

公司点评
良信股份(002706.SZ)
电力设备 | 电网设备
收入结构调整，发力‘两智一新’领域

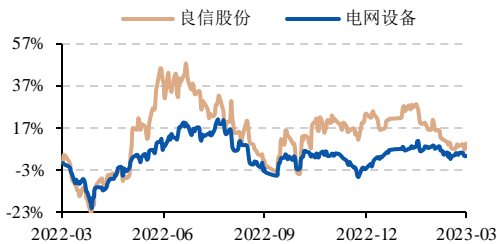
2023年03月31日

评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	12.95
52周价格区间(元)	9.29-17.69
总市值(百万)	14544.50
流通市值(百万)	11797.50
总股本(万股)	112312.60
流通股(万股)	91099.80

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
良信股份	-6.09	-11.24	13.50
电网设备	-4.24	6.51	5.80

杨甫 分析师

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

相关报告

- 1 良信股份(002706) 三季报跟踪: 收入动能转变, 毛利率有望修复 2022-10-28
- 2 良信股份(002706) 半年报跟踪: 新能源需求放量增长, 业绩韧性十足 2022-09-02
- 3 公司点评*良信股份(002706.SZ) 三季报跟踪: 原材料因素成本承压, 提效控费推升净利率表现 2021-11-01

预测指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万元)	4027.15	4157.07	5305.80	6658.02	8351.24
净利润(百万元)	418.53	421.77	522.29	663.94	891.31
每股收益(元)	0.373	0.376	0.465	0.591	0.794
每股净资产(元)	1.964	3.333	3.643	3.918	4.288
P/E	34.21	33.95	27.42	21.57	16.07
P/B	6.49	3.83	3.50	3.25	2.97

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- 营收增幅 3.2%，业绩增幅 0.7%。**2022 年公司实现营收 41.57 亿元，同比提升 3.2%，实现归属净利润 4.22 亿元，同比提升 0.7%，报告期内经营活动现金净流量 4.61 亿元，同比提升 20.7%。测算 2022Q4 公司营收 11.93 亿元 (yoy-0.8%、qoq+10.3%)、归属净利润 0.73 亿元 (yoy+1.4%、qoq-45.5%)。公司分配预案为，每 10 股派发现金红利 2 元 (含税)，合计派发现金股利 2.25 亿元 (含税)。
- 新能业务快速放量，发力两智一新战略。**公司低压电器产品广泛用于新能源、楼宇、电力、数据中心等场景，2022 年下游需求景气度分化明显：新能源相关业务收入占比约 29%，估算收入增幅超过 90%，成为公司收入占比第一的业务分类，预计下游光伏储能等景气需求有较大贡献；房地产类业务收入占比约 24%-25%，估算收入下滑约 30%；工业建筑类业务收入占比约 13%，估算收入增幅约 30%；电力及电网相关业务收入占比约 9%。2022 年 8 月公司启用新版 logo 及英文名称 (LAZZEN)，公布“两智一新”战略规划，未来将在智能配电、智慧人居及新能源等高容量市场发力。
- 毛利率承压，控费增效维持净利率平稳。**2022 年整体毛利率水平 30.6%，同比下降 4.6pcts，四个季度单季度毛利率分别为 33.2%/31.2%/30.1%/28.8%。毛利率变化受原材料价格和收入结构影响。2022 年净利率水平维持稳定，整体净利率 10.1%，同比略降 0.3pcts，这得益于费用率控制得当，同期销售费用率和研发费用率均有下降，降幅约 2.7pcts。2022 年公司整合产品平台、减少 SKU、提升研发效率，缩减研发人员数量至 546 人 (前值 702 人)，同时销售相关成本亦有控制。
- 海盐数字化工厂年内落地，推动增收降本。**2019 年公司启动海盐智能生产基地建设，规划整体投资额 23.85 亿元，规划年产值 100 亿元。2022 年公司定增募资，募资金额中 13.1 亿元用于建设海盐制造基地。截止 2022 年末海盐基地项目累计投入 10.95 亿元，进度为 45.92%，其中海盐项目 (一期) 已经主体完工，二期及立体库等设施正在建设。

海盐生产基地中，电镀及电子零部件生产环节已于 2022 年初步投产，今年 1-2 月海盐零部件业务产值同比增幅 201%，预计电镀环节今年 6 月投产，年内进行整体搬迁验收。预计以上环节的投产量产在推动公司营收增长的同时，将大幅降低生产成本。

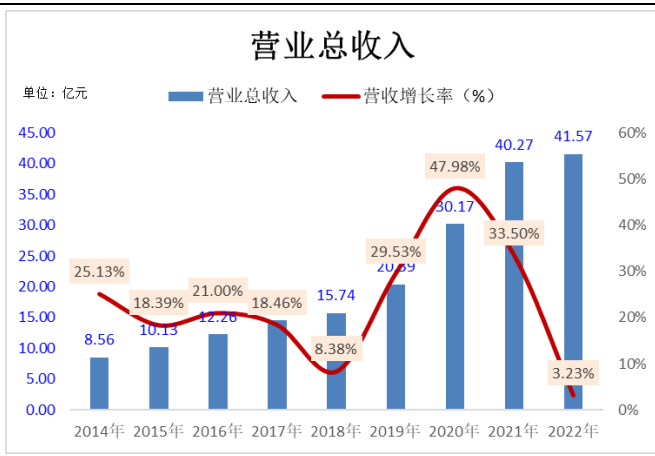
- **新推决策者 1 号及奋斗者 2 号员工持股计划。**2023 年一季度公司推出决策者 1 号及奋斗者 2 号员工持股计划。其中，决策者 1 号面向 15 名公司管理层人员，股份数量约 571 万股，股份受让价格 3.5 元/股，锁定期 36 个月。奋斗者 2 号面向约 455 名核心骨干员工，股份数量约 1209 万股，股份受让价格 7.0 元/股，分三年解锁。决策者 1 号员工持股计划业绩考核指标设定为：以 2022 年报数据为基数，2025 年收入年复合增长率不低于 25%，扣非净利润复合增长率不低于 20%。奋斗者 2 号员工持股计划业绩考核指标设定为，根据 2022 年年报数据为基数，2023-2025 年营收增幅分别为 20%/44%/73%，扣非归属净利润增幅分别为 15%/32%/52%，以上两项指标折合复合增速分别为 20%和 15%。
- **盈利预测。**估算 2023-2025 年持股计划摊销费用分别约 5200 万、4400 万、3000 万。预计公司 2023-2025 年营收 53.1 亿、66.6 亿、83.5 亿，归属净利润 5.22 亿、6.64 亿、8.91 亿，同比增速 24%、27%、34%，EPS 分别为 0.47 元、0.60 元、0.80 元，对应市盈率 PE 为 27 倍、22 倍、16 倍。公司实施两智一新战略，把握高景气需求领域，市场容量大，行业集中度较低，有较佳的发展空间，给予 2023 年市盈率 28-34 倍，合理区间为 13.1-16.0 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：市场竞争加剧，海盐基地投产进度延后，原材料价格大幅波动，公司新战略执行进度不及预期。**

图 1：公司财务指标对比

良信股份	2022年	同比	2022Q4	同比	环比
营业总收入	41.57	3.2%	11.93	-0.8%	10.3%
归属母公司股东的净利润	4.22	0.7%	0.73	1.4%	-45.5%
毛利率(%)	30.60%	-4.6pcts	28.82%	-3.8pcts	-1.2pcts
净利率(%)	10.15%	-0.2pcts	6.10%	0.1pcts	-6.3pcts
经营活动现金净流量	4.61	20.7%	3.36	-2.9%	16900.00%

