

2022 年年报点评：业绩短期承压， 新能源业务有望快速增长

核心观点

2022 年公司实现营业收入 41.57 亿元，同比+3.23%，实现归母净利润为 4.22 亿元，同比+0.77%。2022 年业绩承压，主要系地产行业持续下行影响和产品结构变化。2022 年毛利率为 30.6%，同比下降 4.6pct，主要系产品结构变化，高盈利性地产业务收入占比下降，新能源业务快速增长。海盐数字化工厂项目稳步推进，规划产值可达 100 亿元，公司供应链布局将进一步完善。作为国内低压电器龙头，公司通过“两化一链”、“两智一新”战略有望实现降本增效，新能源行业高速增长有望带来业绩新增点。

事件

公司发布 2022 年年报，2022 年公司实现营业收入 41.57 亿元，同比+3.23%，实现归母净利润为 4.22 亿元，同比+0.77%，实现扣非后归母净利润 3.66 亿元，同比增长-6.08%。Q4 单季度公司实现归母净利润 0.73 亿元，同比+0.83%，环比-45.85%，实现扣非后归母净利润 0.45 亿元，同比-33.80%，环比-64.87%。

点评

2022 年公司业绩承压，主要系地产行业下行影响。分产品来看，2022 年配电电器业务营收 24.98 亿元，同比+21.7%，收入占比上升至 60.1%；终端电器业务营收 11.34 亿元，同比-17.6%；控制电器业务营收 3.71 亿元，同比-0.3%；智能电工业务营收 1.39 亿元，同比-35.0%。分下游行业来看，新能源、电力业务实现较快增长，地产、通信业务增速下滑。**期间费用率同比-8.5%，毛利率因产品结构变化有所下降。**2022 年全年公司毛利率为 30.6%，同比下降 4.6pct，主要系盈利性地产业务收入占比下滑，新能源业务实现快速增长，结构性变化带来毛利率下降。2022 年 Q4 公司单季度毛利率为 28.8%，环比下降 1.2pct，主要系四季度新能源业务快速增长。2022 年公司期间费用总额为 8.43 亿元，同比-8.49%，期间费用率 20.3%，同比下滑 2.6pct。

海盐基地项目稳步推进，重点布局“两智一新”。截至 2022 年末，海盐基地整体工程进度达到 45.92%，预计 2023 年年底完工，规划年产值达 100 亿元，助力公司进一步降本增效。公司发布向全资子公司增资公告，重点布局“两智一新”，2022 年获得 388 项专利授权，自研能力突出。新能源发电端对低压电器用量高增，公司有望借“双碳”东风加速放量；在智能人居领域，公司有望借助房地产 B2B 平台优势实现协同出货。

盈利预测与估值：我们预计公司 2023-2024 年分别实现营业收入 52.3、66.4 亿元，实现归母净利润 5.8、8.3 亿元，对应 PE 分别为 25、17 倍，维持“买入”评级。

良信股份 (002706.SZ)

维持

买入

朱玥

zhuyue@csc.com.cn

SAC 编号:s1440521100008

发布日期：2023 年 04 月 03 日

当前股价：13.16 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-13.14/-11.90	-6.93/-7.65	3.95/4.76
12 月最高/最低价 (元)		17.69/9.29
总股本 (万股)		112,312.50
流通 A 股 (万股)		91,099.80
总市值 (亿元)		141.85
流通市值 (亿元)		115.06
近 3 月日均成交量 (万)		607.89
主要股东		
任思龙		9.44%

股价表现



相关研究报告

目录

1、2022 年业绩承压，主要系地产行业下行影响	1
2、期间费用率同比下降，毛利率因产品结构变化有所下降.....	2
3、全年公司现金流波动较大，Q4 经营活动现金流量净额增速高于营收增速	4
4、推出员工持股计划，彰显公司发展信心	5
5、海盐基地稳步推进，助力推进“两化一链”战略	6
6、增资智能电工子公司，重点布局“两智一新”	6
7、投资建议	7
风险分析	8

