

安科瑞 (300286.SZ)

持有(维持评级)

当前价格: 28.55元

目标价格: 38.42元

上半年表现平淡, 微电网向好趋势不改

基本数据

事件: 公司发布2023年半年报, 2023年上半年公司实现营业收入5.38亿元, 同比+8.89%; 归母净利润1.00亿元, 同比+5.26%; 扣非归母净利润0.88亿元, 同比+1.51%。单二季度公司实现营业收入3.08亿元, 同比+7.25%; 归母净利润0.59亿元, 同比-8.31%; 扣非归母净利润0.51亿元, 同比-10.86%。

总股本/流通股本(百万股) 215/175

总市值/流通市值(百万元) 6130/4987

每股净资产(元) 5.70

资产负债率(%) 23.82

一年内最高/最低(元) 45.53/22.21

投资要点:

一年内股价相对走势

► **23H1公司业绩小幅增长, 毛利率全线提升。**公司全线业务毛利率提升, 电力监控及变电站综合监控产品及系统/能效管理产品及系统/消防及用电安全产品及系统/电量传感器业务毛利率分别+2.18/2.02/2.52/1.83pct, 23H1综合毛利率为48.29%, 同比+2.17pct; 净利率为18.65%, 同比-0.67pct, 主要是销售和研发投入提升, 销售费用率为12.92%, 同比+3.18pct, 研发费用率为12.20%, 同比+1.81pct。销售费用主要以职工薪酬费用增长为主, 我们认为这传达出公司正在积极扩张销售渠道的信号, 但业绩尚未在当期贡献。



► **拟定增投向微电网研发, 看好EMS3.0带来的盈利能力提升。**2023年7月公司发布公告, 拟定向发行不超过公司总股本的30%, 即不超过0.64亿股, 募集不超过8亿元, 其中4.5亿元投入研发总部及企业微电网系统升级项目, 1.1亿元投入企业微电网产品技术改造项目, 2.4亿元用于补充流动资金。本次定增将利于公司加速产品迭代, 提升公司智能装备制造能力。目前, 公司主推EMS2.0产品, EMS3.0已完成产品研发架构, 功能正在逐步完善。EMS3.0在2.0的基础上并入光储充平台, 真正实现源网荷储充一体化柔性控制, 实现互联、互通、互动, 能够极大满足用户智慧用电等多样化需求。EMS3.0能够满足客户更多需求, 有望为公司带来单个客户收入的提升和盈利能力的提升。

团队成员

分析师 汪磊

执业证书编号: S0210523030001

邮箱: wl30040@hfzq.com.cn

研究助理 陈若西

邮箱: crx30052@hfzq.com.cn

► **新型电力系统下电网形态转变, 分布式电网将参与电力系统调节。**国家能源局发布《新型电力系统发展蓝皮书》, 提出到2030年, 分布式智能电网快速发展、促进新能源就地就近开发利用, 推动传统电力发输配用向全面感知、双向互动、智能高效转变, 源网荷储协调能力大幅提升等发展目标。随着分布式能源、工商业储能等用户侧新主体的快速发展, 微电网建设势在必行, 其既能对大电网起到调节作用、促进新能源消纳, 又能提升企业用能质量、为企业节约用能成本。目前微电网渗透率仍较低, 假设微电网平均单价100万元、渗透率40%, 其市场规模将达到8000亿元, 蓝海市场大有可为。

► **盈利预测:** 公司为企业微电网提供能效管理和用电安全解决方案, 在能耗双控、工商业用电提升的背景下, 微电网渗透率有望快速提升。考虑到公司在销售、研发方面加大投入力度, 相应的投入产生业绩贡献仍需时间, 我们对公司盈利预测进行了调整, 预测2023-2025年公司归母净利润分别为2.36、3.39、4.60亿元(前值分别为2.61、3.71、5.10亿元), 对应PE分别为26、18、13倍, 目标价38.42元(2023年35x), 维持“持有”评级。

相关报告

1 《能耗管控需求提升, 掘金微电网蓝海》

2023.4.18

► **风险提示:** 未来业绩增长不及预期对估值溢价可能造成负面影响的风险; 政策不及预期的风险; 产能提升不及预期的风险; 研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,017	1,019	1,363	1,891	2,531
增长率	41%	0%	34%	39%	34%
净利润(百万元)	170	171	236	339	460
增长率	40%	0%	38%	44%	36%
EPS(元/股)	0.79	0.79	1.10	1.58	2.14
市盈率(P/E)	36.05	35.93	26.01	18.07	13.32
市净率(P/B)	6.26	5.34	4.62	3.80	3.05

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

图表 1：财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	162	204	284	380	营业收入	1,019	1,363	1,891	2,531
应收票据及账款	153	200	277	371	营业成本	549	712	970	1,286
预付账款	6	7	10	13	税金及附加	9	12	17	22
存货	218	308	414	539	销售费用	137	184	246	316
合同资产	0	0	0	0	管理费用	67	89	121	157
其他流动资产	645	709	874	1,072	研发费用	121	164	217	291
流动资产合计	1,184	1,428	1,858	2,375	财务费用	0	-2	3	11
长期股权投资	0	0	0	0	信用减值损失	-3	-2	-2	-3
固定资产	222	218	214	911	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	6	206	456	6	公允价值变动收益	0	0	1	0
无形资产	32	30	28	26	投资收益	10	9	9	10
商誉	0	0	0	0	其他收益	42	42	42	42
其他非流动资产	132	135	140	144	营业利润	184	254	366	497
非流动资产合计	392	589	838	1,087	营业外收入	0	1	0	0
资产合计	1,577	2,017	2,695	3,461	营业外支出	0	0	0	0
短期借款	0	112	354	504	利润总额	184	255	366	497
应付票据及账款	291	393	522	695	所得税	13	19	27	37
预收款项	0	26	9	15	净利润	171	236	339	460
合同负债	40	48	66	89	少数股东损益	0	0	0	0
其他应付款	46	46	46	46	归属母公司净利润	171	236	339	460
其他流动负债	50	63	82	103	EPS (按最新股本摊薄)	0.79	1.10	1.58	2.14
流动负债合计	428	687	1,078	1,452					
长期借款	0	0	0	0	主要财务比率				
应付债券	0	0	0	0		2022A	2023E	2024E	2025E
其他非流动负债	2	2	2	2	成长能力				
非流动负债合计	2	2	2	2	营业收入增长率	0.2%	33.8%	38.7%	33.9%
负债合计	430	689	1,080	1,454	EBIT 增长率	-3.0%	37.0%	46.5%	37.3%
归属母公司所有者权益	1,147	1,328	1,615	2,007	归母公司净利润增长率	0.3%	38.1%	43.9%	35.7%
少数股东权益	0	0	0	0	获利能力				
所有者权益合计	1,147	1,328	1,615	2,007	毛利率	46.1%	47.8%	48.7%	49.2%
负债和股东权益	1,577	2,017	2,695	3,461	净利率	16.7%	17.3%	17.9%	18.2%
					ROE	14.9%	17.7%	21.0%	22.9%
					ROIC	24.6%	24.2%	23.5%	24.0%
					偿债能力				
					资产负债率	27.2%	34.2%	40.1%	42.0%
					流动比率	2.8	2.1	1.7	1.6
					速动比率	2.3	1.6	1.3	1.3
					营运能力				
					总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7
					应收账款周转天数	48	46	45	46
					存货周转天数	153	133	134	133
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.79	1.10	1.58	2.14
					每股经营现金流	0.76	0.86	0.74	1.36
					每股净资产	5.34	6.18	7.52	9.35
					估值比率				
					P/E	36	26	18	13
					P/B	5	5	4	3
					EV/EBITDA	74	55	39	29

现金流量表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	163	184	159	291
现金收益	198	263	372	500
存货影响	31	-91	-106	-125
经营性应收影响	-32	-47	-80	-97
经营性应付影响	-13	128	112	180
其他影响	-21	-69	-140	-167
投资活动现金流	-86	-213	-267	-267
资本支出	-44	-224	-274	-274
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-42	11	7	7
融资活动现金流	-11	71	187	72
借款增加	0	112	242	150
股利及利息支付	-42	-61	-94	-132
股东融资	32	0	0	0
其他影响	-1	20	39	54

数据来源：公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn