

2025 年 12 月 31 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

新能源与数字能源双轮驱动，AIDC 业务打开成长空间

—良信股份（002706.SZ）公司事件点评报告 买入(首次) 事件

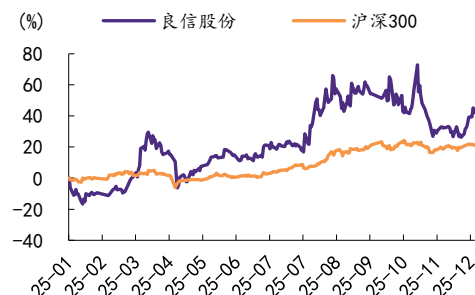
分析师：臧天律 S1050522120001
zangtl@cfsc.com.cn

基本数据

2025-12-31

当前股价（元）	10.78
总市值（亿元）	121
总股本（百万股）	1123
流通股本（百万股）	915
52 周价格范围（元）	6.4-12.96
日均成交额（百万元）	378.33

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

良信股份发布 2025 年三季报：公司 2025Q1-Q3 实现营收 35.07 亿元，同比增长 12.23%，归母净利润 3.04 万元，同比下降 2.08%；其中 2025Q3 实现营业收入 11.73 亿元，同比增长 5.22%，环比下降 5.79%；归母净利润 0.58 亿元，同比下降 21.90%，环比下降 59.71%。

投资要点

■ Q3 业绩短期承压，四大举措旨在改善盈利能力

公司 2025 年 Q1-Q3 营收同比增长 12.23%，反映核心业务及市场持续稳健扩张；扣非净利润 2.75 亿元，同比增长 2.23%，反映主营业务盈利能力稳定。2025Q3 单季度归母净利润同比下降 21.90%，拖累 Q1-Q3 归母净利润微降 2.08%，Q3 单季度盈利承压，全年盈利水平保持基本稳定。

公司前三季度毛利率、净利率分别为 30.44%、8.81%，同比分别下降 0.88pct、1.13pct；Q3 单季度毛利率 28.14%，同比、环比分别下降 1.50pct、3.49pct，Q3 单季度净利率 5.11%，同比、环比分别下降 1.52pct、6.57pct。

公司三季度毛利率下降主要是受到销售结构变化及产品价格波动双重因素的影响。从销售结构上来看，公司的新兴业务如智能配电、直流接触器等产品的快速上量以及新能源行业占主营业务比重的进一步提升，一定程度上影响了公司的综合毛利率，同时由于市场竞争压力及客户年度议价等因素对产品价差带来一定影响，两项因素综合作用影响了公司的综合毛利率。预计公司将持续通过如下举措改善盈利能力：1) 优化产品定价策略，加大高毛利产品推广力度，持续提升高毛利率产品销售份额；2) 加强海外市场拓展及产品推广，借助海外市场拉动整体盈利能力；3) 针对收入大幅增长但毛利率偏低的产品，深入分析成本结构，通过优化供应链及生产工艺等降本手段提高该类整体毛利率；4) 持续推进工艺技术降本归一化，通过工艺和技术迭代实现长期降本增效。

■ 新能源与数字能源双轮驱动，AIDC 业务与维谛技术长期合作打开海内外市场成长空间

公司主营业务结构持续向高成长赛道倾斜。新能源行业为最

大收入来源，2025 年前三季度占营收比重超 50%，主要包括了风电、光伏、储能、新能源汽车、充电桩及换电站等下游领域；数字能源行业占营收比重近 20%，主要包括智算中心、电网等细分市场，受益于储能、风电、AIDC 等细分场景景气度向好及公司市占率的提升，前三季度这两个行业呈现较高的增长态势。基础设施领域实现稳定增长，智能楼宇行业受房地产行业基本面及项目需求减少等因素的影响，仍呈现负增长态势，目前公司的房地产业务占比不足 10%。

直流接触器属于公司战略投入的新兴业务，当前处于业绩占比较低，但是快速增长阶段，主要应用于储能、新能源汽车、充换电等业务领域，正从导入期向成长期过渡。

公司与维谛技术保持长期稳定的合作关系，公司为数据中心等领域开发的相关产品已应用于维谛技术的解决方案中。公司以维谛技术为关键平台，打通国内外销售与研发协同体系，聚焦北美、欧洲数据中心及新能源市场，推动产品国际化。部分产品已取得 UL 认证并在北美市场小批量供货。

