

良信电器 (002706)

业绩增长稳健，成长为高端市场领导者的拐点已现

推荐 (维持)

现价: 6.12 元

主要数据

行业	电力设备
公司网址	www.sh-liangxin.com
大股东/持股	任思龙/10.39%
实际控制人	任思龙
总股本(百万股)	785
流通 A 股(百万股)	591
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	48.06
流通 A 股市值(亿元)	36.19
每股净资产(元)	2.13
资产负债率(%)	24.5

行情走势图



相关研究报告

《全球低压电器龙头施耐德电气的启示：本土化+产品力》 2019-07-28

《良信电器*002706*一季度业绩符合预期，全年高速增长基础奠定》 2019-04-21

证券分析师

朱栋 投资咨询资格编号
S1060516080002
021-20661645
ZHUDONG615@PINGAN.COM.CN

研究助理

王霖 一般从业资格编号
S1060118120012
WANGLIN272@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

公司发布19年半年报，报告期内实现营业收入9.45亿元，同比增长17.84%；实现归属于上市公司股东的净利润1.55亿元，同比增长23.06%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润1.30亿元，同比增长15.02%。

公司业绩符合我们的预期。

平安观点:

- **营收增长稳健，毛利率环比提升：**公司 19H1 实现营业收入 9.45 亿元，同比增长 17.84%，延续了 19Q1 以来的稳健增长势头。实现归属于上市公司股东的净利润 1.55 亿元，同比增长 23.06%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.30 亿元，同比增长 15.02%；归母净利润增速高于扣非净利润增速的主要原因是公司在二季度提前收到了约 2000 万元的政府补助。公司 19H1 销售毛利率为 41.29%，同比下降 0.56 个百分点，环比 19Q1 上升 1.68 个百分点，显示出随着公司产能利用率提升，毛利率明显改善。我们预计伴随公司营收规模的逐步扩大，产线利用率的持续提升，公司毛利率将保持稳定，并有望小幅上行。
- **配电产品营收和毛利率增长明显，显示出公司高端新品开始发力：**19H1 公司配电产品营收为 4.23 亿元，同比增长 19.97%，毛利率 44.26%，同比上升 2.49 个百分点；配电产品收入占比为 44.70%，首次超越终端电器，显示出公司在地产以外的新能源、电力、数据中心等应用领域市场开拓成效明显，近年来推出的高端新品已开始发力。公司在 16/17/18 三年分别推出了 26/35/58 款新品，主要针对数据中心、电力、工建等中高端市场，产品的核心技术参数与外资主流产品相当，具备较强的市场竞争力。今年 6 月，公司又推出了面向通信、新能源行业的直流框架断路器，产品在分断能力、电子脱扣器性能上较成熟开关的同类产品有明显提升。我们认为，伴随公司配电电器产品营收的快速增长，公司已经从地产、通信等细分领域

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,452	1,574	2,001	2,302	2,661
YoY(%)	18.5	8.4	27.1	15.1	15.6
净利润(百万元)	210	222	286	339	403
YoY(%)	29.6	5.6	28.9	18.4	19.0
毛利率(%)	38.6	40.8	40.9	41.3	42.0
净利率(%)	14.5	14.1	14.3	14.7	15.2
ROE(%)	12.4	12.6	15.5	17.7	19.5
EPS(摊薄/元)	0.27	0.28	0.36	0.43	0.51
P/E(倍)	22.7	21.9	17.0	14.2	12.0
P/B(倍)	2.8	2.7	2.6	2.5	2.3

