

公司点评 (R3)

良信股份 (002706.SZ)

电力设备 | 电网设备

毛利率阶段性承压，持续开拓高景气市场

2026年04月14日

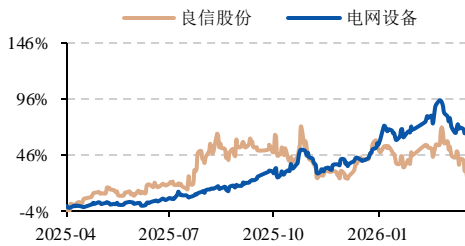
评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格 (元)	9.88
52周价格区间 (元)	7.49-12.96
总市值 (百万)	11096.48
流通市值 (百万)	9034.09
总股本 (万股)	112312.50
流通股 (万股)	91438.12

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
良信股份	-16.48	-15.34	29.66
电网设备	-8.23	7.74	69.46

杨甫 分析师

执业证书编号:S0530517110001  
yangfu@hncshasing.com

相关报告

- 1 良信股份 (002706.SZ) 2025 半年报跟踪: 营收及利润持续增长, 新能源及数据中心业务发力 2025-08-28
- 2 良信股份 (002706.SZ) 年报跟踪: 业绩阶段承压, 储备发展新动能 2025-04-07
- 3 良信股份 (002706.SZ) 半年报跟踪: 需求阶段承压, 积极变革把握中长期方向 2024-09-01

预测指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (亿元)	42.4	44.8	50.5	59.5	70.5
归母净利润 (亿元)	3.12	2.65	3.23	4.50	5.47
每股收益 (元)	0.28	0.24	0.29	0.40	0.49
每股净资产 (元)	3.54	3.79	3.84	3.91	3.99
P/E	35.55	41.84	34.38	24.68	20.27
P/B	2.79	2.61	2.57	2.53	2.48

资料来源: wind, 财信证券

投资要点:

- **2025 年营收增长 5.8%，拟实施高比率分红。**公司发布 2025 年报，2025 年实现营收 44.85 亿元 (同比+5.8%)，实现归母净利润 2.65 亿元 (同比-15.0%)，实现扣非归母净利润 2.30 亿元 (同比-11.4%)，经营活动净现金流 2.26 亿元 (同比-50.6%)。经测算，2025Q4 公司单季度营收 9.78 亿元 (同比-12.2%、环比-16.6%)，2025Q4 公司单季度归母净利润 -0.39 亿元 (同比-2751.0%、环比-167.5%)，2025Q4 公司单季度扣非归母净利润 -0.45 亿元 (同比-381.3%、环比-188.5%)。公司利润分配预案，拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.0 元 (含税)，拟合计派发现金股利 219,760,544.00 元 (含税)，占本年度归属于上市公司股东净利润的比例为 82.86%。
- **新能源业务受益风光储高景气，数字能源业务有前景。**公司生产终端电器、配电电器、控制电器以及智能家居、中低压智能配电柜等产品，应用于新能源、智算中心、新能源汽车、电力、工业、基础设施、智能楼宇等领域。按照下游应用领域区分，公司新能源业务 (风光储) 销售收入占比约为 50%，数字能源 (算力、电网、工控) 业务占比约为 20%，基础设施 (配电) 业务占比约 13%，智能楼宇 (建筑) 业务占比约 12%。预计储能和风电等高景气需求对公司新能源业务有较强驱动，算力及电网建设对公司数字能源业务也有不错的增长支撑，但地产和基建类需求预计欠佳，公司基础设施和智能楼宇业务仍有压力。
- **净利率有所下降，原材料价格上涨和减值损失有影响。**2025 年，公司毛利率为 29.22%，同比-1.14pp；净利率为 5.96%，同比-1.40pp。其中，2025Q4，公司毛利率为 24.86%，(同比-2.79pp，环比-3.28pp)，净利率为 -4.27%，(同比-4.40pp，环比-9.37pp)。2025 年，公司销售费用率/管理费用率/财务费用/研发费用率分别为 8.69%/6.28%/0.12%/7.25%，同比变化-0.81/-0.25/+0.23/-0.11 pp，公司资产减值金额占营收比重为 -0.76% (前值为 -0.34%)。2025Q4 原材料价格有明显波动，预计顺价过程需一段时间，对毛利率有影响。2025Q4 资产减值损失计提亦有影响。
- **积极推动产品迭代创新，布局高景气赛道。**2025 年公司累计发布 31 款新品，产品认证费用同比增幅 49%，公司持续巩固传统市场优势并开拓新兴市场空间。在直流接触器方面，公司核心主力产品在车企端

