

良信股份 (002706.SZ)

降本增效穿越周期，厚积薄发再度启航

买入 (维持评级)

当前价格: 7.65 元
目标价格: 10.09 元

投资要点:

► **事件:** 公司 2023 年实现营业收入 45.85 亿元 (同+10%)，归母净利润 5.11 亿元 (同+21%)，扣非归母净利润 4.44 亿元 (同+21%)；其中 23Q4 实现营业收入 11.30 亿元 (同-5%)，归母净利润 0.96 亿元 (同+33%)，扣非归母净利润 0.87 亿元 (同+93%)。

► **重拾业绩增长信心。**主要系 2023 年新能源领域对框架断路器等产品需求持续，配电电器收入 28.09 亿元 (同+12%)；2023 年房地产竣工面积累计同比转正，地产行业企稳，终端电器收入 10.97 亿元 (同-3%)；电网等领域需求稳定，控制电器收入 4.41 亿元 (同+19%)；智能家居业务逐步进入智能家居领域，持续开拓高端住宅和酒店，智能电工收入 2.20 亿元 (同+58%)。公司毛利率修复明显，2023 年全年为 32.4% (同+1.8pct)，其中 Q4 为 29.0%，主要由于公司不断改进制造技术水平，缩短交货期和增强制造柔性；杭州湾超级工厂提升供应链管理水平和增强制造柔性，提质降本效果明显。

► **海盐工厂释放潜力。**公司海盐工厂全面投入运行，规划年产值 100 亿元，实现 1.5 小时覆盖上海、杭州、苏州、宁波等城市经济圈，极大地完善供应链布局。海盐基地涵盖零部件生产车间（冲压、机加工、点焊、注塑、模具）与装配车间（塑壳、智能电工、新能源、终端、工控、框架、双电源、隔离开关）两大部分，将不断提升智能化水平和成本控制能力，聚焦长期降本增效。

► **启航发力智能配电。**公司投资成立良云智慧，其中公司持股 52%，高管持股平台逐永、逐同、逐智共同持股 48%。合资公司专注智能配电业务，完善销售及交付能力，助推研发成果产业化。公司作为低压电器行业龙头，基于自身硬件能力（低压开关柜等），搭配软件自研算法，针对电气设备实现节能、计量、故障预警等智能化管理，聚焦学校、医院、产业园区、数据中心等领域，提供“源网荷储一体化”智慧能源综合解决方案，帮助实现建筑节能目标和净零能耗。实现“产品-方案-运维”的高价值量服务，市场空间有望实现量级提升。

► **盈利预测与投资建议:** 受地产等周期下行影响，低压电器市场整体需求疲软，新能源行业需求增速放缓，公司作为国内低压电器龙头，有望把握新一轮智能配电市场窗口期，通过海盐基地全面投产来降本增效，穿越周期。我们预计公司 2024-2026 年收入分别为 57.7/72.1/88.3 亿元 (前值 24-25 年 60.1/73.8 亿元)，归母净利分别为 5.7/7.8/10.2 亿元 (前值 24-25 年 6.8/9.0 亿元)，对应当前股价 15/11/8 倍 PE，给予 2024 年 20 倍 PE，对应目标价 10.09 元/股，维持“买入”评级。

风险提示

下游行业需求不及预期的风险；原材料价格波动的风险；行业竞争加剧的风险。

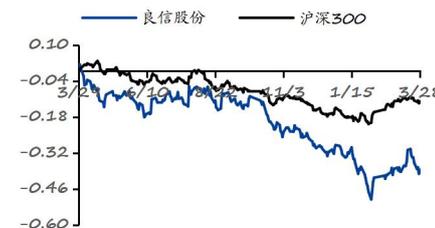
财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4,157	4,585	5,772	7,209	8,831
增长率	3%	10%	26%	25%	23%
净利润 (百万元)	422	511	567	775	1,022
增长率	1%	21%	11%	37%	32%
EPS (元/股)	0.38	0.45	0.50	0.69	0.91
市盈率 (P/E)	20.4	16.8	15.2	11.1	8.4
市净率 (P/B)	2.3	2.1	1.9	1.8	1.6

