公司点评 | 良信电器（002706）

电气设备 | 高低压设备

通讯领域需求高增长，毛利率小幅波动

2019 年 10 月 24 日

评级	推荐
评级变动	维持
合理区间	9.2-10.1 元

交易数据

当前价格（元）	7.87
52 周价格区间（元）	5.33-8.54
总市值（百万）	6178.08
流通市值（百万）	4629.89
总股本（万股）	78501.59
流通股（万股）	58829.57

涨跌幅比较

%	1M	3M	12M
良信电器	-4.61	27.35	50.13
高低压设备	-1.89	-2.23	8.97

杨甫 分析师
执业证书编号：S0530517110001
yangfu@cfzq.com
0731-84403345

预测指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	1452.05	1573.79	1924.28	2372.24	2866.68
净利润（百万元）	209.51	221.97	278.93	362.77	429.90
每股收益（元）	0.267	0.283	0.355	0.462	0.548
每股净资产（元）	2.152	2.242	2.490	2.814	3.197
P/E	29.49	27.83	22.15	17.03	14.37
P/B	3.66	3.51	3.16	2.80	2.46

资料来源：贝格数据，财富证券

投资要点：

- **2019Q3 营收增长 32.06%，归属净利润增长 4.51%。**公司近期公布三季报，前三季度实现营收 15.05 亿元（yoy+22.75%）、归属净利润 2.53 亿元（yoy+15.14%）、扣非归属净利润 2.22 亿元（yoy+18.10%）。第三季度营收 5.60 亿元（yoy+32.06%）、归属净利润 0.98 亿元（yoy+4.51%）、扣非归属净利润 0.92 亿元（yoy+22.70%）。

- **通讯领域需求放量，地产需求稳健上升。**公司三季度营收增速 32.1%，为近几年来季度营收增速最高值，下游通讯、房地产及新能源领域均有较好表现。通讯领域占公司收入比重超过一成，今年新推出 1U 断路器产品，应用于 5G 基站设备，受华为批量采用，三季度收入放量。房地产领域占比过半，万科、碧桂园及中海等客户有不错的业务增量，公司深耕房地产领域低压电器市场已久，传统大客户万科以及新签客户碧桂园等均为行业领军企业，在房地产竣工面积回升和行业头部集中度提升的趋势下，公司房地产类低压电器需求的能见度较好。新能源领域占比超一成，主要配套阳光电源等客户，前三季度有不错增量，受益海外需求的高景气度叠加国内需求的复苏，四季度有望延续高增长。

- **业务结构致毛利率波动，非经常性损益影响利润表现。**公司三季度利润增幅不及收入增幅，主因为毛利率和非经常性损益。今年三季度公司通讯领域 1U 断路器产品收入大增，但新产品摊销费用较大致业务毛利率偏低，另外新能源光伏领域的产品毛利率略低，上述两项业务拉低了综合毛利率表现，预计随着通讯领域断路器产品的规模效应和价格调整，后续毛利率将有恢复。非常经常性损益主要为 2300 万的政府补助，去年该笔补助在三季度确认，今年提前至二季度确认，影响单季度利润增速。

- **存货及预收款同增，现金流表现佳。**公司三季度末预收款 0.27 亿（yoy+31%）、存货 2.62 亿（yoy+25%），预计地产、光伏及通讯行业的需求维持上行趋势。公司前三季度经营现金流 2.74 亿，同比增长 56.2%，高出业绩增幅，主因为折旧项目增加（减利润）及经营性应付项目增加（增现金）。

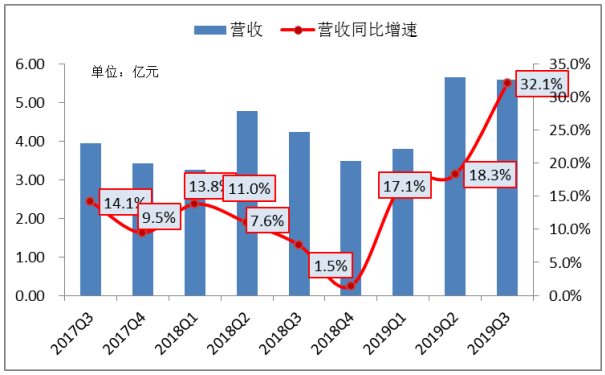
- **持续产能扩张，新开工海盐基地。**公司正处于产能扩张期，康桥二期

生产基地今年达产，公司产线自动化率大幅上升，为包括智能家居等产品收入增长提供了较好的产能。三季末公司推进厂房改造及自动化设备到货安装，在建工程规模增长至 5522 万（年初值 724 万）。今年 9 月底，公司海盐生产基地正式开工，首期项目预计 2021 年达到使用状态，提供数十亿级别的产值基础。

- **盈利预测**。上调公司 2019-2021 年利润预期至 2.78 亿、3.62 亿、4.30 亿（前值为 2.67 亿、3.21 亿、3.82 亿），利润增速 26%、30%、19%，EPS 分别为 0.36 元/股、0.46 元/股、0.55 元/股，对应当前股价 PE 分别为 22 倍、17 倍、14 倍。公司产品在 5G 领域前景较好、地产领域需求受竣工量提升预期明显，公司技术及产能储备充裕，对应 2020 年利润水平合理市盈率 20-22 倍，合理区间 9.2-10.1 元，维持“推荐”评级。

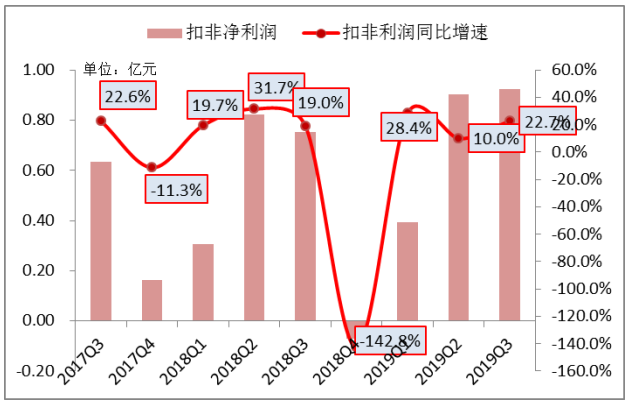
- **风险提示：**光伏需求回升乏力，产品价格提升不及预期，原材料价格大幅上涨，政府补助缩减。