销售额实现快速增长，新增两条车载和储能产品自动化产线，对头部车企客户供货规模有效提升，全新储能系列产品成功开拓市场，在固态断路器等关键技术领域实现重要突破，相关研究已进入深入攻关与试点应用阶段。

- **推出奋斗者 3 号股权激励计划。**公司推出新一轮股权激励计划，授予激励对象的权益总计 774.2 万份，约占本激励计划草案公布日公司股本总额的 0.69%，授予人数 317 人，行权价格 8.22 元/股。业绩考核目标为：以 2025 年营收和扣非归母净利润为基准，2026 年营收增长不低于 10%，或者扣非归母净利润增长不低于 10%；以 2025 年营收和扣非归母净利润为基准，2027 年营收增长不低于 21%，或者扣非归母净利润增长不低于 21%。
- **盈利预测。**预计在新能源和数字能源的高景气需求驱动下，公司实现营收提速增长，同时在产品结构优化和原材料价格传导后，毛利率逐步恢复。预计 2026-2028 年公司营收 50.5 亿元、59.5 亿元、70.5 亿元，归母净利润 3.23 亿元、4.50 亿元、5.47 亿元，同比增长 21.7%、39.3%、21.8%。考虑公司在新能源及数据中心等新兴领域的发展空间，给予 2026 年业绩市盈率 30-35 倍，合理区间 8.6 元-10.1 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料成本大幅波动，固态断路器等新产品推进进度不及预期，存货等资产减值损失，传统行业下游需求恢复缓慢

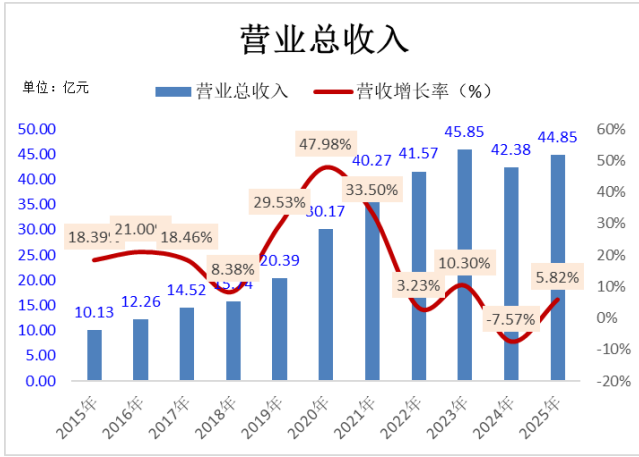
图 1：公司财务指标对比

单位：亿元

良信股份	2024年	2025年	同比	2025Q4	同比	环比
营业总收入	42.38	44.85	+5.8%	9.78	-12.2%	-16.6%
归属母公司股东的净利润	3.12	2.65	-15.0%	(0.39)	-2751.0%	-167.5%
扣非后归属母公司股东的净利润	2.59	2.30	-11.4%	(0.45)	-381.3%	-188.5%
毛利率(%)	30.36%	29.22%	-1.14pp	24.86%	-2.79pp	-3.28pp
净利率(%)	7.36%	5.96%	-1.40pp	-4.27%	-4.40pp	-9.37pp
经营活动现金净流量	4.56	2.26	-50.6%	(1.18)	-171.6%	-168.3%

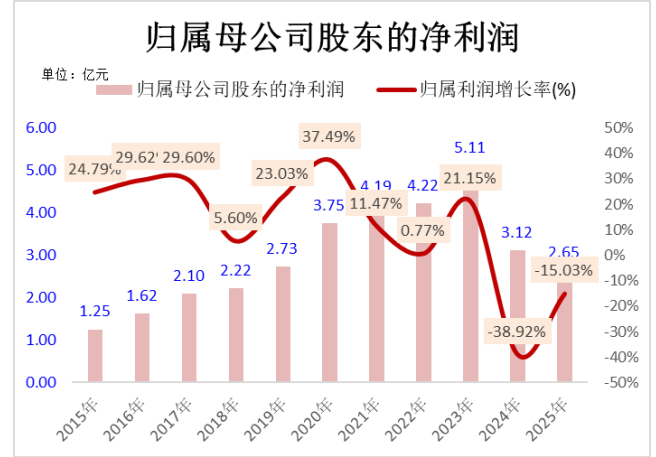
资料来源：财信证券，wind

图 2：公司营收情况



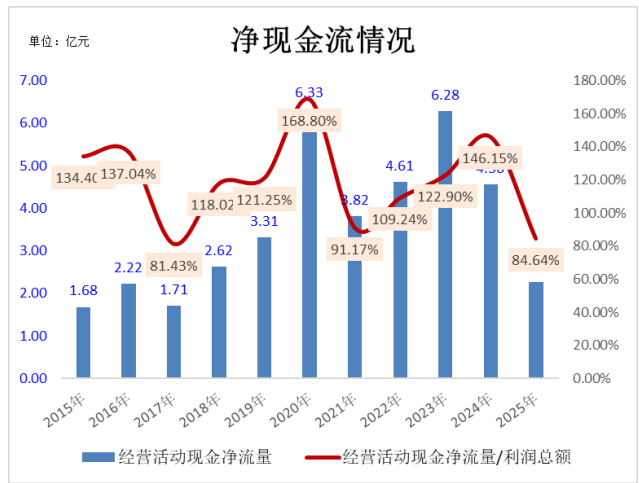
资料来源：财信证券，wind

图 3：公司利润情况



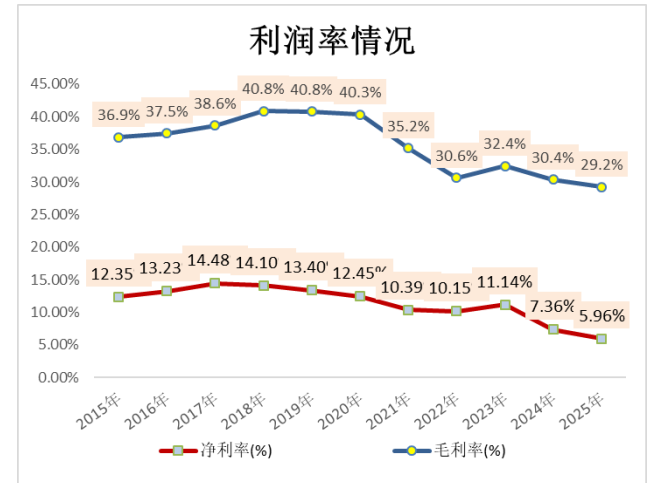
资料来源：财信证券，wind

图 4：公司现金流情况



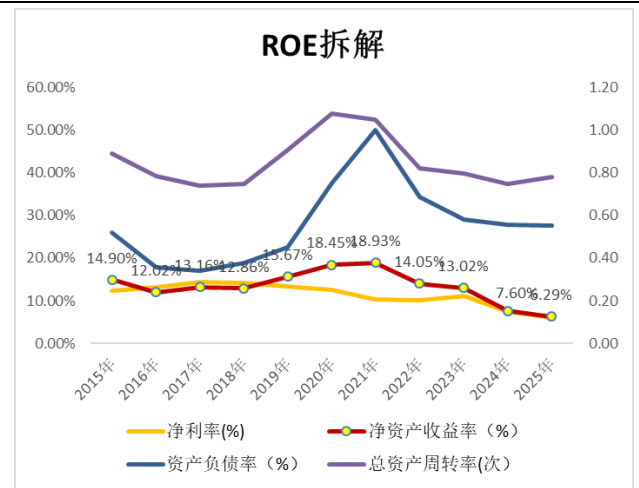
资料来源：财信证券，wind

图 5：公司利润率情况



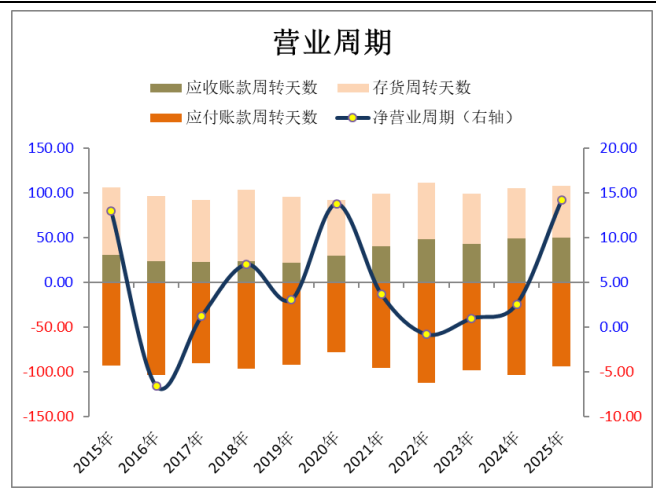
资料来源：财信证券，wind

图 6：公司 ROE 情况



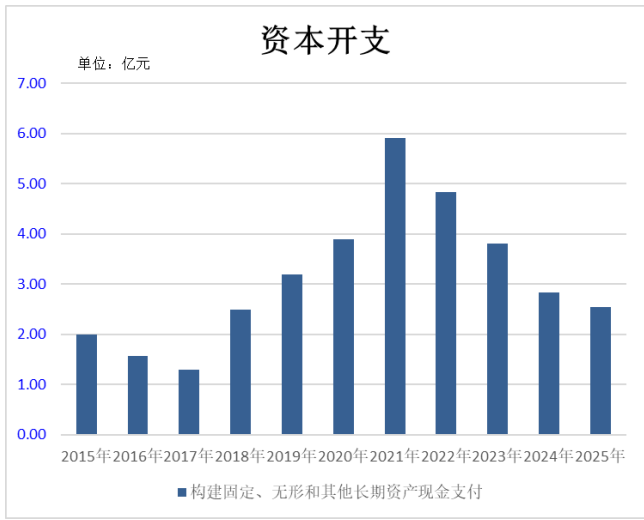
资料来源：财信证券，wind

图 7：公司周转情况



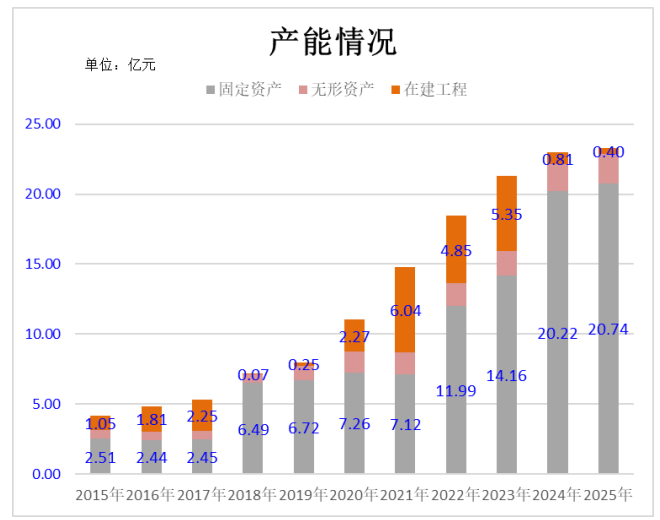
资料来源：财信证券，wind

图 8：公司资本开支情况



资料来源：财信证券，wind

图 9：公司固定资产情况



资料来源：财信证券，wind

报表预测 (单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
<b>利润表</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	<b>主要指标</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
营业收入	4237.87	4484.52	5051.81	5946.36	7045.93	营业收入	4237.87	4484.52	5051.81	5946.36	7045.93
减: 营业成本	2951.24	3174.02	3625.58	4280.01	5133.07	增长率(%)	-7.57%	5.82%	12.65%	17.71%	18.49%
营业税金及附加	32.87	27.69	31.20	36.72	43.51	归属母公司股东净利润	312.11	265.21	322.76	449.57	547.46
营业费用	402.72	389.64	404.15	445.98	493.22	增长率(%)	-38.92%	-15.03%	21.70%	39.29%	21.77%
管理费用	276.68	281.46	303.11	321.10	359.34	每股收益(EPS)	0.278	0.236	0.287	0.400	0.487
研发费用	311.88	325.05	353.63	386.51	422.76	每股股利(DPS)	0.212	0.196	0.238	0.332	0.404
财务费用	-4.56	5.41	-3.57	-7.07	-5.15	每股经营现金流	0.406	0.201	0.440	0.408	0.537
减值损失	-11.38	-33.92	-15.00	-10.00	-10.00	销售毛利率	30.36%	29.22%	28.23%	28.02%	27.15%
加: 投资收益	9.39	10.35	0.00	0.00	0.00	销售净利率	7.36%	5.96%	6.44%	7.62%	7.83%
公允价值变动损益	-0.13	-0.36	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	7.85%	6.23%	7.49%	10.24%	12.21%
