

良信股份

1Q 毛利率触底回升，北美 AIDC 产品有望放量



曲昊源 分析员
电力设备新能源
SAC 执证编号: S0080523060004
SFC CE Ref: BSW232
haoyuan.qu@cicc.com.cn



王颖东 分析员
电力设备新能源
SAC 执证编号: S0080522090002
yingdong.wang@cicc.com.cn



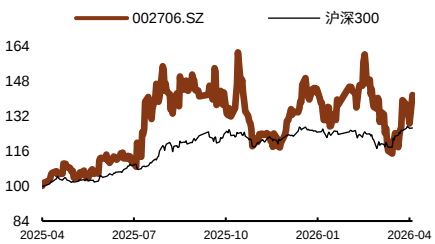
闫汐语 分析员
电力设备新能源
SAC 执证编号: S0080525090001
SFC CE Ref: BUS229
xiyu.yan@cicc.com.cn

● 维持跑赢行业

股票代码	股票评级	目标价
002706.SZ	→ 跑赢行业	人民币 12.38

股票代码	002706.SZ
最新收盘价	人民币 11.39
52 周最高价/最低价	人民币 13.31~7.85
总市值(亿)	人民币 127.9

纵轴: 相对股价 (%)



(人民币 百万)	2024A	2025A	2026E	2027E
营业收入	4,238	4,485	4,996	5,496
增速	-7.6%	5.8%	11.4%	10.0%
归属母公司净利润	312	265	326	409
增速	-38.9%	-15.0%	22.9%	25.4%
扣非后净利润	259	230	326	409
增速	-41.6%	-11.4%	42.1%	25.4%
每股净利润	0.28	0.24	0.29	0.36
每股净资产	3.54	3.79	3.88	4.04
每股股利	0.22	0.20	0.20	0.25
每股经营现金流	0.41	0.20	0.41	0.46
市盈率	41.0	48.2	39.2	31.3
市净率	3.2	3.0	2.9	2.8
EV/EBITDA	23.9	24.3	21.2	17.8
股息收益率	1.9%	1.8%	1.8%	2.2%
平均总资产收益率	5.5%	4.6%	5.3%	6.4%
平均净资产收益率	7.7%	6.4%	7.6%	9.2%

资料来源: Wind, 彭博资讯, 公司公告, 中金公司研究部

● 业绩回顾

1Q26 业绩符合市场预期

公司公告 1Q26 业绩: 1Q26 收入 11.37 亿元, 同比+4.46%; 归母净利润 0.56 亿元, 同比-45.22%, 1Q26 业绩符合市场预期。

1Q 毛利率环比修复, 合同负债稳健增长。由于铜、银等原材料价格上涨导致毛利率同比下滑, 公司通过价格传导至下游等方式降低成本压力, 环比呈现修复, 且考虑 2Q 以来原材料价格呈现下行趋势, 我们认为毛利率已基本触底, 预计 2Q 毛利率环比向上。1Q 销售/管理/研发费用率分别同比-0.7/+0.9/+0.9ppt 至 7.4%/6.3%/7.0%。在手订单充沛, 截至 1Q 末公司合同负债 0.73 亿元, 较 25 年末增长 14.5%。

发展趋势

北美数据中心业务有望快速突破。公司与维谛等头部客户保持长期稳定的合作关系, 为数据中心等领域开发的相关产品已应用于维谛的解决方案中。公司此前针对北美开发 UL 认证断路器系列产品, 用于北美数据中心 UPS 及配电柜主开关。我们认为北美市场需求量可观, 公司产品具备小体积、高性能等优势, 预计公司产品发布后, 2H26 有望进入批量销售, 高毛利海外订单将贡献较强弹性。此外, 公司研发适配 800V 架构固态断路器, 目标数据中心场景, 为未来 SST 技术方案做好储备、打开长期发展空间。

