

事件：2023 年 8 月 11 日，公司发布 2023 年半年度报告。公司 2023H1 实现营业收入 22.69 亿元，同比增长 20.56%；归母净利润 2.76 亿元，同比增长 28.37%；扣非归母净利润 2.21 亿元，同比增长 14.32%。**单季度看**，23Q2 实现收入 13.37 亿元，同比增长 23.72%；归母净利润 1.90 亿元，同比增长 33.70%；扣非归母净利润 1.46 亿元，同比增长 20.51%。

➤ **盈利能力提升，费用率维持正常区间。**

盈利能力方面，23H1 年公司毛利率为 33.34%，比去年同期增长 1.3pcts；净利率为 12.15%，比去年同期增长 0.74pcts。23Q2 毛利率为 34.47%，环比增长 2.75pcts；净利率为 14.25%，环比增长 5.12pcts。**费用管控方面**，23H1 年公司期间费用率为 20.75%，比去年同期增加 1.85pcts。其中销售费用同比增长 47.39%，主要系薪酬费用及市场费用投入增加所致；管理费用同比增长 35.98%，主要系薪酬费用、折旧及相关费用增加所致；公司始终注重研发创新，23H1 公司研发费用为 1.39 亿元，同比增加 16.76%。截至 2023 年 6 月 30 日，公司累计申请专利 2454 项，其中发明专利 741 项，累计获得授权 1700 项。

➤ **元器件自产有助于提升生产制造能力。**

自产元器件有助于低压电器企业提升供应、质量、成本、响应速度等多个维度能力。具体优势体现在：**1) 供应：**更加及时，特殊情况下保证正常生产；**2) 质量：**产品质量追溯更加容易；**3) 成本：**原件成本更低；**4) 商业敏捷性：**能够更快响应客户的需求。

➤ **海盐基地加速落地，有望带动降本增效。**

海盐基地是公司延伸产业链，降本增效的重要举措。海盐智能型低压电器研发及制造基地项目建设持续推进，预计 23 年底将完成搬迁验收，搬迁完成后，公司主要产能将布局于海盐工厂，上海工厂则保留总部职能及智慧人居业务产能。**通过海盐工厂的建成与投入使用，公司将逐步实现电子、点焊、电镀等关键工序的核心零部件自制，以提升关键零部件的质量稳定性，降低生产成本。**公司会随着订单节奏以及产能规划，逐步投入相关产线和设备，通过规模带动良品率及降本率的显现。

➤ **投资建议：**我们预计公司 23-25 年的营收分别为 50.67、61.78、74.85 亿元，增速分别为 21.9%、21.9%、21.1%；归母净利润分别为 5.5、6.84、8.63 亿元，增速分别为 30.4%、24.4%、26.1%。对应 8 月 11 日收盘价，公司 23-25 年估值分为 23X、19X、15X。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。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	4157	5067	6178	7485
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	26.1
每股收益 (元)	0.38	0.49	0.61	0.77
PE	30	23	19	15
PB	3.4	3.1	2.9	2.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 11 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

11.32 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 年一季报点评：业绩符合预期，盈利能力回暖-2023/04/27
- 2.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
- 3.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
- 4.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
- 5.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

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	4157	5067	6178	7485
营业成本	2885	3410	4138	4987
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	-12	-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	1122

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	931	1186	1510	2084
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	1381	1501	1695	1921
流动资产合计	3454	3993	4737	5754
长期股权投资	0	1	1	1
固定资产	1199	1403	1595	1758
无形资产	162	162	162	162
非流动资产合计	2251	2332	2404	2421
资产合计	5705	6324	7140	8176
短期借款	124	174	224	274
应付账款及票据	1177	1401	1701	2050
其他流动负债	358	374	449	580
流动负债合计	1659	1949	2374	2904
长期借款	259	259	259	259
其他长期负债	43	47	47	54
非流动负债合计	302	306	306	313
负债合计	1961	2255	2680	3217
股本	1123	1123	1123	1123
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3743	4069	4460	4959
负债和股东权益合计	5705	6324	7140	8176

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	24.43	26.14
盈利能力 (%)				
毛利率	30.60	32.70	33.02	33.37
净利率	10.15	10.86	11.08	11.53
总资产收益率 ROA	7.39	8.70	9.58	10.56
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	2.00	1.98
速动比率	1.70	1.68	1.65	1.66
现金比率	0.56	0.61	0.64	0.72
资产负债率 (%)	34.38	35.66	37.53	39.34
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	30	23	19	15
PB	3.4	3.1	2.9	2.6
EV/EBITDA	22.34	16.58	13.23	10.64
股息收益率 (%)	3.53	2.30	2.87	3.62

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	1082
资本开支	-481	-247	-213	-181
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-1127	-184	-213	-181
股权募资	1505	0	0	0
债务募资	-57	12	45	50
筹资活动现金流	981	-224	-265	-327
现金净流量	318	255	324	574

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

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。	公司评级	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