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	6.44%	6.08%	6.65%	9.71%	11.60%
<b>营业利润</b>	<b>264.91</b>	<b>257.32</b>	<b>337.73</b>	<b>483.11</b>	<b>599.19</b>	市盈率(P/E)	35.55	41.84	34.38	24.68	20.27
加: 其他非经营损益	85.77	57.39	60.00	60.00	60.00	市净率(P/B)	2.79	2.61	2.57	2.53	2.48
<b>利润总额</b>	<b>350.68</b>	<b>314.70</b>	<b>397.73</b>	<b>543.11</b>	<b>659.19</b>	股息率	2.15%	1.98%	2.41%	3.36%	4.09%
减: 所得税	38.61	47.38	57.41	79.97	97.38	<b>主要财务指标</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
<b>净利润</b>	<b>312.07</b>	<b>267.32</b>	<b>340.32</b>	<b>463.15</b>	<b>561.81</b>	收益率					
减: 少数股东损益	-0.04	2.11	2.57	3.58	4.35	毛利率	30.36%	29.22%	28.23%	28.02%	27.15%
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>312.11</b>	<b>265.21</b>	<b>322.76</b>	<b>449.57</b>	<b>547.46</b>	三费/销售收入	23.39%	22.21%	21.00%	19.40%	18.10%
<b>资产负债表</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	EBIT/销售收入	8.17%	7.14%	7.51%	8.85%	9.14%
货币资金	574.64	862.69	844.07	891.95	1056.89	EBITDA/销售收入	12.08%	11.23%	12.12%	12.89%	11.83%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	7.36%	5.96%	6.44%	7.62%	7.83%
应收和预付款项	789.68	862.75	910.39	964.56	1021.11	资产获利率					
其他应收款(合计)	32.70	21.59	0.00	0.00	0.00	ROE	7.85%	6.23%	7.49%	10.24%	12.21%
存货	469.36	563.04	587.95	770.80	858.77	ROA	6.29%	5.34%	6.39%	8.62%	10.17%
其他流动资产	58904.8	67014.4	670.14	670.14	670.14	ROIC	6.44%	6.08%	6.65%	9.71%	11.60%
长期股权投资	16.59	22.49	22.49	22.49	22.49	资本结构					
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	27.76%	27.70%	26.06%	26.73%	27.84%
投资性房地产	58.99	52.76	42.01	31.25	20.50	投资资本/总资产	66.78%	68.10%	68.75%	70.18%	70.43%
