

安科瑞 (300286.SZ)

24年经营性业绩稳健，25年有望迎成长新篇章

经营性业绩稳健，定增完成有望迈入成长新篇章。公司2024年实现营收10.6亿元，同降5.2%，较Q1-3降幅小幅收窄；实现归母净利润1.7亿元，同降15.7%，业绩降幅大于营收主因政府补助及来自海宁乾航投资的投资分红同比减少约3000万元，若剔除其他收益和投资收益减少的影响，此口径下公司2024年业绩同降约1.7%，降幅小于营收。分季度看，Q1-4分别实现营收2.4/2.9/2.9/2.5亿元，同比变化+5.1%/-6.2%/-15.5%/+0.3%；分别实现归母净利润0.5/0.6/0.6/0.1亿元，同比变化+8.2%/-5.6%/-21.2%/-58.7%。分业务看，2024年电力监控及变电站综合监测系统/能效管理产品及系统/消防及用电安全产品/企业微电网-其他/电量传感器分别实现营收4.4/3.6/0.9/0.6/1.2亿元，同比变化-12.1%/-0.6%/-16.1%/+24.5%/+7.4%，其中企业微电网-其他扩张加快，预计主因充电桩产品销售有所提速。从销售方式上看，2024年公司直销/经销收入6.9/3.7亿元，占比分别为65%/35%，直销占比较上年小幅上升1.8pct。公司拟年度分红7524万元，加上此前中期分红2147万元，2024年拟合计分红9671万元，占归母净利润的57%，分红率较往年明显提升。近期公司已完成定增，显著增强资金实力，随着定增项目实施，后续有望持续提升研发能力、生产能力以及市场推广能力，后续市占率有望加速提升。

毛利率下降，费用率下降，净现比继续维持150%以上。2024年公司毛利率44.7%，YoY-1.7pct，主因1)计提质量保证金增多；2)依据会计政策调整，将售后费用转入营业成本核算；3)低毛利率新能源类产品占比提升。其中境内/境外毛利率分别为43.8%/65.2%，境外持续维持较高毛利率水平。公司当前持续优化原材料采购策略，后续毛利率有望回升。期间费用率30.7%，YoY-1.3pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别变动-0.7/+0.02/-0.5/-0.1pct，销售费用率降低主因售后费用转入营业成本，研发费用率有所降低但公司仍维持约11%的较高研发费用率，财务费用率下降主因利息收入增加。资产(含信用)减值约300万元，同比基本持平。所得税率8.7%，YoY-1.3pct。归母净利率15.97%，YoY-1.98pct，若剔除其他收益和投资收益减少的影响，公司净利润率18.74%，YoY+0.79pct。2024年公司经营性现金流净流入2.6亿元，较上年收窄0.6亿元，但公司继续维持150%净现比(上年157%)，收款情况持续较好。

海外业务快速扩张，新业态逐步成型。公司2024年境内/境外分别实现营收10.2/0.4亿元，同比变化-6.4%/+33.2%(其中海外业务不含通过外贸公司外销收入)，海外业务持续快速扩张。当前公司针对国内市场采取稳中求进策略，重点聚焦景气行业大力推广业务，做好项目储备、提高项目转化率；针对海外市场采取主动出击、加速扩张策略，重点布局东南亚、欧洲、中东、非洲等地，其中以新加坡为中心培养业务团队，辐射东南亚市场。新业态方面，2024年以来伴随虚拟电厂、新能源以及新型电力系统细分市场持续发展，公司契合市场需求的EMS2.0/3.0产品加速推广，且公司下游客户结构持续优化升级，持续覆盖大型央企、集团公司、园区总包方、新能源总包商或运营商，以及虚拟电厂的一级、二级聚合商，为公司新业态持续扩张奠定长期发展基础。

投资建议：基于公司最新经营趋势，我们调整预测公司2025-2027年归母净利润分别为2.4/2.9/3.4亿元，同比增长42%/19%/18%，2024-2027年CAGR为26%，EPS分别0.96/1.14/1.34元/股，当前股价对应PE为23/19/16倍，维持“买入”评级。

风险提示：行业需求波动风险，国内外经营风险，原材料价格波动风险，应收款减值风险等。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,122	1,063	1,238	1,435	1,659
增长率 yoy (%)	10.2	-5.2	16.5	15.9	15.6
归母净利润(百万元)	201	170	240	286	337
增长率 yoy (%)	18.1	-15.7	41.5	19.0	17.9
EPS 最新摊薄(元/股)	0.80	0.68	0.96	1.14	1.34
净资产收益率(%)	15.4	12.3	10.6	11.9	13.3
P/E(倍)	27.3	32.4	22.9	19.3	16.3
P/B(倍)	4.2	4.0	2.4	2.3	2.2

