

2023年半年报点评: Q2业绩略承压,产品迭代带来盈利能力持续提升

买入(维持)

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1,019	1,245	1,826	2,589
同比	0.16%	22%	47%	42%
归属母公司净利润(百万元)	171	225	335	469
同比	0.32%	32%	49%	40%
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	0.79	1.05	1.56	2.18
P/E(现价&最新股本摊薄)	35.93	27.29	18.30	13.08

关键词: #业绩不及预期 #新产品、新技术、新客户

投资要点

- **2023H1 营收同比+9%, 归母净利润同比+5%, 业绩略不及市场预期。**公司2023H1实现营收5.38亿元,同比+8.89%;归母净利润1亿元,同比+5.26%。Q2实现营收3.08亿元,同比+7.25%,环比+33.68%;归母净利润0.59亿元,同比-8.25%,环比+40.22%。23H1毛利率为48.29%,同比+2.17pct,归母净利率为18.68%,同比-0.64pct。Q2毛利率为48.88%,同比-2.17pct,环比+1.36pct;归母净利率为19.06%,同比-3.22pct,环比+0.89pct。Q2受国内制造业复苏疲弱影响,业绩略不及市场预期,但盈利能力环比改善。
- **EMS2.0系统推广加速,有望持续提升毛利率。**23H1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/企业微电网/电量传感器分别实现营收2.32/1.68/0.51/0.26/0.55亿元,同比+8.03%/+13.28%/+6.28%/-6.41%/+13.80%,毛利率为48.5%/48.7%/48.4%/46.9%/47.1%,同比+2.2/2.0/2.5/1.3/1.8pct,显著提升,我们认为主要系原材料价格+固定成本下降所致。预计随EMS2.0系统占比逐渐提升,3.0系统落地推广,公司的毛利率水平仍有提升的空间。
- **静待大环境边际向好,公司有望迎来快速增长期。**4-6月制造业PMI位于荣枯线以下,下游资本开支预期较差,公司Q2业绩略受影响。随新一轮电改加速推进,企业用电管理的需求向“刚需消费”进行转变,公司作为企业用电管理系统解决方案的领军企业有望充分受益。营销端持续投入,销售模式采用设计院叠加行业进行推广,同时发展系统代理商进行安装、调试、售后及运维,双线并举。我们预计,随着下游经济复苏、下游资本开支意愿边际改善,公司有望迎来快速增长期。
- **费用端持续投入、现金流改善显著。**23H1期间费用1.68亿元,同比+28.06%;期间费用率为31.16%,同比+4.67pct。其中销售费用0.69亿元,同比+44.40%,环比+34.50%,主要系职工薪酬增加。23H1经营活动现金流量净流入0.65亿元,同比+283.15%,明显改善,期末合同负债0.38亿元,同比+34.20%,存货周转天数同比下降39.83天至136.05天。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持公司23-25年归母净利润为2.25/3.35/4.69亿元,同比分别为+32%/49%/40%,对应现价PE为27x、18x、13x,给予24年26x,对应目标价为40.5元,维持“买入”评级。
- **风险提示:** 应收账款回款不及预期,市场拓展不及预期,竞争加剧等

2023年08月20日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 谢哲栋

执业证书: S0600523060001

xiezd@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	28.55
一年最低/最高价	20.23/46.65
市净率(倍)	5.01
流通 A 股市值(百万元)	4,987.27
总市值(百万元)	6,130.15

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.70
资产负债率(% ,LF)	23.82
总股本(百万股)	214.72
流通 A 股(百万股)	174.69

相关研究

《安科瑞(300286):企业微电网领军企业,产品+营销铸就核心竞争力》

2023-07-17

安科瑞三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,184	1,432	1,954	2,714	营业收入	1,019	1,245	1,826	2,589
货币资金及交易性金融资产	445	605	855	1,181	营业成本(含金融类)	549	655	952	1,346
经营性应收款项	507	556	724	1,026	税金及附加	9	11	16	23
存货	218	255	357	486	销售费用	137	168	237	331
合同资产	0	0	0	0	管理费用	67	81	115	160
其他流动资产	14	16	19	22	研发费用	121	149	215	300
非流动资产	392	416	467	510	财务费用	0	(2)	(3)	(6)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	42	50	55	52
固定资产及使用权资产	222	233	255	280	投资净收益	10	12	18	25
在建工程	6	10	27	34	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	32	31	31	31	减值损失	(3)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	13	16	17	18	营业利润	184	245	366	511
其他非流动资产	119	126	136	147	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	1,577	1,848	2,421	3,224	利润总额	184	245	366	511
流动负债	428	508	746	1,080	减:所得税	14	20	31	42
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	净利润	171	225	335	469
经营性应付款项	291	346	502	729	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	40	50	91	142	归属母公司净利润	171	225	335	469
其他流动负债	97	112	152	209					
非流动负债	2	2	2	2	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.79	1.05	1.56	2.18
长期借款	0	0	0	0	EBIT	174	243	362	505
应付债券	0	0	0	0	EBITDA	202	272	395	541
租赁负债	0	0	0	0					
其他非流动负债	2	2	2	2					
负债合计	430	510	748	1,083	毛利率(%)	46.15	47.37	47.85	48.00
归属母公司股东权益	1,147	1,338	1,673	2,142	归母净利率(%)	16.75	18.04	18.34	18.11
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,147	1,338	1,673	2,142	收入增长率(%)	0.16	22.24	46.62	41.79
负债和股东权益	1,577	1,848	2,421	3,224	归母净利润增长率(%)	0.32	31.65	49.11	39.96

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	163	236	316	380	每股净资产(元)	5.34	6.23	7.79	9.98
投资活动现金流	(86)	(93)	(115)	(104)	最新发行在外股份(百万股)	215	215	215	215
筹资活动现金流	(11)	(34)	0	0	ROIC(%)	15.16	17.93	22.04	24.30
现金净增加额	66	110	200	276	ROE-摊薄(%)	14.87	16.78	20.02	21.88
折旧和摊销	28	29	32	36	资产负债率(%)	27.25	27.59	30.90	33.58
资本开支	(29)	(43)	(71)	(68)	P/E(现价&最新股本摊薄)	35.93	27.29	18.30	13.08
营运资本变动	(29)	(8)	(34)	(100)	P/B(现价)	5.34	4.58	3.66	2.86

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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提供。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

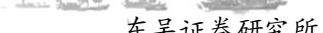
公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。



东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>