

20 年业务多点开花，21 年业绩高增长可期

良信股份（002706.SZ）2020 年年报点评

证券研究报告

2021 年 03 月 26 日

● 核心结论

事件：公司发布 2020 年年报，公司 20 年实现营业收入 30.17 亿元，同比增长 48%；实现归母净利润 3.75 亿元，同比增长 37%，基本每股收益 0.49 元，业绩符合预期。

20 年业绩快速增长，盈利能力保持稳定。20 年公司终端电器、配电电器、控制电器、智能电工分别实现收入 12.00/14.27/2.34/1.46 亿元，同比增长 33%/56%/76%/72%，占比分别为 40%/47%/8%/5%。20 年公司毛利率、净利率分别为 40.30%/12.45%，YoY-0.48 /-0.95pct，剔除会计准则变化影响后，公司盈利能力保持稳定。

传统及新兴市场多点开花，产业布局持续完善。20 年公司在房地产行业战略签约数量由 53 个增加至 103 个，地产行业市占率有望进一步提升。公司在通信行业先后突破联通、电信等龙头企业，新能源方面将进一步提升组串式逆变器和海上风电变流器的市场份额，同时公司对各行业关键问题不断推出新品，实现在细分领域的进一步扩张。

下游需求景气度持续，21 年业绩有望维持快速增长。随着疫情缓解，公司下游占比较高的房地产行业持续复苏，叠加新能源装机及 5G 基站建设加速，公司 21 年业绩有望持续高增长。

新产能落地在即，公司未来发展可期。公司海盐生产基地预计于 21 年逐步投产，满产年产值将达到 60 亿元，新产能有望通过核心零部件自制、自动化生产等方式支撑公司盈利能力维持稳定。基地投产后公司将形成上海-海盐双基地，有效完善公司的市场及供应链布局。

投资建议：考虑到公司进口替代较为顺利，21-22 年业绩有望快速增长，我们上调了盈利预测，预计 21-23 年公司归母净利润为 5.82/9.16/14.54 亿元，YoY+55%/57%/59%，EPS 为 0.74/1.17/1.85 元，上调至“买入”评级。

风险提示：房地产销售不及预期、5G 基站建设不及预期、原材料价格波动。

● 核心数据

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	2,039	3,017	4,839	7,061	10,003
增长率	29.5%	48.0%	60.42%	45.92%	41.66%
归母净利润（百万元）	282	375	582	916	1,454
增长率	27.1%	33.1%	54.92%	57.44%	58.76%
每股收益（EPS）	0.36	0.48	0.74	1.17	1.85
市盈率（P/E）	77.4	58.1	37.5	23.8	15.0
市净率（P/B）	12.1	10.7	8.4	6.4	4.6

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

公司评级

买入

股票代码

002706

前次评级

增持

评级变动

调高

当前价格

27.81

近一年股价走势



分析师



杨敬梅 S0800518020002



021-38584220



yangjingmei@research.xbmail.com.cn

联系人



胡瑾心



18311033802



hujinxin@research.xbmail.com.cn

良信电器：专注中高端低压电器市场，受益下游行业景气回升—良信电器（002706.SZ）首次覆盖 2020-06-28

索引

内容目录

20年业绩快速增长，盈利能力保持稳定.....	3
20年多个领域实现突破，21年公司业绩有望高增长.....	4
产能、产品多方面变革，公司未来发展可期.....	6

