

Q3 业绩符合预期，信息化建设成效显著

2023 年 10 月 28 日

➤ **事件：**10 月 27 日，公司发布 2023 年三季度报告。23 年前三季度，公司实现营收 34.55 亿元，同比增长 16.58%；归母净利润 4.14 亿元，同比增长 18.76%；扣非归母净利润 3.57 亿元，同比增长 11.15%。经营活动现金流净额为 3.08 亿元，同比增加 146.06%；基本每股收益 0.38 元，同比增加 11.76%。**单三季度**，公司实现营收 11.87 亿元，同比增长 9.67%；归母净利润 1.39 亿元，同比增长 3.42%；扣非归母净利润 1.36 亿元，同比增长 6.37%。

➤ **毛利率向上修复，持续加大研发投入。**盈利能力方面，23 Q1-Q3 毛利率为 33.57%，同比增加 2.25pcts，净利率为 12.00%，同比增加 0.22pct，盈利能力整体稳定，毛利率向上修复；**费用率方面**，23 Q1-Q3 期间费用率为 20.40%，同比增加 2.22pcts；其中，财务、管理、销售费用分别为-0.18%/5.03%/9.48%，同比减少 0.13pcts/增加 0.80pcts/增加 1.29pcts。公司持续加大研发投入，23 Q1-Q3 研发费用 2.10 亿元，同比增长 22.07%；截至 23 年三季度末，公司申请专利 2549 项，累计获得授权 1753 项，底蕴深厚。

➤ **低压电器领军企业，持续推动数字化业务发展。**公司是国内低压电器行业高端市场的领先企业之一，坚持智慧电气解决方案专家行业定位。公司生产的低压电器产品作为用电负载的前端设备，广泛应用于信息通信、智能楼宇、新能源、电力、数据中心、石化、冶金、铁路、轨交、汽车等国民经济的各个领域。**数字化业务**，公司持续推进数字战略规划，实现需求到产品的闭环管理。公司布局的智慧人居业务正在逐步进入智能家居领域且不断扩大市场份额。公司还持续进行海盐数字化工厂的自动化、智能化生产和物流系统建设和两地三中心的安全灾备系统建设。随着公司海盐基地的建设投产，智能化工厂运营和供应链能力将不断提升，公司的运营模式将不断得到优化和升级。

➤ **研发能力强劲，实现产品工艺突破。**研发方面，公司坚持 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。**产品工艺**，公司持续深化三个平台技术能力，聚焦三个关键技术点突破。通过技术创新、过程优化和库资源的搭建整合，实现焊接综合降本和规范化设计；应用 IT 化手段构建材料优选库，降低运营成本。在产品制造过程中，公司独立完成关键部件和关键工艺设计。

➤ **投资建议：公司为低压电器行业领军企业，市场定位清晰，拥有较强的持续研发响应市场的能力，同时智能制造能力不断增强。**我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 50.67、61.78、74.85 亿元，对应增速分别为 21.9%、21.9%、21.1%；归母净利润分别为 5.50、6.84、8.63 亿元，对应增速分别为 30.4%、24.4%、26.2%，以 10 月 27 日收盘价为基准，对应 2023-2025 年 PE 为 20X、16X、13X。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业竞争加剧风险；回款不及预期风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	4,157	5,067	6,178	7,485
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	863
增长率 (%)	0.8	30.4	24.4	26.2
每股收益 (元)	0.38	0.49	0.61	0.77
PE	26	20	16	13
PB	3.0	2.7	2.5	2.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 27 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

9.92 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理 李佳

执业证书：S0100121110050

电话：021-60876734

邮箱：lijia@mszq.com

研究助理 许俊哲

执业证书：S0100123020010

电话：021-60876734

邮箱：xujunzhe@mszq.com

相关研究

- 1.良信股份 (002706.SZ) 2023 年半年报点评：23H1 业绩超预期，盈利能力提升-2023/08/12
- 2.良信股份 (002706.SZ) 2023 年一季报点评：业绩符合预期，盈利能力回暖-2023/04/27
- 3.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
- 4.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
- 5.良信股份 (002706.SZ) 2022 年三季度报点评：费用管控良好，加速新能源业务开拓-2022/10/28

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	4,157	5,067	6,178	7,485
营业成本	2,885	3,410	4,138	4,987
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	-13
资产减值损失	-13	-12	-14	-16
投资收益	0	1	0	0
营业利润	421	588	741	938
营业外收支	40	16	11	11
利润总额	461	604	752	949
所得税	40	54	68	85
净利润	422	550	684	863
归属于母公司净利润	422	550	684	863
EBITDA	534	720	902	1,122

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	931	1,179	1,504	2,078
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	1,381	1,501	1,695	1,921
流动资产合计	3,454	3,986	4,730	5,748
长期股权投资	0	1	1	1
固定资产	1,199	1,403	1,595	1,758
无形资产	162	162	162	162
非流动资产合计	2,251	2,348	2,420	2,438
资产合计	5,705	6,334	7,151	8,186
短期借款	124	174	224	274
应付账款及票据	1,177	1,401	1,701	2,050
其他流动负债	358	373	449	580
流动负债合计	1,659	1,949	2,374	2,904
长期借款	259	259	259	259
其他长期负债	43	58	58	64
非流动负债合计	302	316	316	323
负债合计	1,961	2,265	2,690	3,227
股本	1,123	1,123	1,123	1,123
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3,743	4,069	4,460	4,959
负债和股东权益合计	5,705	6,334	7,151	8,186

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	24.39	26.15
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	11.53
总资产收益率 ROA	7.39	8.68	9.57	10.54
净资产收益率 ROE	11.27	13.52	15.34	17.41
偿债能力				
流动比率	2.08	2.05	1.99	1.98
速动比率	1.70	1.68	1.64	1.65
现金比率	0.56	0.61	0.63	0.72
资产负债率 (%)	34.38	35.76	37.62	39.42
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	4.42
每股经营现金流	0.41	0.59	0.71	0.96
每股股利	0.40	0.26	0.32	0.41
估值分析				
PE	26	20	16	13
PB	3.0	2.7	2.5	2.2
EV/EBITDA	18.85	13.99	11.16	8.97
股息收益率 (%)	4.03	2.63	3.27	4.13

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	422	550	684	863
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	663	801	1,082
资本开支	-481	-247	-213	-181
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-1,127	-201	-213	-181
股权募资	1,505	0	0	0
债务募资	-57	11	46	50
筹资活动现金流	981	-214	-264	-327
现金净流量	318	248	324	574

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