户储、新能源车等领域有望加快增长; 地产类业务仍有承压。受房地产行业影响, 我们预计今年公司传统地产类业务仍有承压, 当前收入占比已明显降低。新能源目前收入占比一半以上, 公司针对储能、新能源车领域开发直流接触等新品, 强化市场头部车企合作, 以全新储能产品开拓市场, 我们预计产品放量后今年有望实现较快增长。

盈利预测与估值

维持 2026/2027 年盈利预测基本不变。当前股价对应 2026/2027 年 39.2x/31.3x P/E。维持跑赢行业评级和目标价 12.38 元不变, 目标价对应 2026/2027 年 42.6x/34.0x P/E, 较当前股价有 8.7% 的上行空间。

风险

风光储装机不及预期, 宏观经济下行, 新产品开发不及预期, 原材料成本波动风险。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明



财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2024A	2025A	2026E	2027E		2024A	2025A	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	4,238	4,485	4,996	5,496	营业收入	-7.6%	5.8%	11.4%	10.0%
营业成本	2,951	3,174	3,543	3,897	营业利润	-41.1%	-3.2%	25.6%	25.4%
税金及附加	33	28	31	34	EBITDA	-27.5%	-2.1%	14.3%	18.3%
销售费用	403	390	417	436	净利润	-38.9%	-15.0%	22.9%	25.4%
管理费用	589	607	656	680	扣非后净利润	-41.6%	-11.4%	42.1%	25.4%
财务费用	-5	5	2	3	盈利能力				
其他	49	24	36	36	毛利率	29.6%	28.6%	28.5%	28.5%
营业利润	316	305	384	481	营业利润率	7.4%	6.8%	7.7%	8.8%
营业外收支	35	9	0	0	EBITDA 利润率	12.1%	11.2%	11.5%	12.3%
利润总额	351	315	384	481	净利润率	7.4%	5.9%	6.5%	7.4%
所得税	39	47	58	72	扣非后净利润率	6.1%	5.1%	6.5%	7.4%
少数股东损益	0	2	0	0	偿债能力				
归属母公司净利润	312	265	326	409	流动比率	1.88	2.02	2.01	2.05
扣非后净利润	259	230	326	409	速动比率	1.56	1.66	1.64	1.67
EBITDA	512	502	573	678	现金比率	0.39	0.55	0.54	0.56
资产负债表					资产负债率	27.8%	27.7%	28.9%	29.5%
货币资金	575	863	928	1,044	净债务资本比率	净现金	净现金	净现金	净现金
应收账款及票据	771	837	891	980	回报率分析				
预付款项	18	26	29	32	总资产收益率	5.5%	4.6%	5.3%	6.4%
存货	469	563	628	691	净资产收益率	7.7%	6.4%	7.6%	9.2%
其他流动资产	909	904	971	1,037	每股指标				
流动资产合计	2,743	3,193	3,448	3,784	每股净利润(元)	0.28	0.24	0.29	0.36
固定资产及在建工程	2,103	2,114	2,123	2,124	每股净资产(元)	3.54	3.79	3.88	4.04
无形资产及其他长期资产	660	683	695	707	每股股利(元)	0.22	0.20	0.20	0.25
非流动资产合计	2,763	2,797	2,818	2,831	每股经营现金流(元)	0.41	0.20	0.41	0.46
资产合计	5,506	5,990	6,265	6,615	估值分析				
短期借款	27	170	170	170	市盈率	41.0	48.2	39.2	31.3
应付账款及票据	1,284	1,083	1,209	1,330	市净率	3.2	3.0	2.9	2.8
其他流动负债	150	329	340	350	EV/EBITDA	23.9	24.3	21.2	17.8
流动负债合计	1,461	1,582	1,718	1,850	股息收益率	1.9%	1.8%	1.8%	2.2%
长期借款和应付债券	0	12	25	37					
其他非流动负债	68	65	65	65					
非流动负债合计	68	77	90	102					
负债合计	1,529	1,659	1,808	1,952					
归母所有者权益	3,977	4,257	4,358	4,540					
少数股东权益	0	74	99	124					
负债及股东权益合计	5,506	5,990	6,265	6,615					
现金流量表									
净利润	312	265	326	409					
折旧和摊销	166	184	188	194					
营运资本变动	-86	-391	-65	-100					
其他	65	168	14	14					
经营活动现金流	456	226	463	517					
资本开支	-283	-255	-208	-208					
其他	111	110	0	0					
投资活动现金流	-172	-146	-208	-208					
股权融资	0	0	0	0					
银行借款	-180	129	11	10					
其他	-542	89	-200	-202					
筹资活动现金流	-722	217	-189	-193					
汇率变动对现金的影响	1	-2	0	0					
现金净增加额	-436	296	65	116					

