

良信股份 (002706.SZ)

业绩拐点将至，断路器产品成功进入北美 AIDC 市场

优于大市

核心观点

公司 2025 年实现归母净利润 2.65 亿元，同比-15.0%。公司 2025 年实现营收 44.85 亿元，同比+5.82%；归母净利润 2.65 亿元，同比-15.03%；扣非归母净利润 2.30 亿元，同比-11.43%。

其中 2025Q4 实现营业收入 9.78 亿元，同比-12.17%、环比-16.62%；归母净利润-0.39 亿元，同、环比均由盈转亏；销售净利率-4.27%，同比-4.40pct。业绩短期承压主要系地产下游需求疲软、原材料价格波动及叠加战略转型期研发投入增加等因素的影响，预计 2026 年毛利率将逐步改善。

聚焦“两智一新”战略，持续推进组织架构优化与战略转型。公司目前已整合原有七大行业为新能源、智能楼宇、基础设施、数字能源四大板块，进一步聚焦高景气赛道。2025 年战略转型成效逐步显现，新能源业务收入占比为 50%，成为公司第一大营收来源；数字能源业务（含智算中心）收入占比提升至 20%，高端产品毛利率显著高于传统业务，有效优化整体盈利结构。

新能源业务基本盘稳固。公司持续深化与阳光电源、华为、宁德时代、比亚迪等头部企业合作，核心主力产品在车企端销售额快速增长，新增两条车载和储能产品自动化产线，供货规模有效提升。2025 年公司成功推出小体积、高短路耐受能力的框架式隔离开关和塑壳断路器系列产品，在 2000V 以上更高电压新能源平台产品开发上实现关键突破，同时积极布局新能源国际业务，系列产品获得国际认证并逐步实现海外销售。

布局智算中心产品，AIDC 业务有望成为增长新动力。公司在数据中心领域拥有超过 20 年的深厚积累，产品覆盖数据中心机房配电、智能监控、智慧运维等领域，包括智能配电系统集成、中低压成套方案及核心元器件模块化产品，2025 年公司发布 UL 断路器系列产品，瞄准海外算力中心建设机遇。公司与华为、中兴等保持深度合作，且与维谛技术自 2003 年建立的长期合作，并有望通过维谛的全球供应链进入海外高端市场，充分受益于全球智算中心建设浪潮。

风险提示：下游 AIDC、新能源行业需求不及预期；海外新客户开拓不及预期；原材料价格剧烈波动；低压电器行业竞争加剧等风险。

投资建议：调整盈利预测，维持优于大市评级。基于下游数据中心行业、智能配电行业及储能行业需求保持较高增速，我们调整盈利预测，预计公司 2026-2028 年实现归母净利润 2.99/4.41/7.95 亿元（原预测为 5.23/6.04/7.54 亿元），同比+13%/+48%/+80%，EPS 分别为 0.27/0.39/0.71 元，动态 PE 为 38/26/14 倍。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,238	4,485	4,843	5,611	7,119
(+/-%)	-7.6%	5.8%	8.0%	15.9%	26.9%
净利润(百万元)	312	265	299	441	795
(+/-%)	-38.9%	-15.0%	12.6%	47.8%	80.3%
每股收益(元)	0.81	0.24	0.27	0.39	0.71
EBIT Margin	6.2%	6.4%	6.6%	8.6%	12.8%
净资产收益率 (ROE)	7.7%	6.4%	6.7%	9.2%	14.9%
市盈率 (PE)	12.5	43.2	38.3	25.9	14.4
EV/EBITDA	14.1	30.6	29.1	21.4	13.1
市净率 (PB)	0.98	2.64	2.50	2.31	2.02

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电力设备·电网设备

证券分析师：王蔚祺

010-88005313

wangweiqi2@guosen.com.cn

S0980520080003

证券分析师：李恒源

021-60875174

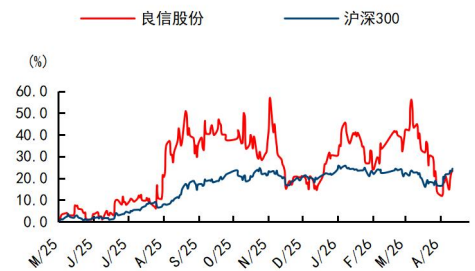
lihengyuan@guosen.com.cn

S0980520080009

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	10.19 元
总市值/流通市值	11445/9318 百万元
52 周最高价/最低价	13.31/7.41 元
近 3 个月日均成交额	523.37 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