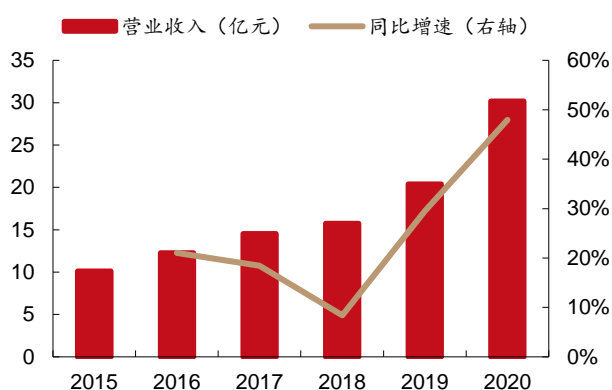
图表目录

图 1：20 年公司营业收入同比增长 48%.....	3
图 2：20 年公司归母净利润同比增长 37%.....	3
图 3：20 年公司销售毛利率为 40%.....	3
图 4：20 年公司销售费用率同比下降 1pct.....	3
图 5：20 年公司存货周转率同比提升 0.91 次.....	4
图 6：20 年公司主营业务收现比为 72.93%.....	4
图 7：20 年公司资产负债率为 37.50%.....	4
图 8：20 年公司流动比率和速动比率分别为 1.59/1.29.....	4
图 9：15-20 年终端电器收入 CAGR 达 25%.....	5
图 10：20 年配电电器销售额同比增长 56%.....	6
图 11：通过建设上海-海盐双基地，公司可 1.5 小时覆盖上海、杭州等城市经济圈.....	6
表 1：股权激励计划考核标准为营业收入同比增长不低于 25%.....	7

20年业绩快速增长，盈利能力保持稳定

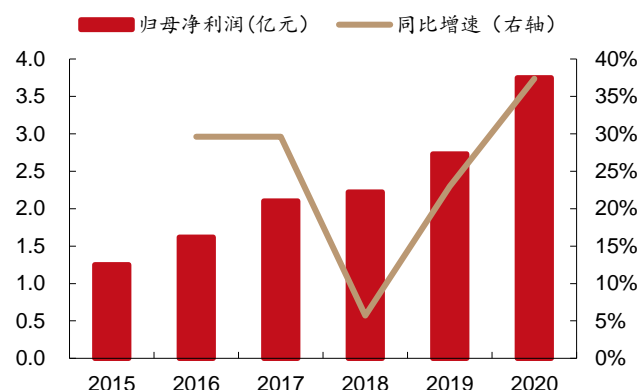
2020 公司营业收入快速增长,各板块业务齐头并进。2020 公司实现营业收入 30.17 亿元,同比增长 48%;实现归母净利润 3.75 亿元,同比增长 37%。其中终端电器、配电电器、控制电器、智能电工及其他业务分别实现收入 12.00/14.27/2.34/1.46/0.09 亿元,同比增长 33%/56%/76%/72%/31%,占营业收入比重分别为 40%/47%/8%/5%/0%。受益于 20 年 5G、新能源等下游行业需求快速增长,以及公司在电力、工建、工商建市场持续加大开拓力度,公司 20 年业绩快速增长。

图 1: 20 年公司营业收入同比增长 48%



资料来源: Wind, 西部证券研发中心

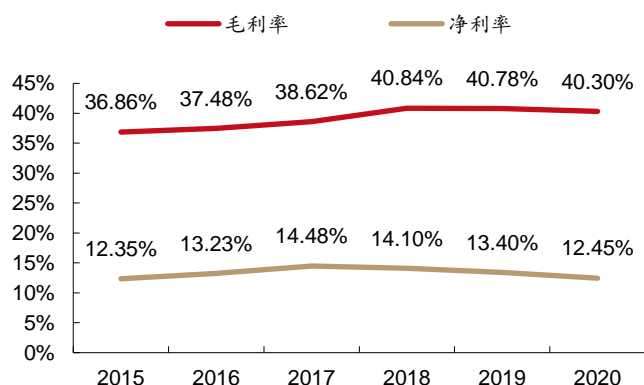
图 2: 20 年公司归母净利润同比增长 37%



资料来源: Wind, 西部证券研发中心

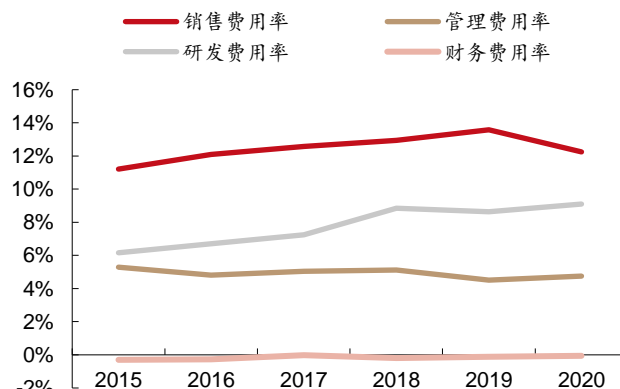
公司盈利能力、期间费用率基本保持稳定。2020 公司综合毛利率及净利率分别为 40.30%/12.45%，同比分别下降 0.48/0.95pct。20 年公司销售费用率、管理费用率、研发费用率及财务费用率分别为 12.24%/4.75%/9.10%/-0.05%，同比 -1.34/+0.24/+0.46/+0.07pct。公司 20 年毛利率同比下滑以及销售费用率同比减少主要由于施行新会计准则后部分费用由销售费用划入营业成本，剔除该影响后公司毛利率同比略有增长。