1、2022 年业绩承压，主要系地产行业下行影响

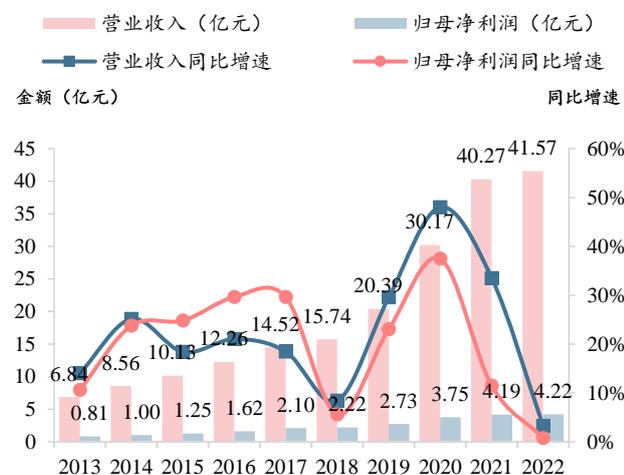
2022 年度公司实现营业收入 41.57 亿元，同比+3.23%，其中配电电器、终端电器收入贡献超过 87.4%，营业收入分别为 24.98/11.34 亿元，同比分别+21.7%/-17.6%，配电电器收入占比持续高增，2022 年达 60.1%，成为公司第一大业务，较去年提高 9.1pct；公司营业收入主要集中在后半年，Q4 单季度营业收入 11.93 亿元，同比-0.8%，环比+10.3%。

公司是国内低压电器高端市场的领先企业，行业定位为智慧电气系统解决方案专家，为国家高新技术企业。2022 年公司不断完善终端电器、配电电器、控制电器为主线的产品系列，稳步拓展智能家居、新能源汽车、电力物联网等新兴市场，实现业绩同比增长。

- ▶ 配电电器：2022 年实现营业收入 24.98 亿元，同比+21.7%。配电网设备对智能化和数字处理化对要求高，公司已具备计量芯片、载波、加密等高精尖技术储备，为光伏领域标杆客户提供定制化服务，参与制定电力物联网低压产品中台区、农网、箱变等细分场景的行业标准。
- ▶ 终端电器：2022 年实现营业收入 11.34 亿元，同比-17.6%。公司采取 B2B 的销售模式，重点维护核心战略客户、开发灯塔客户，实现外部协同、项目制协作，发挥公司在细分市场的领先优势。
- ▶ 控制电器：2022 年公司实现控制电器营业收入 3.71 亿元，同比-0.3%，广泛应用于工业领域，用于电动机的启动、调速、正反转、制动的各种控制。
- ▶ 智能电工：2022 年实现营业收入 1.39 亿元，同比-35.0%。智能产品主要涉及人居智能化和配电智能化两大方面，以系统化、平台化的方案产出集成业务，帮助客户降本、可持续发展。

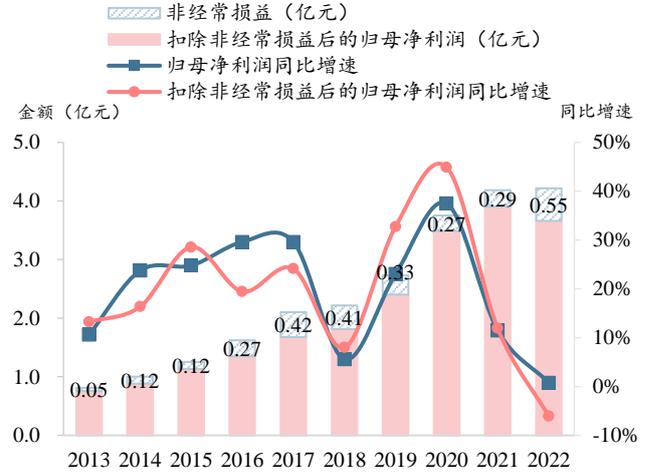
2022 年度公司实现归属于上市公司股东的净利润 4.22 亿元，同比+0.77%，实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 3.66 亿元，同比-6.08%，业绩承压主要系 2022 年受疫情封控、解封后疫情传播等因素影响较大，叠加房地产行业景气度下滑，公司高附加值的地产业务同比下降。

图表1：2022 年公司营业收入同比+3.23%



资料来源：公司公告，中信建投

图表2：2022 年公司扣非归母净利润同比-6.08%



资料来源：公司公告，中信建投

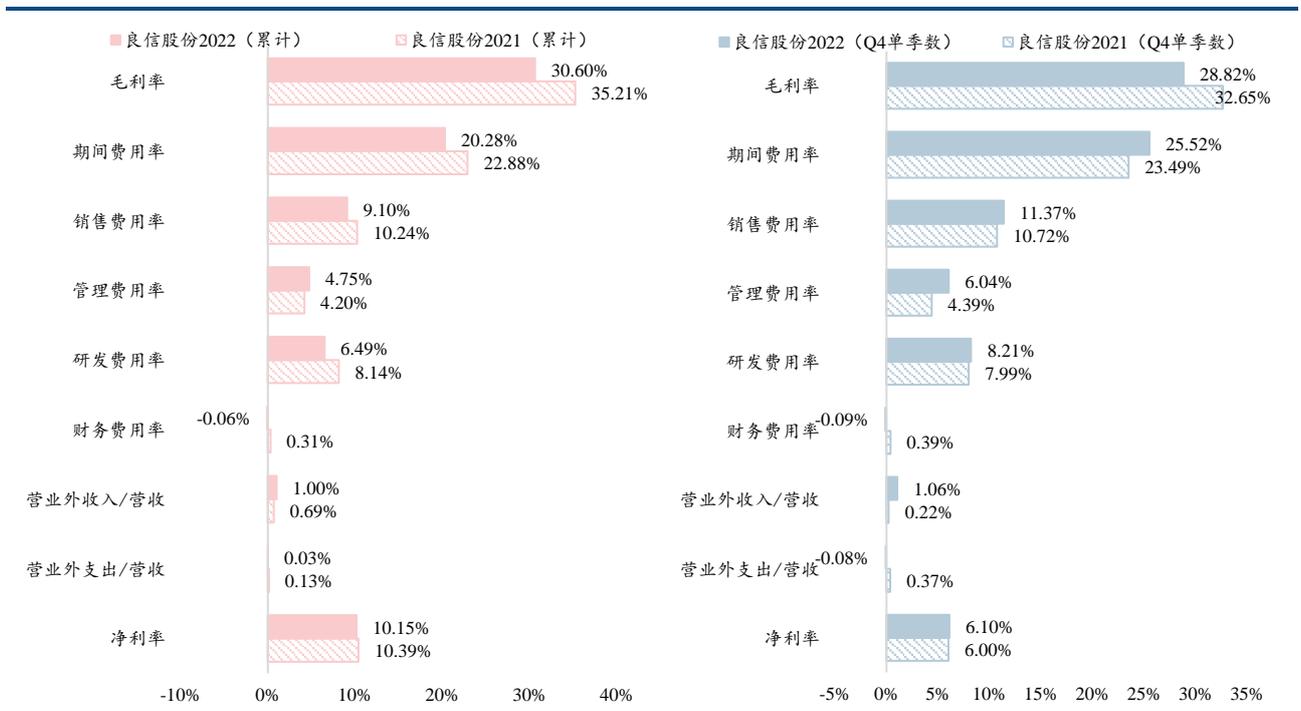
2022 年公司共生产产品 8,197.65 万极（台），销售产品 7,896.43 万极（台），产销率达 96.33%。随着国内外风光储充等新能源需求持续增加，公司广泛布局下游高景气赛道，海盐工厂逐步投产，产品出货有望在 2023 年稳步增长。

2、期间费用率同比下降，毛利率因产品结构变化有所下降

2022 年公司期间费用总额为 8.43 亿元，同比-8.49%，期间费用率 20.3%，同比下降 2.6pct，其中销售费用同比-8.2%，管理费用同比+16.7%，研发费用同比-17.6%，财务费用同比-120.1%。

2022 年，公司期间费用变动原因包括：非公开发行定增产生中介机构费，管理费用提升；疫情期间封闭居家，导致研发费用减少；银行贷款利息减少及存款利息增加，降低财务费用；2022 年定增后资金流入偿还部分借款，因而利息支出减少。

图表3： 2022 年公司毛利率和期间费用率同比均下降



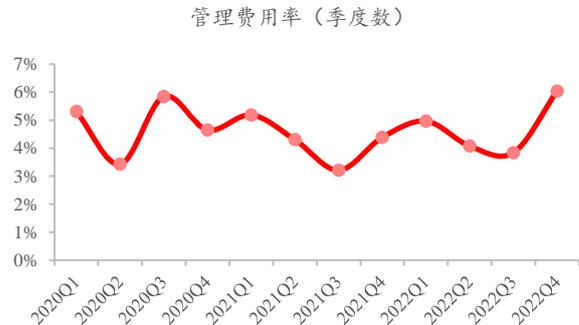
资料来源：公司公告，wind，中信建投

图表4： 2022 年公司销售费用率同比减少 1.1pct



资料来源：公司公告，中信建投

图表5： 2022 年公司管理费用率同比增加 0.5pct



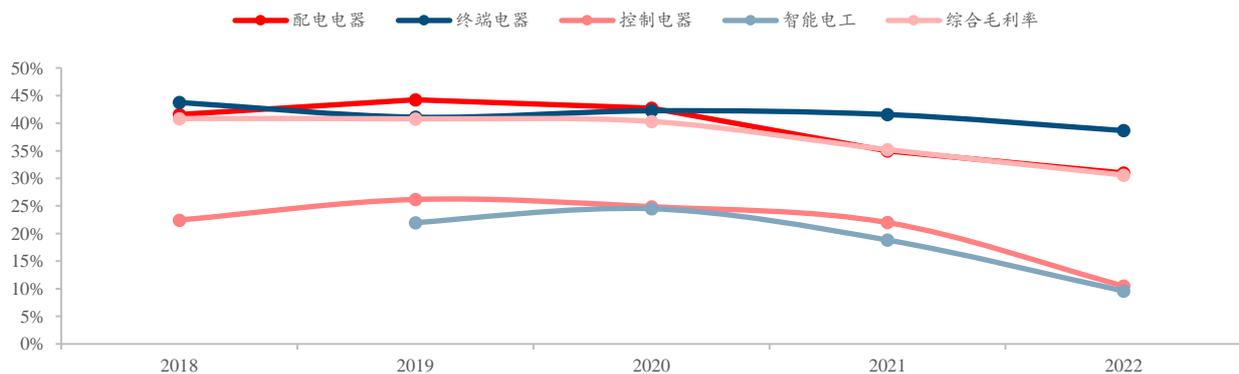
资料来源：公司公告，中信建投

2022 年全年公司毛利率为 30.6%，同比下降 4.6pct，主要是受产品下游应用结构变化影响所致，高附加值的地产、通讯收入占比下滑，新能源（风光储车充）收入增速较快但毛利偏低，其次是受原材料价格波动影响，2022 年公司直接材料成本占比高达 85.27%，产品主要原材料包括铜、银、工程塑料等，LME 铜和 COMEX 白银价格在 2022 年保持相对高位。

分业务来看，2022 年公司配电电器毛利率 30.97%，同比下降 4.0pct；终端电器毛利率 38.65%，同比下降 2.9pct；控制电器毛利率 10.50%，同比下降 11.5pct。

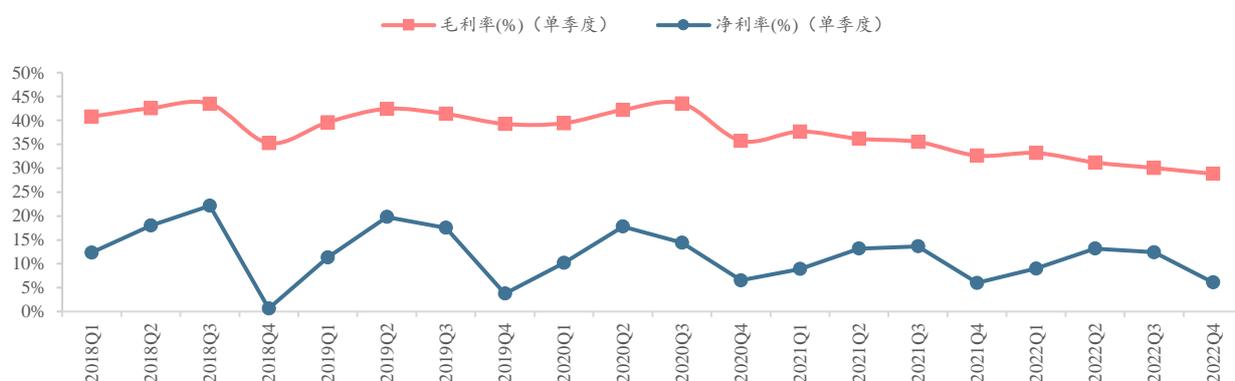
2022 年 Q4 公司单季度毛利率为 28.8%，环比下降 1.2pct，主要系地产业务持续下行、快速增长的新能源业务产品毛利率较低所致，公司逐步布局智能制造、加强成本管理，预计未来毛利率有望得到改善。

