

2024年03月03日

聚焦企业微电网领域，海外市场打开增长空间

—安科瑞（300286.SZ）公司动态研究报告

买入(维持)

投资要点

分析师：傅鸿浩 S1050521120004

fuhh@cfsc.com.cn

分析师：臧天津 S1050522120001

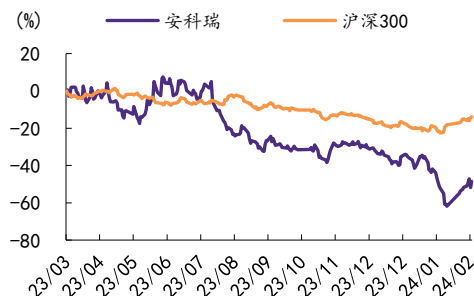
zangtl@cfsc.com.cn

基本数据

2024-03-01

当前股价(元)	21.33
总市值(亿元)	46
总股本(百万股)	215
流通股本(百万股)	175
52周价格范围(元)	14.98-42.22
日均成交额(百万元)	80.45

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《华鑫证券*公司报告*安科瑞(300286)公司点评：业绩暂时承压，微电网市场前景广阔*20220527*张涵，臧天津》2022-05-27

■ 聚焦企业微电网领域，产品持续升级

公司聚焦企业微电网领域，专注于从事企业微电网能效管理系统，为用户提供智能电力运维、能效分析、电气安全等多方面解决方案。公司产品包括企业微电网能效管理系统及产品和电量传感器等，从电量传感器、电力测控与保护装置到边缘计算网关、云平台，形成了“云-边-端”完整的产品生态体系。

公司产品主要围绕可靠供电、能效管理、安全用电、运维和有序用电五个方面，目前已经完成三个产品升级阶段，一是从硬件(含嵌入式软件)发展到 EMS 1.0 阶段；二是 EMS 1.0 发展到 EMS 2.0 阶段；三是 EMS 2.0 发展到 EMS 3.0 阶段，EMS 3.0 已完成产品研发架构，功能正逐步完善。

■ 业绩增长稳健，意向订单充足

2023Q1-Q3，公司实现营业收入 8.75 亿元，同比增长 13.26%；实现归母净利润 1.74 亿元，同比增长 25.52%。根据公司 2023 年业绩预告中值计算，公司 2023 年全年预计实现归母净利润 2.09 亿元，同比增长 22.5%，业绩稳健增长。公司持续加速 EMS2.0 的推广，同时 EMS3.0 也已经完成十余个试验项目，以公司江阴工厂为例，其 EMS3.0 系统包含了光伏、充电桩及储能等新能源的设备和系统接入，实现了源网荷储充的智慧运行，目前已具备了一定的落地能力。

2023 年 9 月 30 日，公司备案系统中储备项目累计约有 5.01 万个，平均每个项目产值约 15 万元，备案项目潜在订单金额合计 75-80 亿元，客户及意向性订单储备充足。

■ 海外市场高增，打开增长空间

目前，公司正在有序推进海外业务，主要布局在东南亚、欧洲、中东、非洲、北美等地，并以新加坡为中心培养业务团队。海外市场 2021 年实现销售收入 337.33 万元，2022 年实现销售收入 1,451.73 万元，2023 年预计实现销售收入 4000-5000 万元，公司预计后续若按每年不低于 50% 增长，2027 年则可实现 2.5 亿元销售额，为公司打开增长空间。

■ 盈利预测

我们看好公司海外业务持续拓展，预测公司 2023-2025 年收入分别为 11.9、14.7、18.3 亿元，EPS 分别为 1.01、1.31、

1.65 元（暂未考虑增发影响），当前股价对应 PE 分别为 21、16、13 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

电力改革进展不及预期，增发进展不及预期，大盘系统性风险，海外业务拓展不及预期等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	1,019	1,187	1,473	1,832
增长率（%）	0.2%	16.5%	24.1%	24.4%
归母净利润（百万元）	171	218	282	355
增长率（%）	0.3%	27.7%	29.5%	25.8%
摊薄每股收益（元）	0.79	1.01	1.31	1.65
ROE（%）	14.9%	16.6%	18.5%	19.8%

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	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	162	275	387	523
应收款	155	181	225	280
存货	218	250	307	378
其他流动资产	649	709	811	939
流动资产合计	1,184	1,415	1,730	2,120
非流动资产:				
金融类资产	286	286	286	286
固定资产	222	211	198	186
在建工程	6	2	1	0
无形资产	32	30	29	27
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	132	132	132	132
非流动资产合计	392	376	360	345
资产总计	1,577	1,790	2,090	2,465
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	291	334	410	505
其他流动负债	97	97	97	97
流动负债合计	428	478	565	673
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	2	2	2	2
非流动负债合计	2	2	2	2
负债合计	430	480	567	675
所有者权益				
股本	215	215	215	215
股东权益	1,147	1,311	1,523	1,790
负债和所有者权益	1,577	1,790	2,090	2,465

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	171	218	282	355
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	24	16	16	15
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-31	-68	-115	-145
经营活动现金净流量	163	166	182	224
投资活动现金净流量	-86	15	14	13
筹资活动现金净流量	35	-54	-70	-88
现金流量净额	112	127	126	150

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,019	1,187	1,473	1,832
营业成本	549	620	760	935
营业税金及附加	9	11	14	17
销售费用	137	154	184	229
管理费用	67	75	90	112
财务费用	0	-8	-11	-15
研发费用	121	132	164	203
费用合计	325	353	427	530
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	10	0	0	0
营业利润	184	235	305	383
加: 营业外收入	0	0	0	0
减: 营业外支出	0	0	0	0
利润总额	184	235	305	384
所得税费用	14	18	23	29
净利润	171	218	282	355
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	171	218	282	355

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	0.2%	16.5%	24.1%	24.4%
归母净利润增长率	0.3%	27.7%	29.5%	25.8%
盈利能力				
毛利率	46.1%	47.8%	48.4%	49.0%
四项费用/营收	31.9%	29.8%	29.0%	28.9%
净利率	16.7%	18.4%	19.2%	19.4%
ROE	14.9%	16.6%	18.5%	19.8%
偿债能力				
资产负债率	27.2%	26.8%	27.1%	27.4%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	6.6	6.6	6.6	6.6
存货周转率	2.5	2.5	2.5	2.5
每股数据(元/股)				
EPS	0.79	1.01	1.31	1.65
P/E	26.8	21.0	16.2	12.9
P/S	4.5	3.9	3.1	2.5
P/B	4.0	3.5	3.0	2.6

■ 新材料、电力设备组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

杜飞：碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，3年大宗商品研究经验，负责有色及新材料研究工作。

臧天律：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。

■ 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。