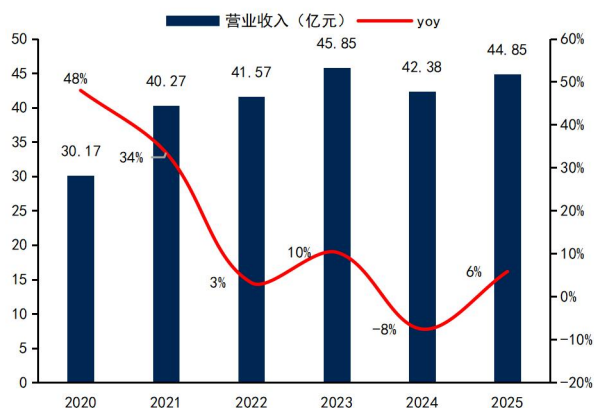
相关研究报告

《良信股份 (002706.SZ) - 业绩增长稳健，公司贯彻“两智一新”战略》——2025-09-09

公司 2025 年实现营收 44.85 亿元，同比+5.82%；归母净利润 2.65 亿元，同比-15.03%；扣非归母净利润 2.30 亿元，同比-11.43%。

其中 2025Q4 实现营业收入 9.78 亿元，同比-12.17%、环比-16.62%；归母净利润-0.39 亿元，同、环比均由盈转亏；销售净利率-4.27%，同比-4.40pct。业绩短期承压主要系地产下游需求疲软、原材料价格波动及叠加战略转型期研发投入增加等因素的影响，预计 2026 年毛利率将逐步改善。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及增速（单位：亿元、%）



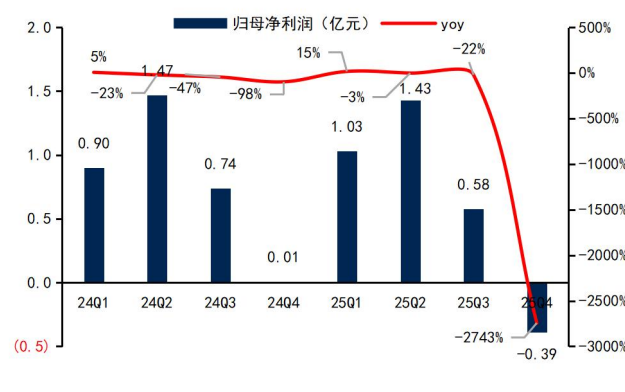
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润（单位：亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

聚焦“两智一新”战略，持续推进组织架构优化与战略转型。公司目前已整合原有七大行业为新能源、智能楼宇、基础设施、数字能源四大板块，进一步聚焦高景气赛道。2025 年战略转型成效逐步显现，新能源业务收入占比为 50%，成为公司第一大营收来源；数字能源业务（含智算中心）收入占比提升至 20%，高端产品毛利率显著高于传统业务，有效优化整体盈利结构。

新能源业务基本盘稳固。公司持续深化与阳光电源、华为、宁德时代、比亚迪等头部企业合作，核心主力产品在车企端销售额快速增长，新增两条车载和储能产品自动化产线，供货规模有效提升。2025 年公司成功推出小体积、高短路耐受能力的框架式隔离开关和塑壳断路器系列产品，在 2000V 以上更高电压新能源平台产品开发上实现关键突破，同时积极布局新能源国际业务，系列产品获得国际认证并逐步实现海外销售。

布局智算中心产品，AIDC 业务有望成为增长新动力。公司在数据中心领域拥有超过 20 年的深厚积累，产品覆盖数据中心机房配电、智能监控、智慧运维等领域，包括智能配电系统集成、中低压成套方案及核心元器件模块化产品，2025 年公司发布 UL 断路器系列产品，瞄准海外算力中心建设机遇。公司与华为、中兴等保持深度合作，且与维谛技术自 2003 年建立的长期合作，并有望通过维谛的全球供应链进入海外高端市场，充分受益于全球智算中心建设浪潮。

