6.7%	8.1%
ROE (摊薄)	7.8%	6.2%	7.3%	9.5%	11.7%
经营性 ROIC	8.6%	8.3%	7.8%	10.0%	12.2%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	28%	28%	27%	29%	30%
流动比率	1.88	2.02	2.02	1.96	1.93
速动比率	1.56	1.66	1.61	1.53	1.48
归母权益/有息债务	149.60	23.36	196.14	203.89	213.34
有形资产/有息债务	193.11	30.74	256.93	274.52	294.39

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	5,506	5,990	6,087	6,477	6,917
货币资金	575	863	661	680	740
交易性金融资产	320	234	234	234	234
应收账款	630	609	696	821	955
应收票据	109	206	235	277	323
其他应收款 (合计)	33	22	25	29	34
存货	469	563	656	778	907
其他流动资产	589	618	618	618	618
流动资产合计	2,743	3,193	3,207	3,525	3,904
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	17	22	22	22	22
固定资产	2,022	2,074	2,089	2,096	2,095
在建工程	81	40	109	175	238
无形资产	193	215	214	213	212
商誉	19	28	28	28	28
其他非流动资产	174	184	184	184	184
非流动资产合计	2,763	2,797	2,880	2,952	3,012
总负债	1,529	1,659	1,659	1,873	2,100
短期借款	20	160	0	0	0
应付账款	865	794	914	1,071	1,238
应付票据	87	98	113	133	153
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	62	235	235	235	235
流动负债合计	1,461	1,582	1,584	1,798	2,025
长期借款	0	12	12	12	12
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	65	63	63	63	63
非流动负债合计	68	77	75	75	75
股东权益	3,977	4,331	4,428	4,603	4,817
股本	1,123	1,123	1,123	1,123	1,123
公积金	1,924	2,096	2,128	2,171	2,227
未分配利润	1,285	1,287	1,349	1,478	1,632
归属母公司权益	3,977	4,257	4,351	4,522	4,732
少数股东权益	0	74	77	81	85

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	9.50%	8.69%	8.59%	8.29%	8.09%
管理费用率	6.53%	6.28%	6.18%	5.98%	5.83%
财务费用率	-0.11%	0.12%	-0.06%	-0.17%	-0.19%
研发费用率	7.36%	7.25%	7.25%	7.15%	7.05%
所得税率	11%	15%	15%	15%	15%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.22	0.20	0.23	0.31	0.40
每股经营现金流	0.41	0.20	0.38	0.46	0.57
每股净资产	3.54	3.79	3.87	4.03	4.21
每股销售收入	3.77	3.99	4.56	5.38	6.26

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	34	40	33	25	19
PB	2.7	2.5	2.4	2.4	2.3
EV/EBITDA	22.4	20.1	19.2	15.4	12.5
股息率	2.3%	2.1%	2.4%	3.3%	4.2%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