资料来源：公司公告，中金公司研究部

公司简介

良信电器是国内低压电器行业中专注于中、高端市场产品研发、生产和销售的领先公司之一。公司是上海市高新技术企业、上海市科技小巨人企业、上海市名牌产品企业，并作为行业企业代表，参与了国家标准化技术委员会低压电器标委会相关标准的制定和修订。目前，公司产品在电力、通信、建筑、冶金、石化等行业中得到广泛应用，成为华为技术、唐山松下、三菱电梯、西安高压、中兴通讯、万科地产、绿地集团等众多中国知名企业的合作伙伴。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表 1：分季度业绩回顾

人民币：百万元	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	QoQ	YoY
营业收入	942	1,067	1,115	1,113	1,089	1,245	1,173	978	1,137	16.3%	4.5%
营业成本	637	724	784	805	745	851	843	735	832	13.2%	11.6%
毛利	305	343	330	308	344	394	330	243	306	25.6%	-11.1%
销售费用	84	94	98	126	88	105	102	94	84	-10.9%	-4.4%
管理费用	53	62	61	101	59	65	69	89	72	-19.3%	21.5%
财务费用	-1	-1	1	-3	1	-1	3	3	7	145.6%	576.6%
研发费用	64	69	88	90	67	84	93	82	79	-3.2%	19.2%
营业利润	98	136	82	-0	122	144	71	-31	76	N.M.	-37.7%
利润总额	98	172	82	-1	121	157	71	-35	75	N.M.	-37.9%
所得税	8	25	8	-2	17	12	11	7	18	150.9%	3.4%
净利润	90	147	74	1	103	143	58	-39	56	N.M.	-45.2%
每股收益（元）	0.08	0.13	0.07	0.00	0.09	0.13	0.05	-0.03	0.05	N.M.	-45.2%
财务比率	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	QoQ	YoY
毛利率	32.4%	32.1%	29.6%	27.7%	31.6%	31.6%	28.1%	24.9%	26.9%	2ppt	-4.7ppt
销售费用率	9.0%	8.8%	8.8%	11.3%	8.1%	8.4%	8.7%	9.7%	7.4%	-2.3ppt	-0.7ppt
管理费用率	5.6%	5.8%	5.5%	9.0%	5.4%	5.2%	5.9%	9.1%	6.3%	-2.8ppt	0.9ppt
财务费用率	-0.1%	-0.1%	0.1%	-0.3%	0.1%	-0.1%	0.2%	0.3%	0.6%	0.3ppt	0.5ppt
研发费用率	6.8%	6.4%	7.9%	8.1%	6.1%	6.7%	7.9%	8.4%	7.0%	-1.4ppt	0.9ppt
营业利润率	10.4%	12.7%	7.3%	0.0%	11.2%	11.5%	6.0%	-3.1%	6.7%	9.8ppt	-4.5ppt
有效税率	8.2%	14.6%	9.5%	271.5%	14.3%	7.4%	15.8%	-20.6%	23.8%	44.4ppt	9.5ppt
净利润率	9.5%	13.8%	6.6%	0.1%	9.5%	11.5%	4.9%	-4.0%	5.0%	9ppt	-4.5ppt

资料来源：iFinD，中金公司研究部

图表 2：盈利预测调整表

百万人民币	调整前	2026E 调整后	变化	调整前	2027E 调整后	变化
营业收入	4,996	4,996	0.0%	5,496	5,496	0.0%
毛利	1,417	1,422	0.4%	1,558	1,564	0.4%
销售费用	414	417	0.6%	445	436	-1.8%
管理费用	661	656	-0.8%	669	680	1.6%
财务费用	2	2	0.0%	3	3	0.0%
归属母公司净利润	323	326	0.9%	410	409	-0.2%
毛利率	28.4%	28.5%	0.1ppt	28.4%	28.5%	0.1ppt
净利率	6.5%	6.5%	0.1ppt	7.5%	7.4%	-0.0ppt

资料来源：公司公告，中金公司研究部

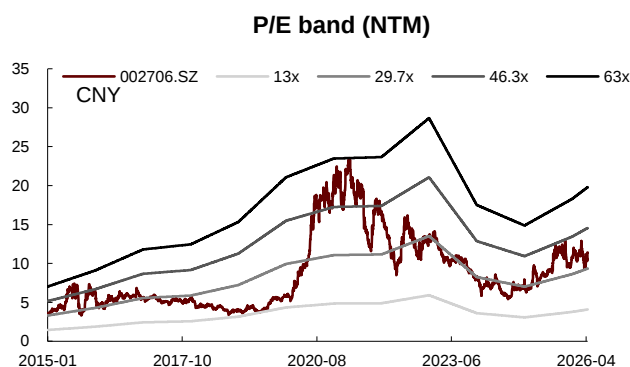
图表 3：可比公司估值表

股票代码	公司名称	财报货币	收盘价 04-27	净利润 (财报货币 百万)		市盈率	
				2026E	2027E	2026E	2027E
002706.SZ	良信股份*	CNY	11.39	326	409	39.2	31.3
600885.SH	宏发股份*	CNY	28.92	2,132	2,661	21.0	16.8
301031.SZ	中熔电气*	CNY	161.52	577	771	27.5	20.6
600563.SH	法拉电子*	CNY	118.40	1,309	1,468	20.4	18.2

注：标*公司为中金覆盖，采用中金预测数据

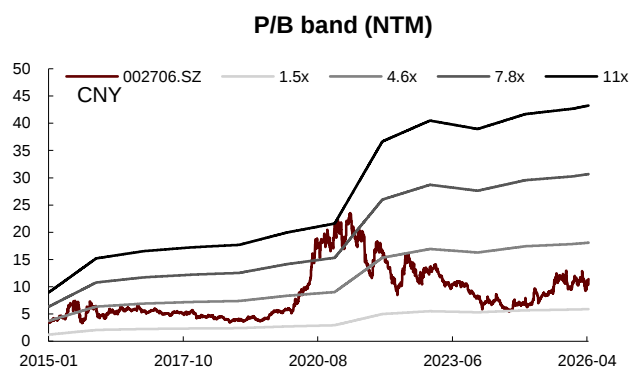
资料来源：Wind，彭博资讯，公司公告，中金公司研究部

图表 4：历史 P/E



资料来源：Wind，彭博资讯，中金公司研究部

图表 5：历史 P/B



资料来源：Wind，彭博资讯，中金公司研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见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任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

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，相关证券或金融工具的价格、价值及收益亦可能会波动。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金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。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券及期货事务监察委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司（“中金香港”）于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中金香港的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的合格投资者及/或机构投资者提供。本报告无意也不应直接或间接地分发或传递给新加坡的任何其他人。提供本报告于合格投资者及/或机构投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 45 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可联系中金新加坡持牌代表。