投资建议：调整盈利预测，维持“优于大市”评级

基于下游数据中心行业、智能配电行业及储能行业需求保持较高增速，我们调整盈利预测，预计公司 2026-2028 年实现归母净利润 2.99/4.41/7.95 亿元（原预测为 5.23/6.04/7.54 亿元），同比+13%/+48%/+80%，EPS 分别为 0.27/0.39/0.71 元，动态 PE 为 38/26/14 倍。

表1：可比公司估值表（2026 年 4 月 16 日）

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS			PE			投资评级
				2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	
002706.SZ	良信股份	10.19	114	0.27	0.39	0.71	37.74	26.13	14.35	优于大市
600885.SH	禾望电气	36.94	169	1.48	1.71	1.97	24.96	21.60	18.75	优于大市

资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理与预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	575	863	906	1234	1607	营业收入	4238	4485	4843	5611	7119
应收款项	738	815	663	769	975	营业成本	2951	3174	3427	3943	4927
存货净额	469	563	770	892	1131	营业税金及附加	33	28	29	30	31
其他流动资产	622	692	720	828	1035	销售费用	403	390	420	450	484
流动资产合计	2743	3193	3322	3989	5023	管理费用	277	281	300	337	356
固定资产	2103	2114	2294	2166	2132	研发费用	312	325	350	370	413
无形资产及其他	193	215	220	226	232	财务费用	(5)	5	(7)	(9)	(14)
投资性房地产	450	446	431	488	605	投资收益	9	10	10	10	10
长期股权投资	17	22	22	22	22	资产减值及公允价值变动	(11)	(34)	(35)	(35)	(52)
资产总计	5506	5990	6290	6892	8015	其他收入	62	82	75	75	92
短期借款及交易性金融负债	27	170	150	150	150	营业利润	316	305	339	506	920
应付款项	952	893	902	1041	1309	营业外净收支	35	9	10	10	10
其他流动负债	423	455	562	642	787	利润总额	351	315	349	516	930
流动负债合计	1461	1582	1638	1861	2282	所得税费用	39	47	52	77	140
长期借款及应付债券	0	12	12	12	12	少数股东损益	(0)	2	(2)	(3)	(5)
其他长期负债	68	65	65	65	65	归属于母公司净利润	312	265	299	441	795
长期负债合计	68	77	77	77	77	现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	1529	1659	1716	1939	2359	净利润	312	265	299	441	795
少数股东权益	(0)	74	73	70	65	资产减值准备	17	34	25	25	48
股东权益	3977	4257	4502	4883	5591	折旧摊销	123	142	134	143	148
负债和股东权益总计	5506	5990	6290	6892	8015	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
						财务费用	(5)	5	(7)	(9)	(14)
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	71	(270)	(9)	(117)	(241)
每股收益	0.81	0.24	0.27	0.39	0.71	其它	(68)	54	(43)	(47)	(76)
每股红利	0.62	0.05	0.05	0.08	0.14	经营活动现金流	456	226	405	445	674
每股净资产	10.38	3.86	4.07	4.41	5.04	资本开支	(283)	(255)	(320)	(20)	(120)
ROIC	6%	6%	6%	9%	17%	其它投资现金流	111	110	24	(47)	(107)
ROE	8%	6%	7%	9%	15%	投资活动现金流	(172)	(146)	(296)	(67)	(227)
毛利率	30%	29%	29%	30%	31%	权益性融资	(189)	253	0	0	0
EBIT Margin	6%	6%	7%	9%	13%	负债净变化	(257)	209	(20)	0	0
EBITDA Margin	9%	10%	9%	11%	15%	支付股利、利息	(281)	(239)	(53)	(60)	(88)
收入增长	-8%	6%	8%	16%	27%	其它融资现金流	5	(5)	7	9	14
净利润增长率	-39%	-15%	13%	48%	80%	融资活动现金流	(722)	217	(66)	(51)	(75)
资产负债率	28%	28%	27%	28%	29%	现金净变动	(437)	297	44	328	372
息率	7.2%	6.1%	0.5%	0.5%	0.8%	货币资金的期初余额	1015	575	863	906	1234
P/E	12.51	43.15	38.34	25.94	14.39	货币资金的期末余额	575	863	906	1234	1607
P/B	0.98	2.64	2.50	2.31	2.02	企业自由现金流	145	(140)	75	416	559
EV/EBITDA	14.08	30.55	29.13	21.43	13.07	权益自由现金流	(108)	65	61	423	571

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032