数据来源：公司公告、华福证券研究所

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1,123.13/911.00
流通 A 股市值(百万元)	6,969.13
每股净资产(元)	3.68
资产负债率(%)	28.95
一年内最高/最低价(元)	13.05/6.00

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 邓伟(S0210522050005)
DW3787@hfzq.com.cn

相关报告

1、【华福电新】良信股份深度：新能源创造核心增量空间，多角度研判良信发展质量——2023.11.29

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,015	866	1,081	1,325	营业收入	4,585	5,772	7,209	8,831
应收票据及账款	580	731	912	1,118	营业成本	3,097	3,895	4,823	5,893
预付账款	14	18	22	27	税金及附加	30	38	48	58
存货	462	581	719	879	销售费用	405	545	666	781
合同资产	0	0	0	0	管理费用	248	330	405	479
其他流动资产	1,204	1,425	1,692	1,994	研发费用	283	356	431	510
流动资产合计	3,276	3,619	4,427	5,341	财务费用	-7	-7	-11	-9
长期股权投资	8	8	8	8	信用减值损失	-25	-25	-25	-25
固定资产	1,416	1,868	2,089	2,294	资产减值损失	-32	-32	-32	-32
在建工程	535	135	185	185	公允价值变动收益	6	6	6	6
无形资产	176	175	175	176	投资收益	8	8	8	8
商誉	19	19	19	19	其他收益	53	53	53	53
其他非流动资产	391	411	428	440	营业利润	536	623	855	1,127
非流动资产合计	2,544	2,616	2,902	3,122	营业外收入	44	18	20	25
资产合计	5,820	6,235	7,329	8,463	营业外支出	6	5	5	5
短期借款	202	260	805	1,208	利润总额	574	636	870	1,147
应付票据及账款	1,020	1,283	1,588	1,941	所得税	63	69	95	125
预收款项	0	0	0	0	净利润	511	567	775	1,022
合同负债	22	27	34	42	少数股东损益	0	0	0	0
其他应付款	160	160	160	160	归属母公司净利润	511	567	775	1,022
其他流动负债	227	289	346	403	EPS (按最新股本摊薄)	0.45	0.50	0.69	0.91
流动负债合计	1,631	2,019	2,934	3,754					
长期借款	0	-259	-517	-776					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	54	54	54	54					
非流动负债合计	54	-205	-464	-722					
负债合计	1,685	1,814	2,470	3,032					
归属母公司所有者权益	4,135	4,421	4,859	5,431					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	4,135	4,421	4,859	5,431					
负债和股东权益	5,820	6,235	7,329	8,463					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	628	524	706	941
现金收益	644	702	941	1,209
存货影响	43	-119	-138	-160
经营性应收影响	76	-121	-154	-178
经营性应付影响	-93	263	306	352
其他影响	-42	-200	-249	-283
投资活动现金流	-205	-200	-450	-402
资本支出	-421	-194	-448	-403
股权投资	-8	0	0	0
其他长期资产变化	224	-6	-2	1
融资活动现金流	-330	-474	-40	-296
借款增加	-218	-201	286	145
股利及利息支付	-233	-338	-447	-563
股东融资	105	0	0	0
其他影响	16	65	121	122

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	10.3%	25.9%	24.9%	22.5%
EBIT 增长率	23.4%	11.1%	36.6%	32.5%
归母公司净利润增长率	21.2%	10.9%	36.7%	31.8%
获利能力				
毛利率	32.4%	32.5%	33.1%	33.3%
净利率	11.1%	9.8%	10.7%	11.6%
ROE	12.4%	12.8%	15.9%	18.8%
ROIC	14.1%	16.0%	18.5%	21.2%
偿债能力				
资产负债率	28.9%	29.1%	33.7%	35.8%
流动比率	2.0	1.8	1.5	1.4
速动比率	1.7	1.5	1.3	1.2
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.9	1.0	1.0
应收账款周转天数	43	37	37	37
存货周转天数	56	48	49	49
每股指标 (元)				
每股收益	0.45	0.50	0.69	0.91
每股经营现金流	0.56	0.47	0.63	0.84
每股净资产	3.68	3.94	4.33	4.84
估值比率				
P/E	17	15	11	8
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	76	69	52	40

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn