

➤ **事件:** 2023 年 4 月 26 日, 公司发布 2023 年一季度报告。23Q1 公司实现营业收入 9.3 亿元, 同比增长 16.29%; 归母净利润 0.85 亿元, 同比增长 17.84%。

➤ **盈利能力回暖, 持续研发投入。**

23Q1 公司毛利率为 31.72%, 环比增长 2.91pcts; 净利率为 9.13%, 环比增长 3.03pcts, 盈利能力较 22Q4 有所回升。**费用率方面**, 23Q1 公司销售费用率、管理费用率分别为 10.13%、5.69%, 分别同比-0.1pct、+0.73pct, 环比-1.24pcts、-0.35pct, 其中管理费用率上升原因为公司规模扩大。**研发方面**, 公司 23 年 Q1 研发投入共计 0.61 亿元, 同比增长 10.50%, 截至 23Q1 末, 公司累计申请专利 2362 项, 累计获得授权 1661 项。依托互联互通、边缘计算、可视化智能云配电系统等技术, 公司持续攻关低压配电解决方案升级, 荣登《2022 上海硬核科技企业 TOP100 榜单》。

➤ **参股新型储能研究院, 品牌影响力有望提升。**

4 月 13 日, 公司参股由南网科技牵头成立的广东新型储能国家研究院, 该研究院主要针对新型储能方案及标准进行研究。公司在储能领域具备完善的产品及解决方案, 本次参股研究院的设立, 有利于促进与储能产业链各方深度合作, 深入研究前沿储能行业低压解决方案, 参与制定行业标准, 提升品牌影响力。

➤ **海盐基地陆续搬迁, 未来制造效率更上一层楼。**

公司海盐智能生产基地按照工业 4.0 标准进行规划, 预计 23 年底完成搬迁。未来公司主要产能将布局于海盐工厂, 而上海工厂将作为总部保留智慧人居业务产能。后续随着智能工厂投产, 公司的生产制造效率将进一步提升。

➤ **员工持股计划彰显公司对未来发展雄心。**

2023 年 1 月 3 日, 公司发布业务决策团队 1 号及奋斗者 2 号员工持股计划。从触发条件来看, **1) 业务决策团队 1 号:** 以 2022 年年报数据为基数, 2025 年营业收入及扣非后归母净利润年复合增长率分别不低于 25% 及 20%。**2) 奋斗者 2 号:** 三批归属条件, 分别是以 2022 年年报数据为基数, 23-25 年营业收入增长率分别不低于 20%/44%/73%, 对应复合增速为 20%, 扣非后净利润增长率分别不低于 15%/32%/52%, 对应复合增速为 15%。员工持股计划的触发条件清晰, 彰显了公司对未来发展的期许, 同时也有望提高公司的凝聚力、竞争力, 有利于公司可持续发展。

➤ **投资建议:** 我们预计公司 23-25 年的营收分别为 50.67、61.78、74.85 亿元, 增速分别为 21.9%、21.9%、21.1%; 归母净利润分别为 5.5、6.84、8.62 亿元, 增速分别为 30.4%、24.3%、26%。对应 4 月 26 日收盘价, 公司 23-25 年估值分为 23X、18X、15X。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 下游需求不及预期, 原材料价格波动风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	4157	5067	6178	7485
增长率 (%)	3.2	21.9	21.9	21.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	422	550	684	862
增长率 (%)	0.8	30.4	24.3	26.0
每股收益 (元)	0.38	0.49	0.61	0.77
PE	30	23	18	15
PB	3.4	3.1	2.8	2.6

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 4 月 26 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

11.26 元



分析师 邓永康

执业证书: S0100521100006

邮箱: dengyongkang@mszq.com

研究助理 李佳

执业证书: S0100121110050

邮箱: lijia@mszq.com

相关研究

1. 良信股份 (002706.SZ) 2022 年年报点评: 聚焦“两智一新”, 紧抓发展机遇-2023/04/01
2. 良信股份 (002706.SZ) 事件点评: 员工持股计划彰显雄心, 未来成长动力充足-2023/01/03
3. 良信股份 (002706.SZ) 2022 年三季度点评: 费用管控良好, 加速新能源业务开拓-2022/10/28
4. 良信股份 (002706.SZ) 2022 年半年报点评: 盈利能力有望逐步提升, 下游结构持续优化-2022/08/30
5. 良信股份 (002706.SZ) 深度报告: 从四大预期差再论良信股份投资价值-2022/07/01

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4157	5067	6178	7485
营业成本	2885	3410	4138	4987
营业税金及附加	24	30	37	45
销售费用	378	446	531	629
管理费用	197	238	290	352
研发费用	270	380	463	561
EBIT	414	589	744	941
财务费用	-2	-10	-11	-11
资产减值损失	-13	-12	-14	-16
投资收益	0	1	0	0
营业利润	421	588	740	936
营业外收支	40	16	11	11
利润总额	461	604	751	947
所得税	40	54	68	85
净利润	422	550	684	862
归属于母公司净利润	422	550	684	862
EBITDA	534	720	902	1122

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	931	1160	1443	2015
应收账款及票据	622	700	820	931
预付款项	16	10	12	15
存货	504	595	700	803
其他流动资产	1381	1501	1695	1921
流动资产合计	3454	3967	4670	5685
长期股权投资	0	1	1	1
固定资产	1199	1403	1595	1758
无形资产	162	162	162	162
非流动资产合计	2251	2392	2464	2481
资产合计	5705	6358	7134	8166
短期借款	124	174	224	274
应付账款及票据	1177	1401	1701	2050
其他流动负债	358	412	449	580
流动负债合计	1659	1988	2374	2904
长期借款	259	259	259	259
其他长期负债	43	44	44	51
非流动负债合计	302	303	303	309
负债合计	1961	2290	2677	3213
股本	1123	1123	1123	1123
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3743	4068	4457	4953
负债和股东权益合计	5705	6358	7134	8166

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	3.23	21.89	21.93	21.14
EBIT 增长率	-5.34	42.40	26.25	26.56
净利润增长率	0.77	30.42	24.30	26.01
盈利能力 (%)				
毛利率	30.60	32.70	33.02	33.37
净利润率	10.15	10.86	11.07	11.51
总资产收益率 ROA	7.39	8.65	9.58	10.55
净资产收益率 ROE	11.27	13.52	15.34	17.39
偿债能力				
流动比率	2.08	2.00	1.97	1.96
速动比率	1.70	1.64	1.62	1.63
现金比率	0.56	0.58	0.61	0.69
资产负债率 (%)	34.38	36.02	37.52	39.35
经营效率				
应收账款周转天数	50.37	45.00	43.00	40.00
存货周转天数	63.80	65.00	63.00	60.00
总资产周转率	0.82	0.84	0.92	0.98
每股指标 (元)				
每股收益	0.38	0.49	0.61	0.77
每股净资产	3.33	3.62	3.97	4.41
每股经营现金流	0.41	0.59	0.71	0.96
每股股利	0.20	0.26	0.33	0.41
估值分析				
PE	30	23	18	15
PB	3.4	3.1	2.8	2.6
EV/EBITDA	22.74	16.63	12.96	9.96
股息收益率 (%)	1.78	2.33	2.89	3.64

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	422	550	684	862
折旧和摊销	120	130	158	181
营运资金变动	-93	-11	-48	28
经营活动现金流	461	666	800	1080
资本开支	-481	-247	-213	-181
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-1127	-247	-213	-181
股权募资	1505	0	0	0
债务募资	-57	50	7	50
筹资活动现金流	981	-190	-304	-328
现金净流量	318	229	283	571

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026