图 3: 20 年公司销售毛利率为 40%



资料来源: Wind, 西部证券研发中心

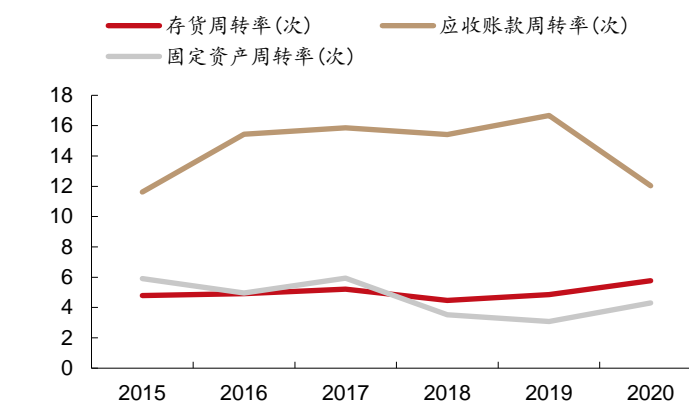
图 4: 20 年公司销售费用率同比下降 1pct



资料来源: Wind, 西部证券研发中心

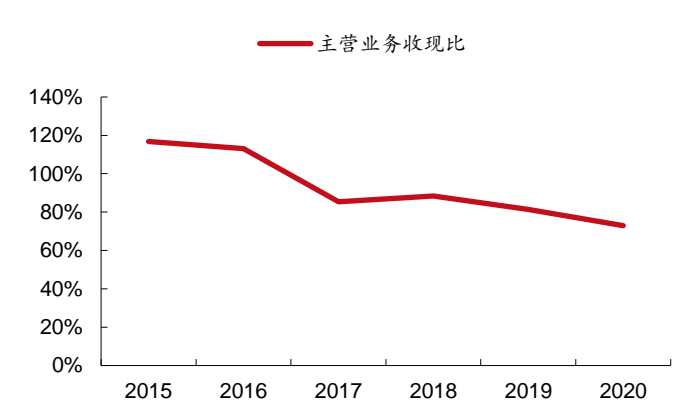
公司业务规模持续扩大带来应收账款周转率、收现比小幅下降。公司2020年存货周转率、应收账款周转率、固定资产周转率分别为5.77/12.03/4.31次，同比提升+0.91/-4.64/+1.23次。公司存货、固定资产营运能力有所提升，应收账款周转率仍维持在较高水平，但由于20年公司业务规模持续扩大、应收账款增长，导致公司应收账款周转率有所下降。同样受到应收账款金额同比增加影响，20年公司主营业务收现比为72.93%，同比下滑8.48pct。

