

新能源业务延续高景气，“两智一新”战略布局未来

证券研究报告

2023年04月02日

良信股份（002706.SZ）2022 年年报点评

核心结论

事件：公司发布 2022 年年报。22 年公司实现营业收入 41.57 亿元，同比+3.23%；实现归母净利润 4.22 亿元，同比+0.77%。其中 22 年 Q4 公司实现营业收入 11.93 亿元，同比-0.82%，环比+10.26%；实现归母净利润 7276 万元，同比+0.83%，环比-45.85%。

产品销售结构变化致使毛利率下降，公司积极推进降本措施。2022 年公司毛利率、净利率同比下降 4.61pct/0.24pct 至 30.60%/10.15%，其中 Q4 毛利率、净利率分别为 28.82%/6.10%，同比-3.83pct/+0.1pct。公司积极推进降本措施 1) 开展归一化战略专项，减少 SKU 及研发、制造成本，扩大规模效应以降低成本；2) 对负毛利客户及项目去针对性的毛利改善举措；3) 在产品端以优质的产品方案提升市场端的议价能力。

预计新能源、公商建及工业建筑等领域将在 23 年取得较快增长。公司下游应用领域中，新能源、工业建筑在 22 年实现快速增长，弥补了房地产行业下滑带来的缺口。基于宏观经济、行业趋势以及公司前几年的布局投入，我们预计 23 年新能源、公商建及工业建筑等将取得较快增长。电网、信息通信和工控等行业对产品的需求以及产品创新要求相对较高，公司持续开拓市场、研发新品，我们预计其业绩增长预计将在未来几年得以兑现。

“两智一新”：持续发力智能配电、智慧人居和新能源领域。公司积极推动“元器件供应商向解决方案提供商”转型，形成智能配电化、人居智慧化双格局。新能源领域，公司解决方案及产品齐套性较为完备，占有率较高。一方面公司紧跟头部客户，建立品牌优势；另一方面，做好模式及方案的复制，做好垂直细分领域内的全面覆盖。

投资建议：预计 23-25 年归母净利润为 5.42/6.89/8.87 亿元，同比+28.4%/+27.1%/+28.8%，对应 PE 为 22.3/17.6/13.6，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动；新品拓展不及预期；消费市场复苏不及预期。

核心数据

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	4,027	4,157	5,166	6,416	7,979
增长率	33.5%	3.2%	24.3%	24.2%	24.3%
归母净利润（百万元）	419	422	542	689	887
增长率	11.5%	0.8%	28.4%	27.1%	28.8%
每股收益（EPS）	0.41	0.41	0.53	0.68	0.87
市盈率（P/E）	28.9	28.7	22.3	17.6	13.6
市净率（P/B）	5.5	3.6	2.9	2.6	2.2

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的投资评级说明和声明

公司评级

买入

股票代码	002706.SZ
前次评级	买入
评级变动	维持
当前价格	12.75

近一年股价走势



分析师

	杨敬梅 S0800518020002
	021-38584220
	yangjingmei@research.xbmail.com.cn
	胡瑾心 S0800521100001
	18311033802
	hujinxin@research.xbmail.com.cn

相关研究

良信股份：新能源业务景气延续，品牌焕新迈向电气新时代—良信股份（002706.SZ）2022 年三季度报点评 2022-10-29
良信股份：业绩符合预期，海盐基地建设持续推进—良信股份（002706.SZ）22 年中报点评 2022-09-07
良信股份：21 年各业务协同发展，持续加码研发投入—良信股份（002706.SZ）21 年年报及 22 年一季报点评 2022-04-29

索引

内容目录

一、 2022 年经营业绩稳定， 盈利能力下降	3
二、 聚焦“两智一新”， 新能源业务有望维持高增	4

图表目录

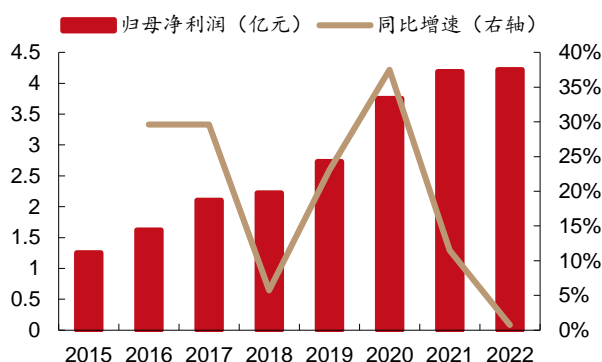
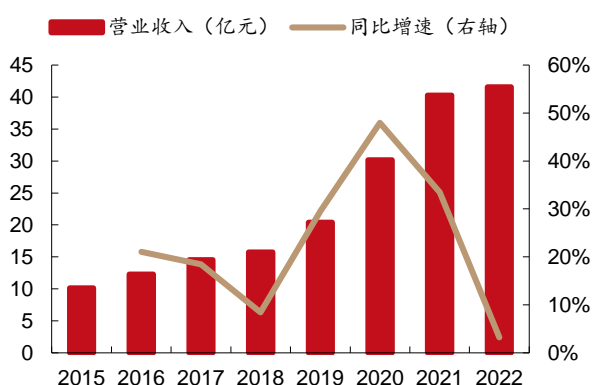
图 1： 22 年公司营业收入同比上升 3.23%	3
图 2： 22 年公司归母净利润同比上升 0.77%	3
图 3： 22 年公司毛利率、 净利率为 30.60%/10.15%	4
图 4： 22 年公司销售费用率为 9.10%	4

