

➤ **事件:** 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。其中，业务决策团队1号计划拟筹集资金总额上限为1,998.50万元，参加人数约为15人；奋斗者2号拟筹集资金总额上限为8,463.03万元，参加人数约为455人，两计划合计金额为1.05亿元。

➤ **员工持股计划彰显公司对未来发展雄心。**

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。

➤ **低压电器行业集中度提升，进口替代加速。**

行业集中度方面，根据格物致胜统计，2021年低压电器行业CR10集中度为56.2%，集中度进一步提升，相较于2011年提升8pcts。**进口替代方面，**内资品牌产品线宽度和下游行业解决方案不断加强，市场国产化替代步伐提速，内资品牌在地产、工业OEM等领域继续抢占外资市场份额，进一步压缩中小品牌外资企业市场空间。其中，公司市场占有率不断提升，2021年整体市场占有率达到4%，相较于2011年提升1.4pcts。

➤ **下游结构持续优化，公司未来成长动力充足。**

22年以来，地产行业景气度下滑，22年1-9月房屋新开工面积和房屋竣工面积分别同比下滑33.6%/18.6%，公司地产板块业务开展进度减缓，预计后续随着中央、地方层面稳增长政策加码，地产行业有望回暖，同时市场份额有望进一步向龙头集中。此外，公司加大力度布局新能源业务，根据我们测算，2025年风光储对低压电器需求约226亿元，22-25年CAGR为27%，公司已具备完整解决方案并绑定阳光、华为、金风等大客户，品牌认可度高，有望充分受益。

➤ **投资建议:** 我们预计公司22-24年的营收分别为42.13、53.36、69.79亿元，增速分别为4.6%、26.7%、30.8%；归母净利润分别为4.61、6.02、8.23亿元，增速分别为10.1%、30.6%、36.8%。对应1月3日收盘价，公司22-24年估值分为35X、27X、20X。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 大宗商品价格上涨超预期的风险；行业竞争加剧的风险等。

推荐
维持评级
当前价格:
14.42元

分析师 邓永康

执业证书: S0100521100006

电话: 15601863256

邮箱: dengyongkang@mszq.com

分析师 郭彦辰

执业证书: S0100522070002

电话:

邮箱: guoyanchen@mszq.com

研究助理 李佳

执业证书: S0100121110050

电话:

邮箱: lijia@mszq.com

相关研究

- 1.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
- 2.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
- 3.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
- 4.良信股份(002706.SZ) 深度报告: 勇立潮头, 奋楫者先-2022/06/06
- 5.良信股份(002706.SZ) 2021年报及22Q1季报点评: 下游多领域贡献增量, 一体化布局有望提质增利-2022/04/30

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4027	4213	5336	6979
增长率(%)	33.5	4.6	26.7	30.8
归属母公司股东净利润(百万元)	419	461	602	823
增长率(%)	11.5	10.1	30.6	36.8
每股收益(元)	0.37	0.41	0.54	0.73
PE	39	35	27	20
PB	7.3	4.1	3.6	3.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为2023年01月03日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	4027	4213	5336	6979
营业成本	2609	2731	3430	4443
营业税金及附加	17	25	32	42
销售费用	412	430	539	705
管理费用	169	177	219	279
研发费用	328	390	475	621
EBIT	437	443	622	869
财务费用	12	2	-7	-12
资产减值损失	-11	-1	-1	-1
投资收益	0	1	0	0
营业利润	425	481	668	920
营业外收支	23	16	16	16
利润总额	447	497	684	936
所得税	29	36	82	112
净利润	419	461	602	823
归属于母公司净利润	419	461	602	823
EBITDA	543	553	750	1016

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	615	2351	2586	3489
应收账款及票据	663	649	947	1012
预付款项	8	8	10	13
存货	508	478	722	759
其他流动资产	710	709	967	1210
流动资产合计	2504	4196	5233	6484
长期股权投资	25	25	25	25
固定资产	712	848	989	1130
无形资产	160	170	180	190
非流动资产合计	1915	2205	2477	2730
资产合计	4419	6401	7710	9214
短期借款	189	239	289	339
应付账款及票据	1298	1433	1959	2361
其他流动负债	355	413	544	772
流动负债合计	1841	2085	2791	3472
长期借款	327	327	327	327
其他长期负债	45	45	45	45
非流动负债合计	371	371	371	371
负债合计	2213	2456	3163	3843
股本	1019	1123	1123	1123
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2206	3945	4547	5371
负债和股东权益合计	4419	6401	7710	9214

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	33.50	4.62	26.65	30.79
EBIT 增长率	5.07	1.39	40.33	39.71
净利润增长率	11.47	10.14	30.61	36.75
盈利能力 (%)				
毛利率	35.21	35.19	35.73	36.33
净利润率	10.39	10.94	11.28	11.80
总资产收益率 ROA	9.47	7.20	7.81	8.94
净资产收益率 ROE	18.97	11.68	13.24	15.33
偿债能力				
流动比率	1.36	2.01	1.87	1.87
速动比率	1.07	1.77	1.60	1.63
现金比率	0.33	1.13	0.93	1.00
资产负债率 (%)	50.07	38.37	41.02	41.71
经营效率				
应收账款周转天数	39.95	45.00	43.00	40.00
存货周转天数	59.50	65.00	63.00	60.00
总资产周转率	1.05	0.78	0.76	0.82
每股指标 (元)				
每股收益	0.37	0.41	0.54	0.73
每股净资产	1.96	3.51	4.05	4.78
每股经营现金流	0.34	0.72	0.53	1.13
每股股利	0.30	0.30	0.30	0.30
估值分析				
PE	39	35	27	20
PB	7.3	4.1	3.6	3.0
EV/EBITDA	29.70	26.09	19.00	13.18
股息收益率 (%)	2.08	2.08	2.08	2.08

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	419	461	602	823
折旧和摊销	105	110	128	147
营运资金变动	-212	267	-115	313
经营活动现金流	382	813	593	1264
资本开支	-590	-363	-363	-363
投资	0	-7	-7	-7
投资活动现金流	-541	-394	-395	-395
股权募资	0	1502	0	0
债务募资	563	50	50	50
筹资活动现金流	205	1317	37	34
现金净流量	44	1736	235	903

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