

安科瑞 (300286)

2024 中报点评: 国内市场增长略承压, 业绩整体符合市场预期

买入 (维持)

2024 年 08 月 28 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1019	1122	1157	1253	1419
同比 (%)	0.16	10.17	3.11	8.28	13.27
归母净利润 (百万元)	170.61	201.40	233.10	289.96	348.23
同比 (%)	0.32	18.05	15.74	24.39	20.10
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.79	0.94	1.09	1.35	1.62
P/E (现价&最新摊薄)	20.00	16.94	14.64	11.77	9.80

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **事件:** 公司发布 24 年中报, 24H1 实现营收 5.3 亿元, 同比-1.4%, 归母净利润 1 亿元, 同比+0.1%, 毛利率 47.1%, 同比-1.2pct, 归母净利率 19%, 同比+0.3pct; 其中 24Q2 实现营收 2.9 亿元, 同环比-6.2%/+19.4%, 归母净利润 0.6 亿元, 同环比-5.6%/+22.4%, 毛利率 47.1%, 同环比-1.8/+0.1pct, 归母净利率 19.2%, 同环比+0.1/0.5pct。业绩整体符合市场预期。
- **国内制造业资本开支较弱, 公司经营步调放缓高质量发展。** 24H1 国内收入 5.06 亿元, 同比-3%, 毛利率 46.22%, 同比-1.5pct。上半年我国制造业 PMI 整体偏弱, 5-6 月均在 50%以下, 制造业资本开支能力减弱。公司下游主要为高校、医院等公共事业单位以及工业园区等工商业用户, 行业需求相对疲弱, 公司通过对提高合同质量和回款管理, 提高经营质量并降低经营风险, 24H1 经营性净现金流同比+7%, 存货周转率同比+0.3pct, 营运质量提升。展望全年, 我们预计随着分布式光伏、用户侧储能的渗透率提升, 公司 EMS3.0 系统业务有望随着用户侧需求起量有望实现稳健增长, 维持高质量发展。
- **积极布局海外渠道, 国际业务步入高速增长快车道。** 24H1 海外收入 0.25 亿元, 同比+72%, 毛利率 64.39%, 同比-4.86pct, 毛利率略有下滑我们认为主要系收入结构中硬件占比较高+海运费波动所致。公司在全球超 120 个国家成功拓展客户群, 并且在东南亚与欧洲市场进展显著, 两个市场收入占比超过 50%, 并且公司完成在亚洲、欧洲、中东、非洲、南美洲及北美洲等多个区域设立了代理商和经销网络, 并且针对客户和市场推出了涵盖软件+硬件全系列产品及解决方案。展望全年, 随着公司渠道布局进展顺利, 解决方案类项目占比提高, 海外市场有望成为公司重要的第二增长曲线。
- **内控降费提质增效, 现金流状态良好。** 公司 24H1 期间费用 1.6 亿元, 同-5.8%, 费用率 29.7%, 同-1.4pct, 其中 Q2 期间费用 0.9 亿元, 同环比-1.3%/+26.8%, 费用率 30.6%, 同环比+1.5/+1.8pct, 费用端控制效果显著; 24H1 经营性净现金流 0.7 亿元, 同+6.9%, 现金流状态良好。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到国内宏观经济发展弱复苏, 我们下修公司 24-26 年归母净利润为 2.3 (-0.2) /2.9 (-0.4) /3.5 (-0.6) 亿元, 同比+16%/24%/20%, 现价对应估值为 15x、12x、10x, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 宏观经济复苏不及预期, 海外拓展不及预期, 竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.89
一年最低/最高价	14.30/29.91
市净率(倍)	2.53
流通 A 股市值(百万元)	2,789.86
总市值(百万元)	3,411.84

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.27
资产负债率(% LF)	22.29
总股本(百万股)	214.72
流通 A 股(百万股)	175.57

相关研究

- 《安科瑞(300286): 2023 年报点评: 顺周期下游需求放缓, 产品迭代静待花开》
2024-04-01
- 《安科瑞(300286): 三季报点评: Q3 经营环比修复, 业绩符合市场预期》
2023-10-26

安科瑞三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,321	1,515	1,828	2,238	营业总收入	1,122	1,157	1,253	1,419
货币资金及交易性金融资产	704	865	1,125	1,445	营业成本(含金融类)	602	613	660	738
经营性应收款项	411	455	491	554	税金及附加	11	10	11	13
存货	172	168	180	201	销售费用	163	160	156	146
合同资产	0	0	0	0	管理费用	68	64	55	52
其他流动资产	34	27	32	38	研发费用	128	116	114	111
非流动资产	414	421	435	436	财务费用	0	(4)	(6)	(8)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	49	39	30	0
固定资产及使用权资产	215	238	264	277	投资净收益	28	13	15	0
在建工程	6	23	30	37	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	93	92	92	93	减值损失	(3)	(6)	(3)	(3)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(2)	0	0	0
长期待摊费用	11	12	13	14	营业利润	223	245	305	365
其他非流动资产	90	56	36	16	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	1,735	1,937	2,264	2,674	利润总额	223	245	305	365
流动负债	425	412	449	512	减:所得税	22	12	15	17
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	净利润	201	233	290	348
经营性应付款项	301	289	312	348	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	31	34	41	57	归属母公司净利润	201	233	290	348
其他流动负债	93	89	96	107	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.94	1.09	1.35	1.62
非流动负债	2	1	1	1	EBIT	197	241	299	357
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	231	272	334	394
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	46.39	47.03	47.31	48.03
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	17.95	20.15	23.14	24.54
其他非流动负债	2	1	1	1	收入增长率(%)	10.17	3.11	8.28	13.27
负债合计	427	414	451	514	归母净利润增长率(%)	18.05	15.74	24.39	20.10
归属母公司股东权益	1,308	1,523	1,812	2,161					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,308	1,523	1,813	2,161					
负债和股东权益	1,735	1,937	2,264	2,674					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	315	208	294	358	每股净资产(元)	6.09	7.09	8.44	10.06
投资活动现金流	(117)	(78)	(84)	(98)	最新发行在外股份(百万股)	215	215	215	215
筹资活动现金流	(42)	(19)	0	0	ROIC(%)	14.46	16.19	17.07	17.14
现金净增加额	155	111	210	260	ROE-摊薄(%)	15.40	15.31	16.00	16.12
折旧和摊销	34	31	35	36	资产负债率(%)	24.59	21.36	19.92	19.20
资本开支	(89)	(71)	(68)	(57)	P/E (现价&最新股本摊薄)	16.94	14.64	11.77	9.80
营运资本变动	102	(52)	(19)	(30)	P/B (现价)	2.61	2.24	1.88	1.58

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>