图 5：20 年公司存货周转率同比提升 0.91 次



资料来源：Wind，西部证券研发中心

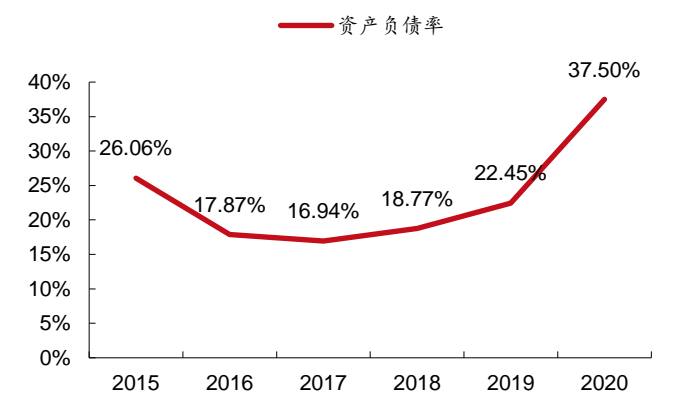
图 6：20 年公司主营业务收现比为 72.93%



资料来源：Wind，西部证券研发中心

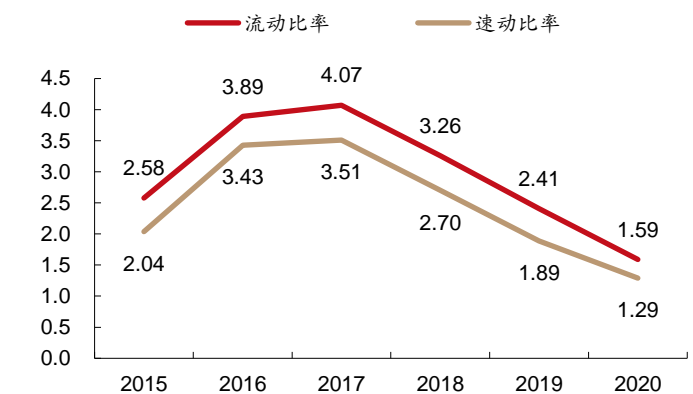
公司偿债能力仍处于相对合理水平。2020年公司资产负债率为37.50%，同比增加15.05pct，主要由于公司应付票据及应付账款同比增长幅度较大。2020年公司流动比率和速动比率分别为1.59/1.29，分别同比下降0.82/0.60，公司短期偿债能力仍处于相对合理水平。

图 7：20 年公司资产负债率为 37.50%



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 8：20 年公司流动比率和速动比率分别为 1.59/1.29



资料来源：Wind，西部证券研发中心

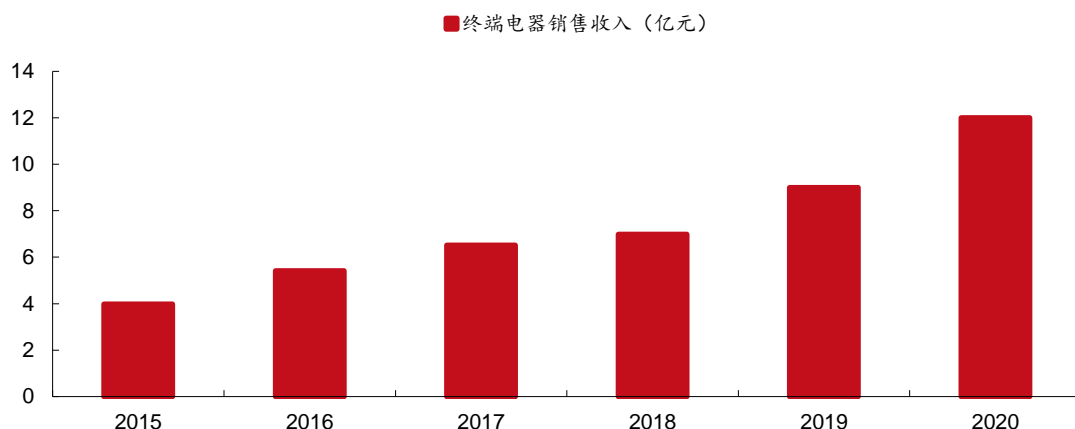
20年多个领域实现突破，21年公司业绩有望高增长

20 年公司业务在多个领域实现突破。虽然 2020 年上半年公司下游占比超过 40% 的地产行业受到疫情影响较为明显，但公司通过制定并实施营销牵引、产品领先、协同增效、绩

效驱动的工作方针，成功深化营销组织变革，打造了端到端的业务流、工作流，并有力促进了营销工作和业绩的增长。20年公司在房地产行业的战略签约从53个增至103个，其中百强超40个；在信息通讯行业，公司首次入围并中标联通、电信铁塔电源集采，并成为浪潮、中原大数据、京东重庆江南大数据中心项目的供应商；在新能源行业，公司保持集中式逆变器主力份额定位，组串式逆变器实现跨越式增长，同时成为TOP整机厂首选供应商，占据了三电平迭代方案先机，并且在海上风电实现突破。

终端电器销售收入连续多年稳定增长，21年收入增长有望延续。公司终端电器的销售收入由2015年的3.98亿元增长至2020年的12.00亿元，复合年均增长率达25%。公司终端电器应用场景以商住、写字楼、商场、医院及车间为主，公司下游客户以地产头部企业为主，叠加公司积极开拓产品品类及下游新兴行业，终端电器业务受地产周期影响并不明显，一直保持较为稳健的增长。随着国内疫情缓解，房地产行业逐步复苏，预计公司终端电器业务21年仍将维持稳健增长。