域领导者逐步成长为国产品牌高端市场领导者，有望在近两年实现对西门子、ABB 等品牌的替代。

- **应用于 5G 建设的 1U 新品和智能家居产品有望成为公司新的增长点：**公司联合华为，推出了 5G 专用的 1U 微型断路器，产品安装尺寸缩小到传统产品的 1/3，大幅节省了柜内空间，较好的满足了 5G 设备高密度电源方案的需求。目前公司的 1U 产品主要供给华为，订单量饱满，预计随着下半年 5G 建设的逐渐铺开，来自通信行业的营收将快速增长。公司智能家居业务高速增长，上半年面板开关业务收入在 4000 万元左右，已超过 18 年全年，目前公司与万科联合成立实验室进行智能家居产品的开发，预计将成为公司在地产行业新的增长点。
- **投资建议：**公司是地产、新能源、电力和通信龙头企业的核心供应商，在地产行业，受益于住宅施工提速和智能家居新业务的高速增长，收入增长稳健；通信领域受益于 5G 建设对 1U 新品的巨大需求和在数据中心行业的业务拓展顺利，预计收入将快速增长；电力、新能源、工建等行业受益于高端新品的发力，公司竞争力在不断增强。我们认为，公司配电产品营收和毛利率的快速上升以及占公司收入比重首次超越终端电器，标志着公司从地产、通信等细分市场领导者成长为高端市场国产品牌领军企业的拐点已现，公司有望在近两年实现对西门子、ABB 等品牌的替代，逐步成长为比肩施耐德的低压电器龙头企业。我们维持公司业绩预测 19/20/21 年 EPS 分别为 0.36/0.43/0.51 元，对应 8 月 1 日收盘价 PE 分别为 17.0/14.2/12.0，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 如果地产新开工面积大幅下滑，长远看将对公司来自地产行业的收入产生负面影响；2) 若铜、钢材等原材料价格大幅上涨，将对公司的毛利率产生不利影响；3) 目前高端市场仍然是外资主导，若公司的新产品在高端市场的开拓不达预期，将会对公司的营收增速产生负面影响。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1310	1855	1880	2266
现金	151	428	492	569
应收票据及应收账款	400	589	549	766
其他应收款	11	19	16	24
预付账款	4	2	5	3
存货	228	301	303	388
其他流动资产	516	516	516	516
非流动资产	856	933	968	1028
长期投资	0	0	0	0
固定资产	649	706	738	782
无形资产	61	59	57	55
其他非流动资产	146	168	173	191
资产总计	2166	2788	2848	3294
流动负债	401	933	930	1218
短期借款	0	436	418	593
应付票据及应付账款	291	345	381	449
其他流动负债	110	152	131	176
非流动负债	5	5	5	5
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	5	5	5	5
负债合计	407	938	935	1223
少数股东权益	0	0	0	0
股本	785	785	785	785
资本公积	380	380	380	380
留存收益	667	767	868	983
归属母公司股东权益	1760	1849	1913	2071
负债和股东权益	2166	2788	2848	3294

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	262	168	449	260
净利润	222	286	339	403
折旧摊销	49	66	74	70
财务费用	-3	5	12	15
投资损失	-19	-16	-29	-31
营运资金变动	-16	-172	54	-196
其他经营现金流	29	0	0	0
投资活动现金流	-54	-127	-79	-99
资本支出	249	77	35	60
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	194	-50	-45	-39
筹资活动现金流	-184	-201	-287	-260
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	261	0	0	0
资本公积增加	-249	0	0	0
其他筹资现金流	-196	-201	-287	-260
现金净增加额	25	-159	83	-99

利润表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1574	2001	2302	2661
营业成本	931	1183	1350	1543
营业税金及附加	7	10	11	13
营业费用	204	258	299	349
管理费用	81	74	85	98
研发费用	139	176	203	232
财务费用	-3	5	12	15
资产减值损失	11	0	0	0
其他收益	3	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	19	16	29	31
资产处置收益	-1	0	0	0
营业利润	227	311	370	442
营业外收入	27	22	23	24
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	253	333	393	466
所得税	31	47	54	63
净利润	222	286	339	403
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	222	286	339	403
EBITDA	298	403	479	550
EPS (元)	0.28	0.36	0.43	0.51

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	8.4	27.1	15.1	15.6
营业利润(%)	3.1	37.4	18.9	19.5
归属于母公司净利润(%)	5.6	28.9	18.4	19.0
获利能力				
毛利率(%)	40.8	40.9	41.3	42.0
净利率(%)	14.1	14.3	14.7	15.2
ROE(%)	12.6	15.5	17.7	19.5
ROIC(%)	12.4	12.7	14.9	15.6
偿债能力				
资产负债率(%)	18.8	33.7	32.8	37.1
净负债比率(%)	-8.3	0.7	-3.6	1.4
流动比率	3.3	2.0	2.0	1.9
速动比率	1.4	1.1	1.1	1.1
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	4.0	4.0	4.0	4.0
应付账款周转率	3.7	3.7	3.7	3.7
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.28	0.36	0.43	0.51
每股经营现金流(最新摊薄)	0.52	0.21	0.57	0.33
每股净资产(最新摊薄)	2.24	2.36	2.44	2.64
估值比率				
P/E	21.9	17.0	14.2	12.0
P/B	2.7	2.6	2.5	2.3
EV/EBITDA	15.7	11.9	9.9	8.8

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033