图表6： 2022 年全年公司毛利率为 30.6%，同比下降 4.6pct



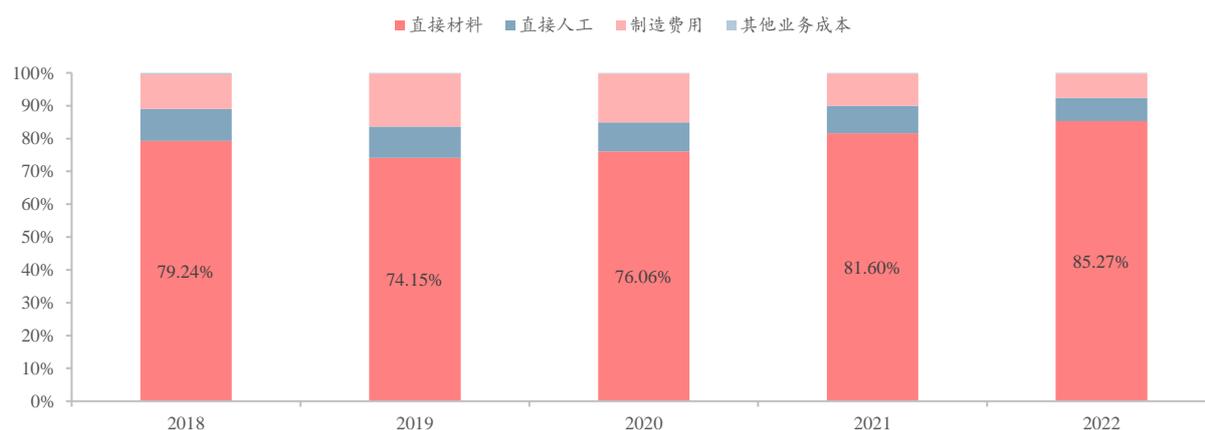
资料来源：公司公告，中信建投

图表7： 公司 2022 年 Q4 单季度毛利率为 28.8%，环比下降 1.2pct



资料来源：公司公告，中信建投

图表8： 2022 年公司直接材料成本占比高达 85.27%，原材料价格波动影响大

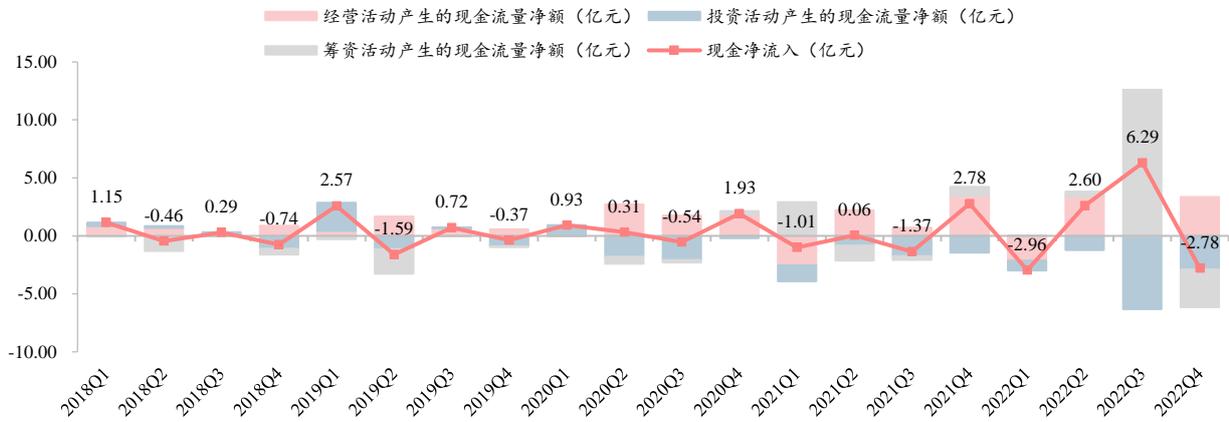


资料来源：公司公告，中信建投

3、全年公司现金流波动较大，Q4 经营活动现金流量净额增速高于营收增速

2022 年公司现金流变化波动加大，结构上，现金流入主要来自筹资活动，主要系 2022Q3 定增 15 亿募集资金到位所致，经营活动现金净流入主要系公司经营支出减少。现金流出主要来自投资活动，主要是公司购买理财产品所致。