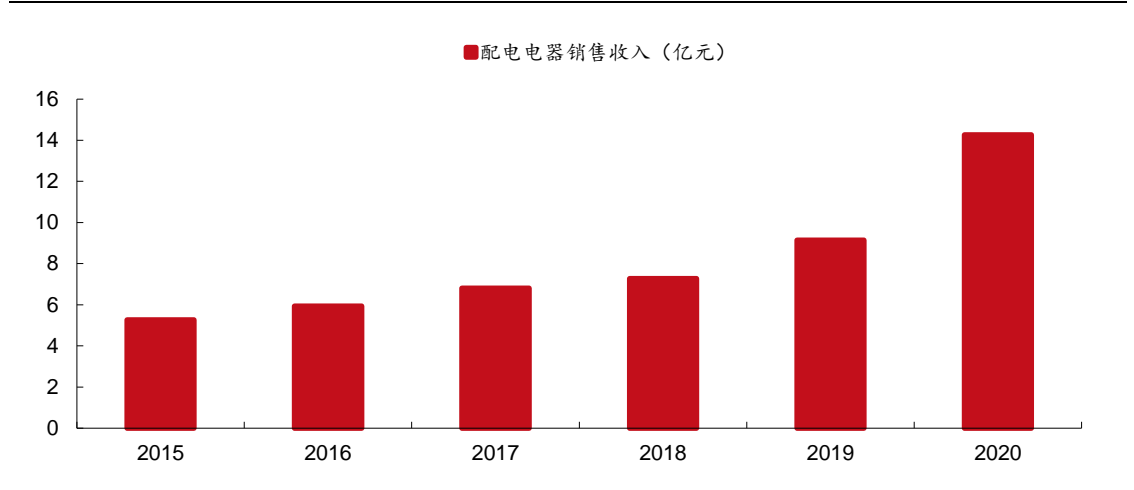
图9：15-20年终端电器收入CAGR达25%



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

20年配电电器收入同比快速增长，21年下游需求有望维持高景气。据工信部统计，我国2020新增5G基站约58万个，累计同比增长446%；据国家能源局数据，2020年国内风光新增装机容量近1.2亿千瓦，同比增长115%。受益于下游通信、新能源等行业需求快速增长，2020年公司配电电器实现销售收入14.27亿元，同比增长56%。考虑到国内5G基站仍处于快速建设阶段，叠加碳中和目标下新能源装机量有望快速增长，我们预计21年配电电器下游行业将维持较高景气度，从而支撑配电电器业务维持同比快速增长。

图 10: 20 年配电电器销售额同比增长 56%



资料来源: 公司公告, 西部证券研发中心

产能、产品多方面变革, 公司未来发展可期

海盐基地投产有望支撑公司产品实现量利齐升。公司海盐智能生产基地预计于 2021 年逐步投产, 满产年产值将达到 60 亿元, 新产能将提高点焊件、注塑件、模具等核心零部件自制, 同时提高自动化生产能力, 达产后有望支撑公司盈利能力维持稳定水平。基地投产后, 公司将形成上海-海盐双基地, 实现 1.5 小时覆盖上海、杭州、苏州、宁波等城市经济圈, 有效完善公司的市场及供应链布局。

图 11: 通过建设上海-海盐双基地, 公司可 1.5 小时覆盖上海、杭州等城市经济圈



资料来源: 公司官网, 西部证券研发中心

公司不断推出新品, 持续拓展下游市场。2020 年公司通过不断推出新品, 进一步开拓细分领域市场。对于数据中心、金融建筑、机场医院、电信及轨道交通等行业, 公司于 2020 年 5 月发布 NDQ5-4000 自动转换开关产品, 产品性能国内领先; 针对电力市场, 公司与国网智芯强强联合, 于 2020 年 6 月首款搭载“智芯芯片”的智慧开关成功问世; 新能源行业方面, 公司于 2020 年 7 月成功研发 NDZ3 系列高压直流接触器, 成功解决了光伏直流系统、直流充电桩系统、新能源车载系统痛点; 针对智能家居行业, 公司携手万科于

2020年9月推出 Magic Panels 系列产品，基于家居场景提供解决方案；海上风电领域，公司于2020年10月推出 NDW3-4000 万能式断路器，有效应对海上恶劣环境；光伏控制系统方面，公司与华为合作，于2021年3月推出 NDG3V-50H 隔离开关，有效解决光伏侧故障切除和分合闸操作寿命不足问题。公司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，提升组织整体运作效率，形成技术和经营领先优势。