■ 员工持股计划获通过，体现公司业绩增长信心

公司 12 月 20 日公告称，员工持股计划获股东大会通过。本次员工持股计划合计不超 1451.0 万股，约占公司总股本的 1.29%，资金总额不超过 7951.48 万元，资金来源为参加对象自筹，股票来源为公司集中竞价交易方式已回购股份，所获标的股票的锁定期为 12 个月。

员工持股计划分为 2026、2027 两个考核年度，公司层面的业绩考核目标为：以公司 2025 年营业收入或者扣除非经常性损益归属于母公司的净利润为基数，2026/2027 年对应增长率不低于 10%/21%，充分体现公司对业绩稳定增长的信心。

■ 盈利预测

我们看好公司受益于储能、风电、AIDC 等细分场景景气度向及公司市占率的提升，预测公司 2025-2027 年收入分别为 48.26、57.33、71.43 亿元，EPS 分别为 0.36、0.44、0.55 元，当前股价对应 PE 分别为 30.2、24.8、19.7 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

订单不及预期风险、行业政策变化风险、市场竞争加剧风险、大盘系统性风险等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	4,238	4,826	5,733	7,143
增长率（%）	-7.6%	13.9%	18.8%	24.6%
归母净利润（百万元）	312	401	489	614
增长率（%）	-38.9%	28.4%	22.0%	25.6%

摊薄每股收益（元）	0.28	0.36	0.44	0.55
ROE（%）	7.8%	10.0%	12.1%	14.9%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	4,238	4,826	5,733	7,143
现金及现金等价物	575	521	496	385	营业成本	2,951	3,365	3,976	4,938
应收款	771	918	1,090	1,359	营业税金及附加	33	37	44	55
存货	469	532	628	780	销售费用	403	405	482	600
其他流动资产	928	1,012	1,142	1,344	管理费用	277	265	315	393
流动资产合计	2,743	2,983	3,357	3,868	财务费用	-5	-4	-3	-1
非流动资产：					研发费用	312	338	401	500
金融类资产	320	320	320	320	费用合计	987	1,005	1,195	1,492
固定资产	2,022	2,099	1,975	1,875	资产减值损失	-14	-14	-14	-14
在建工程	81	73	57	25	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	193	202	211	201	投资收益	9	6	6	6
长期股权投资	17	17	17	17	营业利润	316	437	536	677
其他非流动资产	450	450	450	450	加：营业外收入	40	17	17	17
非流动资产合计	2,763	2,840	2,710	2,568	减：营业外支出	4	4	4	4
资产总计	5,506	5,823	6,067	6,436	利润总额	351	450	549	690
流动负债：					所得税费用	39	50	60	76
短期借款	20	210	210	210	净利润	312	401	489	614
应付账款、票据	952	1,032	1,220	1,515	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	430	430	430	430	归母净利润	312	401	489	614
流动负债合计	1,461	1,739	1,939	2,254					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	0	4	4	4	成长性				
其他非流动负债	68	68	68	68	营业收入增长率	-7.6%	13.9%	18.8%	24.6%
非流动负债合计	68	72	72	72	归母净利润增长率	-38.9%	28.4%	22.0%	25.6%
负债合计	1,529	1,811	2,011	2,325	盈利能力				
所有者权益					毛利率	30.4%	30.3%	30.6%	30.9%
股本	1,123	1,123	1,123	1,123	四项费用/营收	23.3%	20.8%	20.8%	20.9%
股东权益	3,977	4,013	4,056	4,111	净利率	7.4%	8.3%	8.5%	8.6%
负债和所有者权益	5,506	5,823	6,067	6,436	ROE	7.8%	10.0%	12.1%	14.9%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	27.8%	31.1%	33.1%	36.1%
净利润	312	401	489	614	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.8	0.8	0.9	1.1
折旧摊销	123	144	150	142	应收账款周转率	5.5	5.3	5.3	5.3
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	6.3	6.4	6.4	6.4
营运资金变动	21	-205	-199	-308	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	456	340	440	448	EPS	0.28	0.36	0.44	0.55
投资活动现金净流量	-172	-68	140	132	P/E	38.8	30.2	24.8	19.7
筹资活动现金净流量	-338	-172	-445	-559	P/S	2.9	2.5	2.1	1.7
现金流量净额	-53	100	134	20	P/B	3.0	3.0	3.0	2.9

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 电力设备组介绍

张涵：电力设备行业首席分析师，金融学硕士，中山大学理学学士，5 年证券行业研究经验，曾获得 2022 年第四届新浪财经金麒麟光伏设备行业最佳分析师，重点覆盖光伏、风电、储能、电力设备等领域。

臧天津：金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4 年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

罗笛箫：欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面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，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。