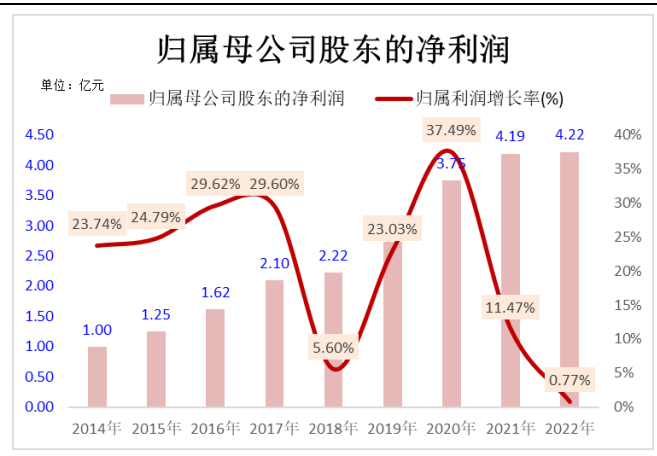
资料来源：财信证券，iFind

图 2：公司营收情况



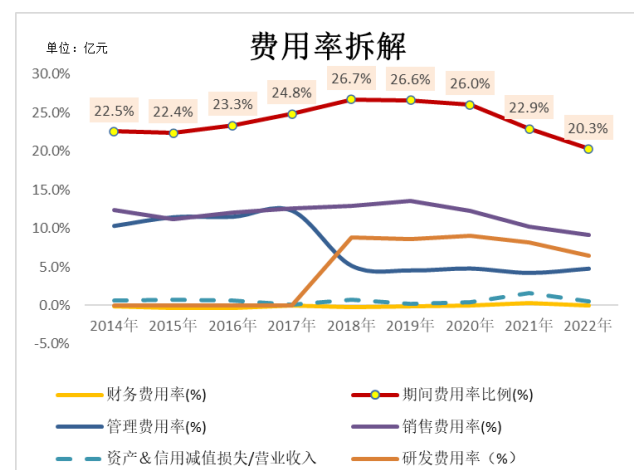
资料来源：财信证券，iFind

图 3：公司利润情况



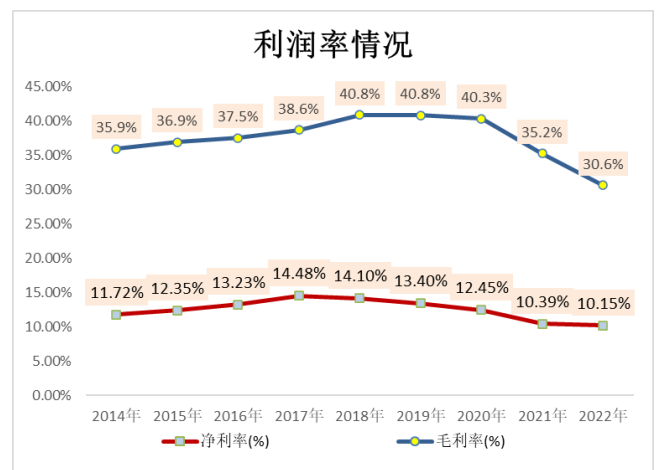
资料来源：财信证券，iFind

图 4：公司期间费用率情况



资料来源：财信证券，iFind

图 5：公司利润率情况



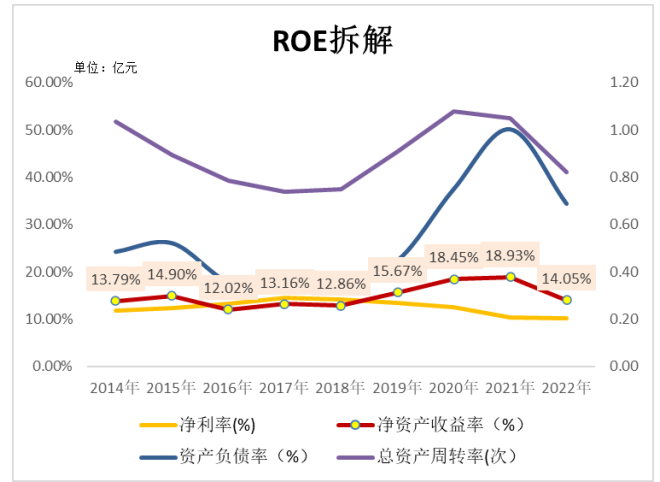
资料来源：财信证券，iFind

图 6：公司现金流情况



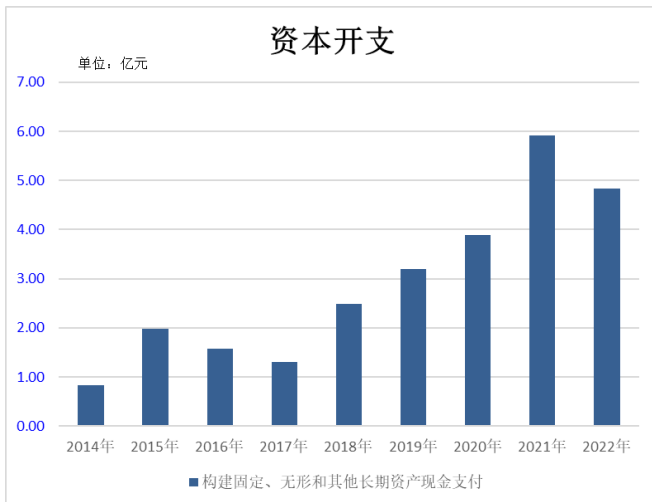
资料来源：财信证券，iFinD

图 7：公司 ROE 情况



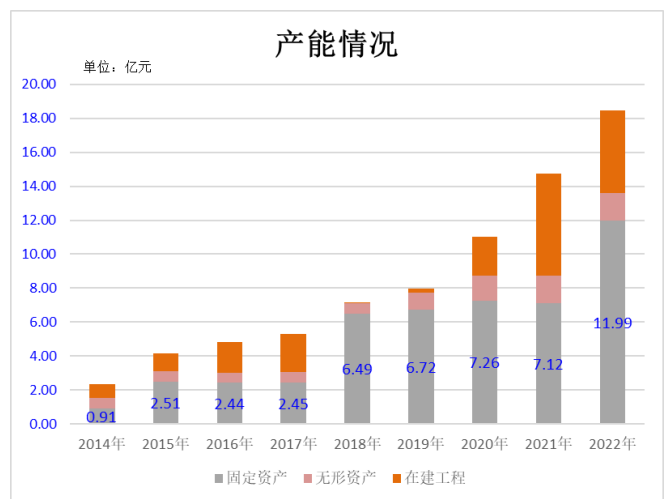
资料来源：财信证券，iFinD

图 8：公司资本开支情况



资料来源：财信证券，iFinD

图 9：公司产能扩张情况



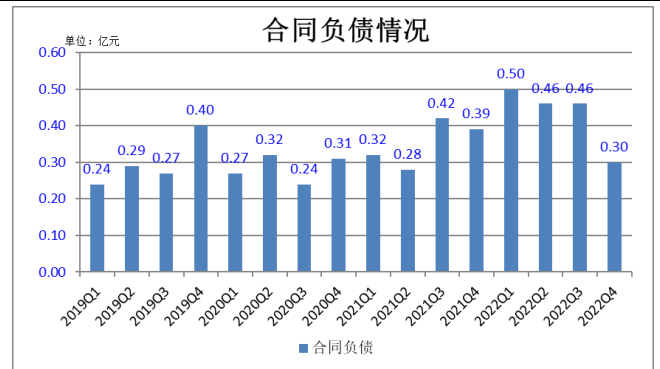
资料来源：财信证券，iFinD

图 10：公司存货情况



资料来源：财信证券，iFinD

图 11：公司合同负债情况



资料来源：财信证券，iFinD

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

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

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惟一参考因素，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。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

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，本公司保留对该机构和个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：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438