股权激励计划落地，助力公司未来稳健发展。2020年4月，公司发布奋斗者1号员工持股计划管理办法，持股计划规模为1600万股，占公告时股本2.05%。本次持股计划的权益归属业绩考核标准以2019年年报数据为基准，2020年营业收入增长率不低于25%，扣非后净利润增长率不低于15%，2021年营业收入增长率累计不低于56%，扣非后净利润增长率累计不低于32%，2022年营业收入增长率累计不低于95%，扣非后净利润增长率累计不低于52%。股权激励计划的推出有望充分调动公司员工积极性，助力公司实现稳健发展。

表 1：股权激励计划考核标准为营业收入同比增长不低于 25%

	2019	2020	2021	2022
营业收入（亿元）	20.4	25.5	31.824	39.78
YoY		25%	25%	25%
扣非后净利润（亿元）	2.4	2.76	3.168	3.648
YoY		15%	15%	15%

资料来源：公司公告，西部证券研发中心

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)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	285	548	800	1,691	3,211	营业收入	2,039	3,017	4,839	7,061	10,003
应收款项	213	437	574	766	1,107	营业成本	1,207	1,801	2,934	4,205	5,911
存货净额	269	355	650	899	1,246	营业税金及附加	7	12	19	27	39
其他流动资产	471	552	513	512	525	销售费用	277	369	619	904	1,200
流动资产合计	1,238	1,891	2,537	3,868	6,090	管理费用	268	418	639	918	1,220
固定资产及在建工程	697	953	1,060	1,146	1,258	财务费用	(2)	(2)	(9)	(17)	(35)
长期股权投资	25	25	17	22	21	其他费用/(-收入)	(14)	(1)	(9)	(9)	7
无形资产	102	149	175	210	244	营业利润	296	420	645	1,034	1,659
其他非流动资产	268	242	280	346	403	营业外净收支	28	17	24	23	21
非流动资产合计	1,092	1,370	1,532	1,724	1,927	利润总额	323	437	669	1,056	1,681
资产总计	2,330	3,261	4,068	5,592	8,017	所得税费用	41	62	87	141	227
短期借款	0	30	10	13	18	净利润	282	375	582	916	1,454
应付款项	514	1,157	1,442	2,152	3,194	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他流动负债	0	4	1	2	2	归属于母公司净利润	282	375	582	916	1,454
流动负债合计	514	1,190	1,454	2,167	3,214	财务指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	盈利能力					
其他长期负债	9	33	16	19	23	ROE	15.8%	19.5%	25.1%	30.5%	35.5%
长期负债合计	9	33	16	19	23	毛利率	40.8%	40.3%	39.4%	40.4%	40.9%
负债合计	523	1,223	1,469	2,186	3,237	营业利润率	14.5%	13.9%	13.3%	14.6%	16.6%
股本	785	785	785	785	785	销售净利率	13.8%	12.4%	12.0%	13.0%	14.5%
股东权益	1,807	2,038	2,599	3,406	4,780	成长能力					
负债和股东权益总计	2,330	3,261	4,068	5,592	8,017	营业收入增长率	29.5%	48.0%	60.42%	45.92%	41.66%
						营业利润增长率	30.5%	42.0%	53.6%	60.2%	60.5%
						归母净利润增长率	27.1%	33.1%	54.92%	57.44%	58.76%
						偿债能力					
						资产负债率	22.5%	37.5%	36.1%	39.1%	40.4%
						流动比	2.41	1.74	1.74	1.78	1.89
						速动比	1.89	1.29	1.30	1.37	1.51
						每股指标与估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
						每股指标					
						EPS	0.36	0.48	0.74	1.17	1.85
						BVPS	2.30	2.60	3.31	4.34	6.09
						估值					
						P/E	77.4	58.1	37.5	23.8	15.0
						P/B	12.1	10.7	8.4	6.4	4.6
						P/S	10.7	7.2	4.5	3.1	2.2

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

西部证券—公司投资评级说明

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%

联系我们

联系地址：上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层
北京市西城区月坛南街 59 号新华大厦 303
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，需在允许的范围内使用，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。