一、2022年经营业绩稳定，盈利能力下降

2022 公司业绩稳步上升。22 年公司实现营业收入 41.57 亿元，同比+3.23%；实现归母净利润 4.22 亿元，同比+0.77%。其中 22 年 Q4 公司实现营业收入 11.93 亿元，同比-0.82%，环比+10.26%；实现归母净利润 7276 万元，同比+0.83%，环比-45.85%。2022 年，一方面国内经济下行，消费市场运行承压；另一方面外部宏观经济局势持续动荡，大宗商品价格大幅波动，导致公司 2022 年总体业绩完成情况不达预期。但公司在配电电器业务领域取得较好的增长势头，拉动 22 年整体业绩增长。分板块来看，22 年公司在配电电器业务实现较高的增长，而终端电器、控制电器、智能电工等领域业绩同比有所下降。总体而言，随着国内疫情影响减弱，宏观冲击逐步消解，公司业绩有望重回增长轨道。

图 1：22 年公司营业收入同比上升 3.23%

图 2：22 年公司归母净利润同比上升 0.77%



资料来源：Wind，西部证券研发中心

资料来源：Wind，西部证券研发中心

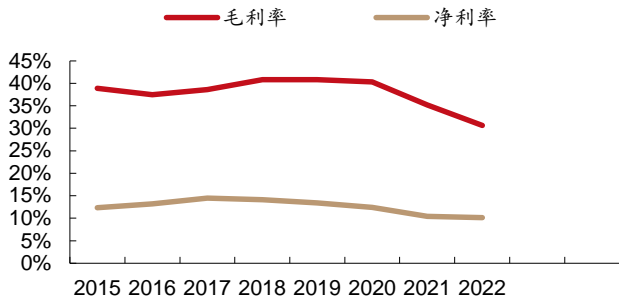
产品销售结构变化致使毛利率下降。2022 年公司综合毛利率为 30.60%，同比下降 4.61pct；其中配电电器毛利率为 30.97%，同比-3.99pct；终端电器毛利率为 38.65%，同比-2.91pct。22 年公司净利率为 10.15%，同比下降 0.24pct，其中 Q4 毛利率、净利率分别为 28.82%/6.10%，同比-3.83pct/+0.1pct。

内部管理高效，期间费用率有所下降。22 年公司销售费用率为 9.10%，同比-1.14pct。22 年公司管理费用率为 4.75%，同比+0.55pct，管理费用率同比增加主要由于公司持续深化内部管理变革，积极提升管理水平，相关费用增加所致。22 年公司财务费用率为-0.06%，同比-0.37pct，财务费用率同比下降主要系利息费用下降所致。

公司积极推进降本增效措施：1) 开展了归一化战略专项，将标准、产品平台、包装等多个维度进行整合归一，在满足客户需求的前提下，减少 SKU 及研发、制造成本，扩大规模效应以降低成本；2) 对负毛利客户及项目进行了细致的梳理复盘，针对性的采取毛利改善举措，3) 在产品端提升领先产品的开发能力，以优质的产品方案提升市场端的议价能力。

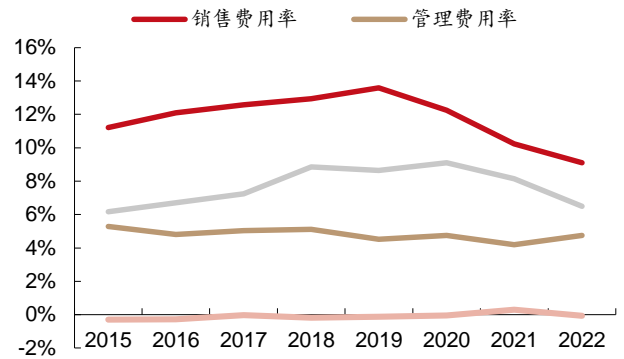
公司专注研发创新与投入，研发费用保持高位。2022 年公司研发费用率为 6.49%，同比-1.65pct。研发费用较之 21 年小幅下降，但仍维持高位。公司在研发端持续投入，坚持 IPD2.0 变革，设立端到端流程型组织的产品线模式及技术系统、信息化系统运作模式，全面提升产品综合竞争力和客户快速响应能力，研发中心实施内部人才培养和外部人才引进并行机制，持续组织人才技术培训和能力提升。