本报告由受金融行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告由中国国际金融日本株式会社（“中金日本”）于日本提供，中金日本是在日本关东财务局（日本关东财务局长（金商）第 3235 号）注册并受日本法律监管的金融机构。本报告有关的投资产品和服务仅向符合日本《金融商品交易法》第 2 条 31 项所规定的专业投资者提供。本报告并未打算提供给日本非专业投资者使用。

本报告亦由中国国际金融股份有限公司向符合日本《金融商品交易法施行令》第 17 条第 3 款第 1 项及《金融商品交易法》第 58 条第 2 款但书前段所规定的日本金融机构提供。在该情形下，本报告有关的投资产品和服务仅向日本受监管的金融机构提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供。

特别声明

在法律许可的情况下，中金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，投资者应当考虑到中金公司及/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。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 <https://research.cicc.com/footer/disclosures>，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

中金研究基本评级体系说明：

分析师采用相对评级体系，股票评级分为跑赢行业、中性、跑输行业（定义见下文）。

除了股票评级外，中金公司对覆盖行业的未来市场表现提供行业评级观点，行业评级分为超配、标配、低配（定义见下文）。

我们在此提醒您，中金公司对研究覆盖的股票不提供买入、卖出评级。跑赢行业、跑输行业不等同于买入、卖出。投资者应仔细阅读中金公司研究报告中的所有评级定义。请投资者仔细阅读研究报告全文，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠评级来推断结论。在任何情形下，评级（或研究观点）都不应被视为或作为投资建议。投资者买卖证券或其他金融产品的决定应基于自身实际具体情况（比如当前的持仓结构）及其他需要考虑的因素。

股票评级定义：

- 跑赢行业（OUTPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现超过同期其所属的中金行业指数；
- 中性（NEUTRAL）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现与同期其所属的中金行业指数相比持平；
- 跑输行业（UNDERPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现不及同期其所属的中金行业指数。

行业评级定义：

- 超配（OVERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑赢大盘 10%以上；
- 标配（EQUAL-WEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业表现与大盘的关系在-10%与 10%之间；
- 低配（UNDERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑输大盘 10%以上。

研究报告评级分布可从<https://research.cicc.com/footer/disclosures> 获悉。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V190624



北京 中国国际金融股份有限公司

中国北京建国门外大街 1 号国贸写字楼 2 座 28 层

邮编: 100004

电话: (86-10) 6505 1166

传真: (86-10) 6505 1156

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司

上海市浦东新区陆家嘴环路 1233 号

汇亚大厦 29 层

邮编: 200120

电话: (86-21) 5879-6226

传真: (86-21) 5888-8976

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司

深圳市南山区科苑南路 2801 号

中金大厦 17-21 层

邮编: 518048

电话: (86-755) 8319 5000

传真: (86-755) 8319-9229

香港

中国国际金融（国际）有限公司

香港中环港景街 1 号

国际金融中心第一期 29 楼

电话: (852) 2872-2000

传真: (852) 2872-2100

东京

中国国际金融日本株式会社

〒100-0005 東京都千代田区丸の内 3 丁目 2 番 3 号

丸の内二重橋ビル 2 1 階

Tel: (+813) 3201 6388

Fax: (+813) 3201 6389

纽约

CICC US Securities, Inc

280 Park Ave, 32nd Floor,

New York, NY 10017, USA

Tel: (+1-646) 7948 800

Fax: (+1-646) 7948 801

新加坡

China International Capital Corporation (Singapore)
Pte. Limited

6 Battery Road, #33-01

Singapore 049909

Tel: (+65) 6572 1999

Fax: (+65) 6327 1718

伦敦

China International Capital Corporation (UK)
Limited

25th Floor, 125 Old Broad Street

London EC2N 1AR, United Kingdom

Tel: (+44-20) 7367 5718

Fax: (+44-20) 7367 5719

法兰克福

China International Capital Corporation (Europe)
GmbH

Neue Mainzer Straße 52-58, 60311

Frankfurt a.M, Germany

Tel: (+49-69) 24437 3560