固定资产和在建工程	2103.08	2114.49	2103.52	2080.54	2041.07	带息债务/总负债	1.31%	10.39%	0.80%	2.83%	7.09%
无形资产和开发支出	218.18	242.96	213.39	183.83	154.27	流动比率	1.88	2.02	2.21	2.27	2.28
其他非流动资产	382.60	386.94	1408.31	1105.20	937.44	速动比率	1.15	1.24	1.35	1.35	1.37
<b>资产总计</b>	<b>5505.92</b>	<b>5990.03</b>	<b>5935.70</b>	<b>6100.35</b>	<b>6330.01</b>	股利支付率	76.45%	82.86%	82.86%	82.86%	82.86%
短期借款	20.00	160.04	0.00	33.81	112.57	收益留存率	23.55%	17.14%	17.14%	17.14%	17.14%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	1372.41	1177.13	1224.96	1275.17	1327.90	总资产周转率	0.77	0.75	0.85	0.97	1.11
长期借款	0.00	12.32	12.32	12.32	12.32	固定资产周转率	2.10	2.16	2.57	3.05	3.67
其他负债	156.20	469.65	309.61	343.42	422.18	应收账款周转率	5.74	5.50	5.90	6.62	7.47
<b>负债合计</b>	<b>1528.61</b>	<b>1659.11</b>	<b>1546.89</b>	<b>1630.92</b>	<b>1762.40</b>	存货周转率	6.29	5.64	6.17	5.55	5.98
股本	1123.13	1123.13	1123.13	1123.13	1123.13	<b>估值指标</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
资本公积	1223.58	1476.16	1476.16	1476.16	1476.16	EBIT	346.12	320.12	379.16	526.04	644.05
留存收益	1630.65	1657.25	1712.57	1789.61	1883.44	EBITDA	512.13	503.77	612.42	766.30	833.84
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>3977.36</b>	<b>4256.53</b>	<b>4311.85</b>	<b>4388.90</b>	<b>4482.72</b>	NOPLAT	235.41	223.51	271.28	396.14	496.44
少数股东权益	-0.04	74.39	76.96	80.53	84.89	归母净利润	312.11	265.21	322.76	449.57	547.46
股东权益合计	3977.31	4330.92	4388.81	4469.43	4567.61	EPS	0.278	0.236	0.287	0.400	0.487
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>5505.92</b>	<b>5990.03</b>	<b>5935.70</b>	<b>6100.35</b>	<b>6330.01</b>	BPS	3.541	3.790	3.839	3.908	3.991