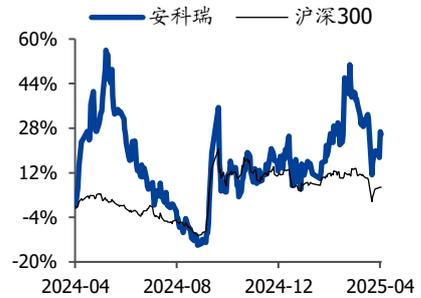
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2025年04月18日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	电网设备
前次评级	买入
04月18日收盘价(元)	21.95
总市值(百万元)	5,504.72
总股本(百万股)	250.78
其中自由流通股(%)	70.07
30日日均成交量(百万股)	5.52

股价走势



作者

分析师 何亚轩

执业证书编号: S0680518030004

邮箱: heyaxuan@gszq.com

分析师 廖文强

执业证书编号: S0680519070003

邮箱: liaowenqiang@gszq.com

相关研究

- 《安科瑞(300286.SZ): Q1业绩符合预期,后续盈利有望提速》 2023-04-28
- 《安科瑞(300286.SZ): 22年经营整体稳健,23Q1业绩快速恢复》 2023-03-18
- 《安科瑞(300286.SZ): 盈利稳健符合预期,今年有望显著提速》 2023-02-28

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1321	1423	2152	2207	2353
现金	347	430	1079	993	986
应收票据及应收账款	174	184	184	212	244
其他应收款	14	7	8	9	10
预付账款	7	4	4	5	5
存货	172	145	138	157	179
其他流动资产	607	652	739	831	927
非流动资产	414	411	616	760	841
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	215	200	259	340	415
无形资产	93	90	87	84	81
其他非流动资产	107	121	270	336	344
资产总计	1735	1834	2769	2966	3193
流动负债	425	451	497	572	654
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	301	320	350	400	455
其他流动负债	124	131	147	172	200
非流动负债	2	2	2	2	2
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	2	2	2	2	2
负债合计	427	453	499	574	656
少数股东权益	0	1	0	0	0
股本	215	215	251	251	251
资本公积	133	123	872	872	872
留存收益	989	1073	1176	1300	1445
归属母公司股东权益	1308	1380	2269	2392	2538
负债和股东权益	1735	1834	2769	2966	3193

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	315	255	273	296	352
净利润	201	170	240	286	337
折旧摊销	34	33	35	46	59
财务费用	0	0	0	0	0
投资损失	-28	-13	-15	-18	-21
营运资金变动	102	65	13	-18	-22
其他经营现金流	7	1	0	0	0
投资活动现金流	-117	-58	-272	-220	-166
资本支出	-89	-27	-248	-197	-147
长期投资	29	9	-40	-40	-40
其他投资现金流	-57	-40	15	18	21
筹资活动现金流	-42	-87	648	-163	-192
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	36	0	0
资本公积增加	0	-11	749	0	0
其他筹资现金流	-43	-76	-137	-163	-192
现金净增加额	155	111	649	-86	-6

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1122	1063	1238	1435	1659
营业成本	604	588	621	709	806
营业税金及附加	11	10	11	13	15
营业费用	161	147	176	205	239
管理费用	68	64	75	87	100
研发费用	128	116	141	164	189
财务费用	0	-2	-2	-5	-5
资产减值损失	-1	-1	-1	-1	-1
其他收益	49	34	31	32	33
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	28	13	15	18	21
资产处置收益	-2	2	2	3	3
营业利润	223	187	263	313	368
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	1	0	0	0
利润总额	223	186	263	313	368
所得税	22	16	23	27	32
净利润	201	170	240	286	337
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	201	170	240	286	337
EBITDA	231	203	295	354	422
EPS (元/股)	0.80	0.68	0.96	1.14	1.34

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	10.2	-5.2	16.5	15.9	15.6
营业利润(%)	21.3	-16.4	40.9	19.0	17.9
归属母公司净利润(%)	18.1	-15.7	41.5	19.0	17.9
获利能力					
毛利率(%)	46.1	44.7	49.9	50.6	51.4
净利率(%)	17.9	16.0	19.4	19.9	20.3
ROE(%)	15.4	12.3	10.6	11.9	13.3
ROIC(%)	13.6	11.2	10.5	11.7	13.1
偿债能力					
资产负债率(%)	24.6	24.7	18.0	19.3	20.5
净负债比率(%)	-26.5	-31.1	-47.5	-41.5	-38.9
流动比率	3.1	3.2	4.3	3.9	3.6
速动比率	2.6	2.8	4.0	3.5	3.3
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	7.0	6.1	7.0	7.5	7.5
应付账款周转率	5.2	4.8	5.9	6.1	6.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.80	0.68	0.96	1.14	1.34
每股经营现金流(最新摊薄)	1.26	1.02	1.09	1.18	1.40
每股净资产(最新摊薄)	5.22	5.50	9.05	9.54	10.12
估值比率					
P/E	27.3	32.4	22.9	19.3	16.3
P/B	4.2	4.0	2.4	2.3	2.2
EV/EBITDA	22.6	19.7	15.0	12.8	10.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年04月18日收盘价

风险提示

行业需求波动风险，国内外经营风险，原材料价格波动风险，应收款减值风险等。

免责声明

国盛证券有限责任公司（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，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可能会随时调整。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 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；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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com