图 1：营收增速（单季度）



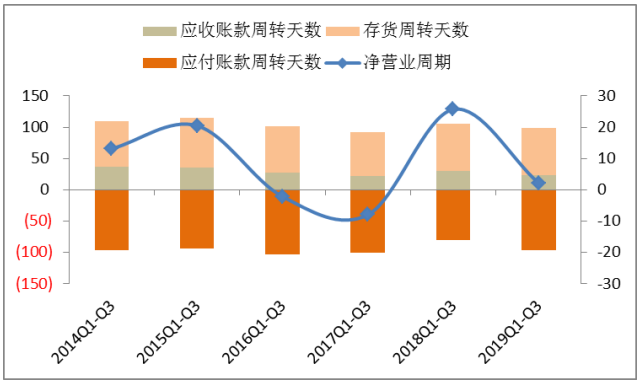
资料来源：财富证券，wind

图 2：扣非利润增速（单季度）



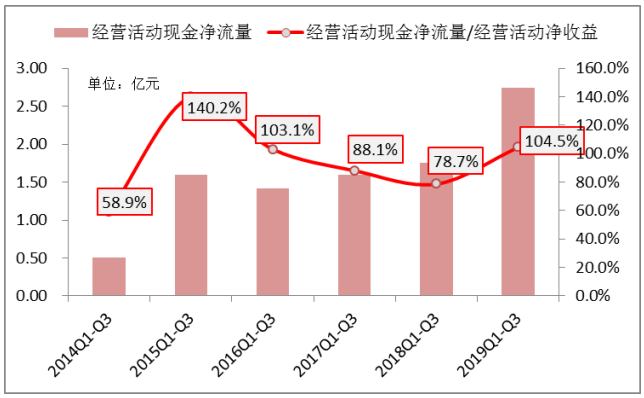
资料来源：财富证券，wind

图 3：运营周转情况（前三季度）



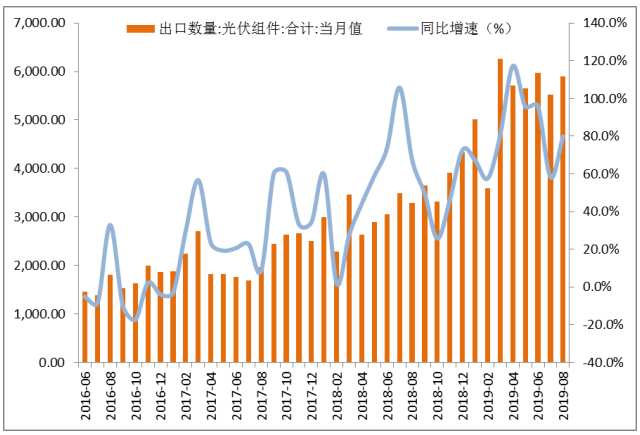
资料来源：财富证券，wind

图 4：经营现金流情况（前三季度）



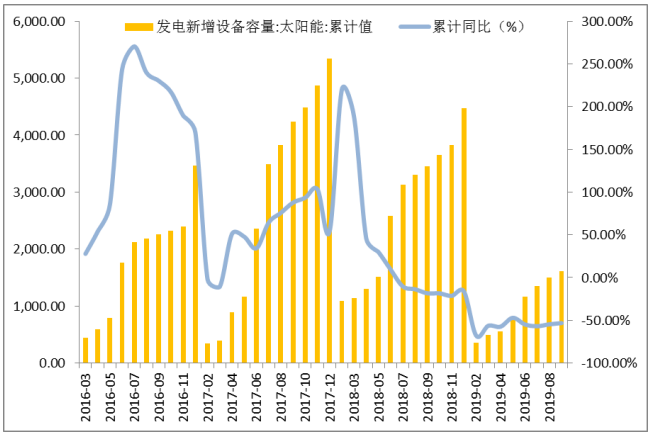
资料来源：财富证券，wind

图 5：下游需求（光伏出口：组件）



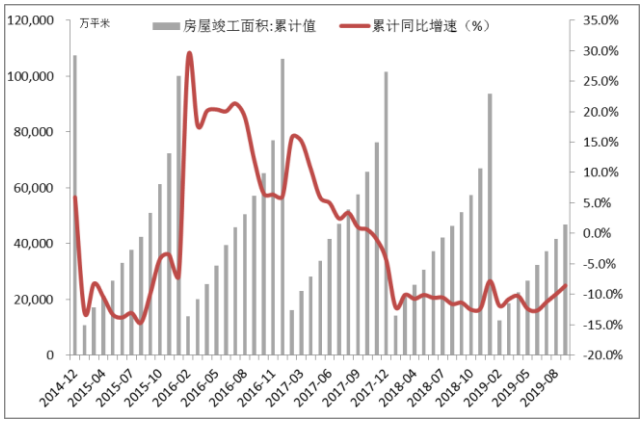
资料来源：财富证券，wind

图 6：下游需求（光伏新增装机量）



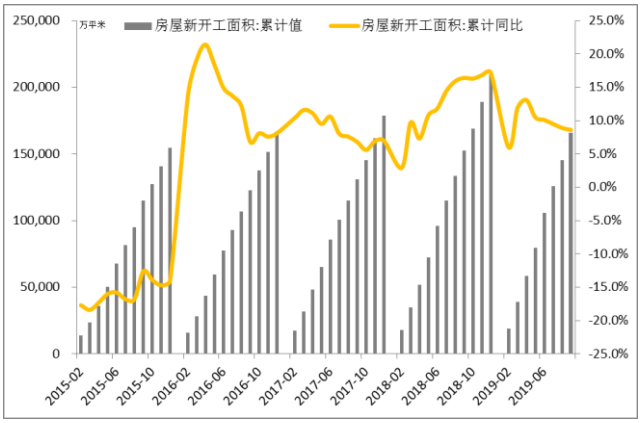
资料来源：财富证券，wind

图 7：下游需求（房地产竣工）



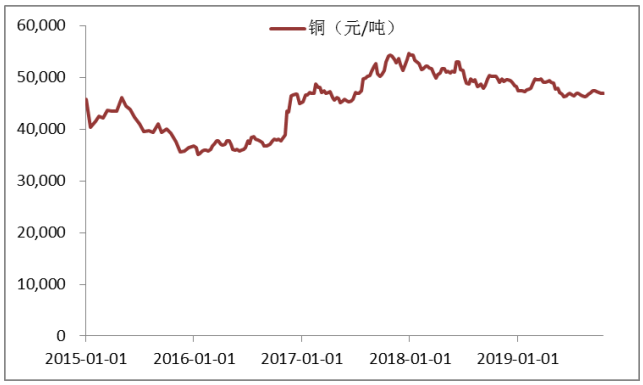
资料来源：财富证券，wind

图 8：下游需求（房地产新开工）



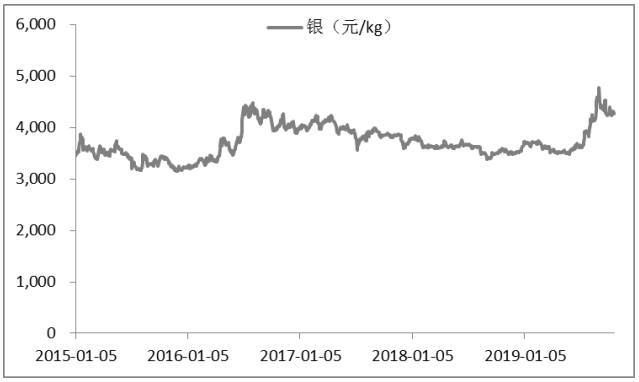
资料来源：财富证券，wind

图 9：上游原材料（铜）



资料来源：财富证券，wind

图 10：上游原材料（银）



资料来源：财富证券，wind

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com
地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层
邮编：410005
电话：0731-84403360
传真：0731-84403438