

安科瑞 (300286)

三季度报点评: Q3 经营环比修复, 业绩符合市场预期

买入 (维持)

2023 年 10 月 26 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

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)	32.34	24.57	16.48	11.77

关键词: #业绩符合预期 #新产品、新技术、新客户

投资要点

- **事件:** 公司 Q1-3 营收 8.75 亿元, 同增 13%; 归母净利润 1.74 亿元, 同增 26%; 扣非归母 1.62 亿元, 同增 30%。Q3 公司实现营收 3.37 亿元, 同增 21%; 归母净利润 0.73 亿元, 同增 70%, 环增 25%; 扣非归母净利润 0.74 亿元, 同增 96%, 环增 45%。Q1-3 毛利率 47.79%, 同增 1.86pct, 归母净利率为 19.86%, 同增 1.94pct, 扣非归母净利率 18.52%, 同增 2.42pct。Q3 毛利率为 46.98%, 同增 1.41pct, 环降 1.90pct; 归母净利率为 21.76%, 同增 6.31pct, 环增 2.70pct; 扣非归母净利率 32.83%, 同增 19.26pct, 环增 16.16pct。业绩环比有所修复, 业绩符合市场预期。
- **Q3 费用管控良好, 经营效率有所提升。** 公司 2023Q3 期间费用合计 0.91 亿元, 同比下降 3.98%, 期间费用率为 26.99%, 同降 7.03pct, 环降 2.05pct, 费用端控制良好。期末存货 1.86 亿元, 同比下降 23.68%, 存货周转天数同比下降 39.87 天至 119.29 天, 经营效率有所提升。
- **微电网领域持续投入、产品迭代提升公司核心竞争力。** 公司拟定增不超过 8 亿元投入研发总部及企业微电网系统升级项目和企业微电网产品技术改造项目, 有利于加快 EMS 系列产品迭代升级。EMS1.0 系统作为基础款产品, 实现了微电网的数字化和可视化, 2.0 系统作为当下的主推产品, 形成针对十几个行业的行业解决方案, 推广后有望带动毛利率持续提升。EMS 3.0 是公司行业“know-how”与 AI 的结合体, 功能正在逐步完善, 未来有望提升公司微电网业务核心竞争力。
- **下游持续弱复苏、电改加速催化微电网发展。** 1-9 月全国固定资产投资完成额同增 3.1%, 整体处于弱复苏的状态, 下游资本开支意愿依旧偏弱。电改政策不断, 《关于进一步加快电力现货市场建设工作的通知》明确现货市场建设时间点, 精细化、智能化的企业用电管理有望成为刚需, 促进微电网行业快速发展。公司作为微电网领军企业, 随着下游经济复苏、资本开支意愿边际改善, 有望实现收入利润的快速增长。
- **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 25x、16x、12x, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 宏观经济复苏不及预期, 市场拓展不及预期, 政策不及预期, 竞争加剧等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.70
一年最低/最高价	23.95/46.65
市净率(倍)	4.25
流通 A 股市值(百万元)	4,489.42
总市值(百万元)	5,518.20

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.04
资产负债率(% ,LF)	22.86
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): 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》

2023-08-20

《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)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,184	1,431	1,953	2,713	营业总收入	1,019	1,245	1,826	2,589
货币资金及交易性金融资产	445	604	854	1,179	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	417	468	511	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	365	511
其他非流动资产	119	126	137	148	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	365	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	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.79	1.05	1.56	2.18
非流动负债	2	3	3	3	EBIT	174	243	362	505
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	202	272	395	541
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	46.15	47.37	47.85	48.00
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	16.75	18.04	18.34	18.11
其他非流动负债	2	3	3	3	收入增长率(%)	0.16	22.24	46.62	41.79
负债合计	430	510	748	1,083	归母净利润增长率(%)	0.32	31.65	49.10	39.96
归属母公司股东权益	1,147	1,337	1,672	2,141					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,147	1,337	1,672	2,141					
负债和股东权益	1,577	1,848	2,421	3,224					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	163	235	316	380	每股净资产(元)	5.34	6.23	7.79	9.97
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)	(33)	0	0	ROIC(%)	15.16	17.94	22.06	24.31
现金净增加额	66	108	200	276	ROE-摊薄(%)	14.87	16.80	20.03	21.89
折旧和摊销	28	29	32	36	资产负债率(%)	27.25	27.62	30.92	33.59
资本开支	(29)	(43)	(71)	(68)	P/E(现价&最新股本摊薄)	32.34	24.57	16.48	11.77
营运资本变动	(29)	(8)	(34)	(100)	P/B(现价)	4.81	4.13	3.30	2.58

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。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>