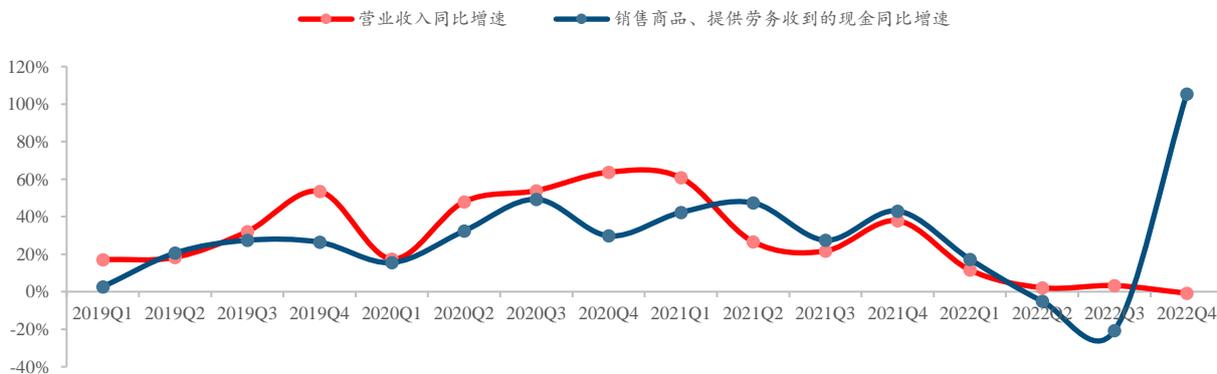
图表9： 2022Q3 季度现金流入激增，主要来自筹资活动



资料来源：公司公告，中信建投

2022Q4 公司经营性销售商品、提供劳务收到的现金增速显著高于营业收入，同比+105.37%，截止 2022Q4 末，公司应收帐款余额为 5.74 亿元，较 Q3 减少，2022Q4 回款得到明显改善。公司在营销端建设经销商库存网络管理体系和销售过程管理体系，数字战略规划助力生产经营管理。

图表10： 2022 年 Q4 公司经营活动产生的现金流量净额增速远高于当年产生营业收入增速



资料来源：公司公告，中信建投

4、推出员工持股计划，彰显公司发展信心

公司深入落实激励机制，推出两份员工持股计划，激发企业活力。公司业绩导向机制灵活，制定了薪资+奖金+员工持股的三重激励与考核体系，充分调动管理层和骨干人员能动性。公司分别于 2021 年 1 月、2022 年 10 月发布公告回购股份，用于未来员工股权激励，截至 2022 年 12 月 30 日，公司累计回购股份 1430.0038 万股，占公司总股本 1.27%。

2023 年 1 月，公司发布业务决策团队 1 号和奋斗者 2 号员工持股计划草案，激励对象分别包括董事、高管等 15 人和监事、业务骨干等 455 人，共计授予股数 1780.0038 万股。

图表11：截至 2022 年 12 月 30 日，公司累计回购股份 1430.0038 万股

员工持股计划	业务决策团队 1 号	奋斗者 2 号
草案时间	2023 年 1 月	2023 年 1 月
考核期限	2023-2025	2023-2025
授予数量（万股）	571	1209.0038
总股本占比（公告时）	0.51%	1.08%
覆盖人数（人）	15	451
受让价格（元/股）	3.5	7
公司层面考核目标	2022-2025 年营业收入年复合增长率不低于 25%； 扣非后净利润年复合增长率不低于 20%	2023-2025 年较 2022 年营业收入增长率不低于 20%、 44%、72%；扣非净利润率不低于 15%、32%、52%
归属安排	确认生效之日起满 36 个月到期一次性解锁。	确认生效之日起满 12 个月、24 个月、36 个月，归属 比例 20%、30%、50%。
激励对象	公司及下属子公司部分董事（不含独立董事）、总裁、副总裁、 财务总监、董事会秘书及各业务模块的管理者。	公司及下属子公司部分监事及核心骨干员工

资料来源：公司公告，中信建投

5、海盐基地稳步推进，助力“两化一链”战略

海盐基地预计 2023 年末完成，规模效应逐渐凸显。公司于 2022 年 8 月定增募集 15.02 亿元，其中 13.12 亿元拟用于海盐数字化工厂建设，在制造端践行“两化一链”战略，加速数字化转型，计划总投资额 23.8 亿元。根据海盐县人民政府和公司投资者交流信息，2022 年 1 月初，海盐基地一期厂房正式投运，2022Q1 产值达 6650 万元，目前焊接、电子项目均已投产，成品车间预计于 2023 年陆续投产。

截至 2022 年末，海盐基地整体工程进度达到 45.92%，规划年产值达 100 亿元，届时将大幅改善公司零部件自产、低压产品交付、智能化工厂运营等环节，公司供应链布局将进一步完善。

图表12：公司拟使用募集资金 13.12 亿元投入海盐数字化制造基地项目

主体	项目	项目投资金额	募集资金金额	项目达到预定可使用状态日期	内部收益率	静态回收期
良信海盐	智能型低压电器研发及制造基地项目	23.85 亿元	13.12 亿元	2023 年 12 月 31 日	34.92%	6.75 年

资料来源：公司公告，中信建投

6、增资智能电工子公司，重点布局“两智一新”

公司同期发布向全资子公司增资公告，发展智能电工业务。公司未来将重点围绕“两智一新”，即智能配电、智慧人居及新能源领域布局新市场、开发新产品。公司全资子公司“智能电工”于 2014 年 7 月成立，主要业务为智能家居产品和电器附件的开发、生产与销售。2022 年 6 月，公司在 CSHIA 智能家居 UP 峰会上推出了 Magic Panels 系列家居全场景解决方案，产品包括智能开关、智能门禁、智能暖通等，可实现 1200M 无线 Wi-Fi 信号全屋覆盖。

2022 年 10 月，公司发布向“智能电工”增资公告，拟用自有资金向“智能电工”增加注册资本 6000 万元，增资后“智能电工”股本为 15000 万元。此次增资将进一步促进智能电工业务研发和营销的稳步开展，加速公司全屋智能家居系列产品的布局 and 落地，由元器件供应商向解决方案提供商转型，逐步提升公司盈利能力。

图表13： 2022 年公司向全资子公司“智能电工”增资，推出 Magic Panels 系列智能家居解决方案



资料来源：智能头条公众号，中信建投

我们认为，良信股份作为国内低压电器龙头，传统的“三断一接”产品通过性能提升、组合销售等方式，仍有较大的增长空间；在新能源领域，新能源产业高速发展，发电端对低压电器用量高增，用电端智能型测控需求提升，公司有望借“双碳”东风加速放量；在智能人居领域，公司借助房地产 B2B 平台优势协同出货，“两化一链”、“两智一新”战略有望助力公司业务快速发展。

7、投资建议

盈利预测与估值：我们预计公司 2023-2024 年分别实现营业收入 52.3、66.4 亿元，实现归母净利润 5.8、8.3 亿元，对应 PE 分别为 25、17 倍，维持“买入”评级。

风险分析

大宗商品价格大幅波动风险：材料成本在公司营业成本中占比最大，公司所生产的低压电器产品主要原材料包括铜、银、工程塑料等，若未来上游大宗商品大幅波动，将对公司经营业绩产生不利影响；

新能源行业景气度不及预期风险：新能源行业是公司配电电器的重要应用领域，若行业景气度受到影响，风光储需求不及预期，公司低压电器出货将收到影响；

扩产进度不及预期风险：公司海盐工厂项目尚未处于完全达产状态，若扩产不及预期，将影响公司未来销量；

行业格局恶化、竞争加剧风险：目前国内低压电器行业变化和不确定性大，存在竞争格局分散影响公司市场份额的风险；同时，行业低价竞争的现象依然存在，公司面临较大的价格压力，若因行业竞争加剧导致产品价格大幅下降，将影响公司盈利水平。

分析师介绍

朱玥

中信建投证券电力设备新能源行业首席分析师。2021 年加入中信建投证券研究发展部，8 年证券行业研究经验，曾就职于兴业证券、方正证券，《财经》杂志，专注于新能源产业链研究和国家政策解读跟踪，在 2019 至 2022 年期间带领团队多次在新财富、金麒麟，水晶球等行业权威评选中名列前茅。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
电话:(8610) 8513-0588
联系人:李祉瑶
邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
电话:(8621) 6882-1600
联系人:翁起帆
邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
电话:(86755) 8252-1369
联系人:曹莹
邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场2期18楼
电话:(852) 3465-5600
联系人:刘泓麟
邮箱:charleneliu@csci.hk