<b>现金流量表</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	PE	35.55	41.84	34.38	24.68	20.27
经营性现金净流量	456.41	225.53	494.29	458.53	603.66	PEG	-0.91	-2.78	1.58	0.63	0.93
投资性现金净流量	-171.98	-145.52	-89.00	-79.00	-69.00	PB	2.79	2.61	2.57	2.53	2.48
筹资性现金净流量	-721.75	217.36	-423.91	-331.64	-369.73	PS	2.62	2.47	2.20	1.87	1.57
现金流量净额	-436.50	295.55	-18.62	47.89	164.94	PCF	24.31	49.20	22.45	24.20	18.38

资料来源: 财信证券, wind

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本报告风险等级定为 R3，由财信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供本公司客户中风险评级高于 R3 级（含 R3 级）的投资者使用。本报告对于接收报告的客户而言属于高度机密，只有符合条件的客户才能使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律法规许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告所引用信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的信息、资料、建议及预测仅反映本公司于本报告公开发布当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及预测不一致的报告。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。本公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能涉及为该等公司提供或争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务、金融产品等相关服务，投资者应充分考虑可能存在的利益冲突。本公司的资产管理部门、自营业务部门及其他投资业务部门可能独立作出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面授权，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）均不得以任何形式、任何目的对本报告进行翻版、刊发、转载、复制、发表、篡改、引用或传播，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用，请投资者谨慎使用未经授权刊载、转发或传播的本公司研究报告。经过书面授权的引用、刊载、转发，需注明出处为“财信证券股份有限公司”及发布日期等法律法规规定的相关内容，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司不因此承担任何责任并保留对该机构和個人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：长沙市岳麓区茶子山东路 112 号湘江财富金融中心 B 座 25 楼

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438