图 3：22 年公司毛利率、净利率为 30.60%/10.15%



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 4：22 年公司销售费用率为 9.10%



资料来源：Wind，西部证券研发中心

二、聚焦“两智一新”，新能源业务有望维持高增

预计新能源、公商建及工业建筑等领域将在 23 年取得较快增长。公司下游应用领域可划分为房地产、工业建筑、新能源、电网、公商建、信息通讯及工控 OEM 七大板块。预计新能源、公商建及工业建筑等领域将在 23 年取得较快增长。公司下游应用领域中，新能源、工业建筑在 22 年实现快速增长，弥补了房地产行业下滑带来的缺口。基于宏观经济、行业趋势以及公司前几年的布局投入，我们预计 23 年新能源、公商建及工业建筑等将取得较快增长。电网、信息通信和工控等行业对产品的需求以及产品创新要求相对较高，公司持续开拓市场、研发新品，我们预计其业绩增长预计将在未来几年得以兑现。

“两智一新”：持续发力智能配电、智慧人居和新能源领域。公司积极推动“元器件供应商向解决方案提供商”转型，在市场和客户端形成智能配电化、人居智慧化双格局。新能源领域，公司以产业链覆盖的模式推进业务拓展，包括了风、光、储、车、充、氢及核电业务。公司解决方案及产品齐套性目前在市场上处于较为完备的水平，占有率较高。一方面公司紧跟头部客户，建立品牌优势，并随着头部客户的业务拓展进入新的业态；另一方面，做好模式及方案的复制，做好垂直细分领域内的全面覆盖。

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	615	931	2,721	3,461	4,308	营业收入	4,027	4,157	5,166	6,416	7,979
应收款项	718	667	767	932	1,100	营业成本	2,609	2,885	3,608	4,514	5,631
存货净额	508	504	681	840	1,032	营业税金及附加	17	24	30	38	47
其他流动资产	664	1,352	654	705	719	销售费用	412	378	413	468	558
流动资产合计	2,504	3,454	4,824	5,938	7,159	管理费用	497	467	527	648	798
固定资产及在建工程	1,316	1,684	1,776	1,892	2,066	财务费用	12	(2)	0	(12)	(20)
长期股权投资	25	0	0	0	0	其他费用/(-收入)	55	(17)	22	37	26
无形资产	160	163	176	181	185	营业利润	425	421	566	723	938
其他非流动资产	414	404	373	412	421	营业外净收支	23	40	27	30	32
非流动资产合计	1,915	2,251	2,326	2,485	2,672	利润总额	447	461	592	753	970
资产总计	4,419	5,705	7,149	8,423	9,831	所得税费用	29	40	51	65	83
短期借款	189	124	114	142	127	净利润	419	422	542	689	887
应付款项	1,648	1,532	2,121	2,598	3,141	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他流动负债	5	3	4	4	4	归属于母公司净利润	419	422	542	689	887
流动负债合计	1,841	1,659	2,239	2,744	3,271	财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款及应付债券	327	259	345	460	504	盈利能力					
其他长期负债	45	43	40	43	42	ROE	19.7%	14.2%	13.1%	14.2%	15.9%
长期负债合计	371	302	385	503	547	毛利率	35.2%	30.6%	30.2%	29.6%	29.4%
负债合计	2,213	1,961	2,624	3,247	3,818	营业利润率	10.5%	10.1%	11.0%	11.3%	11.8%
股本	1,019	1,123	1,123	1,123	1,123	销售净利率	10.4%	10.1%	10.5%	10.7%	11.1%
股东权益	2,206	3,743	4,525	5,176	6,014	成长能力					
负债和股东权益总计	4,419	5,705	7,149	8,423	9,831	营业收入增长率	33.5%	3.2%	24.3%	24.2%	24.3%
						营业利润增长率	1.1%	-0.8%	34.3%	27.9%	29.7%
						归母净利润增长率	11.5%	0.8%	28.4%	27.1%	28.8%
						偿债能力					
						资产负债率	50.1%	34.4%	36.7%	38.5%	38.8%
						流动比	1.36	2.08	2.15	2.16	2.19
						速动比	1.08	1.78	1.85	1.86	1.87
						每股指标与估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
						每股指标					
						EPS	0.41	0.41	0.53	0.68	0.87
						BVPS	2.16	3.67	4.44	5.08	5.90
						估值					
						P/E	28.9	28.7	22.3	17.6	13.6
						P/B	5.5	3.6	2.9	2.6	2.2
						P/S	3.0	2.9	2.3	1.9	1.5

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配: 行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配: 行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配: 行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性: 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出: 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。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；美国市场以标普 500 指数为基准。

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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。

联系地址

联系地址：上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。