

公司研究

海外市场开拓成效显著，25Q1 盈利显著改善

——安科瑞（300286.SZ）2024 年年报及 2025 年一季报点评

要点

事件：2024 年公司实现营业收入 10.63 亿元，同比减少 5.24%，实现归母净利润 1.70 亿元，同比减少 15.68%，扣非归母净利润 1.51 亿元，同比减少 18.07%，拟向全体股东每 10 股派发现金红利 3 元（含税）。2025Q1 公司实现营业收入 2.43 亿元，同比增长 0.58%；实现归母净利润 0.52 亿元，同比增长 15.33%，环比增长 358.99%。

24 年经营有所承压，25Q1 盈利能力明显改善。24 年公司传统业务模式有所收紧，部分已备案项目落地转化率受到一定程度影响。分业务来看，电力监控及变电站综合监控产品及系统营收同比减少 12.12%至 4.36 亿元，毛利率同比下降 1.67pct 至 45.19%；能效管理产品及系统营收同比减少 0.57%至 3.55 亿元，毛利率同比下降 1.69pct 至 45.08%；电量传感器营收同比增长 7.43%至 1.20 亿元，毛利率同比下降 1.23pct 至 44.08%；消防及用电安全产品及系统营收同比减少 16.11%至 0.89 亿元；企业微电网-其他营收同比增长 24.46%至 0.57 亿元。受计提质保金、售后费用转入营业成本进行核算等因素共同影响，24 年公司销售毛利率同比下降 1.72pct 至 44.67%；随着 EMS2.0 和 EMS3.0 产品持续推广、海外营收占比提升、降本增效措施逐渐体现，25Q1 公司销售毛利率同比上升 0.47pct 至 47.50%，后续有望持续改善，助推业绩增长。

聚焦国内景气行业重点开拓，针对海外重点市场加速扩张。1) **国内市场：**公司聚焦新能源、新电改、虚拟电厂等景气行业大力推广，有望开拓新业态。2) **海外市场：**公司主要布局在东南亚、欧洲、中东、非洲等地，并以新加坡为中心培养业务团队，以此来辐射东南亚市场。公司通过参加海外行业展会树立良好品牌形象、建立多方合作关系，24 年海外营收同比增长 33.22%至 0.44 亿元（不包括通过国内外贸公司销往海外的收入），海外业务展现强劲增长势头。

打造技术型销售团队，研发下沉助力推广。随着技术复杂性更高的 EMS2.0 和 EMS3.0 产品推出，销售团队的技术水平要求显著提升。公司形成研发与销售联动，部分研发人员下沉市场，对销售团队进行技术指导，助力产品推广。

维持“买入”评级：考虑到公司对传统业务模式有所收紧，影响到部分已备案项目落地转化率，基于审慎原则，我们下调 25/26 年盈利预测，预计公司 25-27 年归母净利润分别为 2.38/2.84/3.35 亿元（下调 21%/下调 25%/新增），对应 EPS 分别为 0.95/1.13/1.34 元，当前股价对应 25-27 年 PE 分别为 24/20/17 倍。公司聚焦景气行业重点开拓、产品升级持续进行，同时加速布局海外市场，未来具有较大成长空间，**维持“买入”评级。**

风险提示：电改进度不及预期风险、渠道扩展不及预期风险、市场竞争加剧风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,122	1,063	1,235	1,426	1,639
营业收入增长率	10.17%	-5.24%	16.14%	15.45%	14.95%
归母净利润（百万元）	201	170	238	284	335
归母净利润增长率	18.05%	-15.68%	40.22%	19.28%	17.92%
EPS（元，按最新股本计）	0.80	0.68	0.95	1.13	1.34
ROE（归属母公司）（摊薄）	15.40%	12.30%	15.32%	16.19%	16.83%
P/E	28	33	24	20	17
P/B	3.7	3.5	3.6	3.2	2.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-23

注：2023-2025 年股本分别为 2.15 亿股/2.15 亿股/2.51 亿股

买入（维持）

当前价：22.51 元

作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452063

yinzs@ebscn.com

联系人：邓怡亮

021-52523802

dengyiliang@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	2.51
总市值(亿元):	56.45
一年最低/最高(元):	14.86/28.32
近 3 月换手率:	143.94%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	0.95	13.45	18.50
绝对	-2.81	13.00	26.50

资料来源：Wind

相关研报

积极推广迭代产品，加大海外市场开拓力度——安科瑞（300286.SZ）2024 年半年报点评（2024-08-29）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,122	1,063	1,235	1,426	1,639
营业成本	602	588	635	721	821
折旧和摊销	29	29	33	37	41
税金及附加	11	10	10	12	14
销售费用	163	147	169	193	219
管理费用	68	64	74	85	97
研发费用	128	116	135	156	179
财务费用	0	-2	-2	-3	-3
投资收益	28	13	13	13	13
营业利润	223	187	264	315	372
利润总额	223	186	264	315	372
所得税	22	16	26	32	37
净利润	201	170	238	284	335
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	201	170	238	284	335
EPS(元, 按最新股本计)	0.80	0.68	0.95	1.13	1.34

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	315	255	266	307	347
净利润	201	170	238	284	335
折旧摊销	29	29	33	37	41
净营运资金增加	-104	-76	16	27	45
其他	190	132	-21	-41	-75
投资活动产生现金流	-117	-58	-42	-42	-42
净资本支出	-89	-27	-55	-55	-55
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-28	-31	13	13	13
融资活动现金流	-42	-87	-62	-81	-97
股本变化	0	0	36	0	0
债务净变化	0	0	0	0	0
无息负债变化	-3	26	31	56	48
净现金流	155	111	162	185	209

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	46.4%	44.7%	48.6%	49.4%	49.9%
EBITDA 率	21.0%	19.4%	22.8%	23.8%	24.4%
EBIT 率	18.0%	16.2%	20.1%	21.1%	21.8%
税前净利润率	19.9%	17.5%	21.4%	22.1%	22.7%
归母净利润率	17.9%	16.0%	19.3%	19.9%	20.4%
ROA	11.6%	9.3%	11.7%	12.4%	13.0%
ROE (摊薄)	15.4%	12.3%	15.3%	16.2%	16.8%
经营性 ROIC	25.6%	24.5%	32.9%	37.4%	41.1%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	25%	25%	24%	23%	23%
流动比率	3.11	3.15	3.33	3.43	3.61
速动比率	2.70	2.83	3.03	3.12	3.29
归母权益/有息债务	-	-	-	-	-
有形资产/有息债务	-	-	-	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	1,735	1,834	2,038	2,294	2,578
货币资金	347	430	592	777	985
交易性金融资产	357	417	417	417	417
应收账款	171	178	196	227	261
应收票据	3	6	7	8	9
其他应收款 (合计)	14	7	10	11	13
存货	172	145	144	164	187
其他流动资产	248	235	235	235	235
流动资产合计	1,321	1,423	1,605	1,844	2,113
其他权益工具	63	50	50	50	50
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	215	200	235	258	274
在建工程	6	53	39	32	28
无形资产	93	90	91	92	93
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	21	4	4	4	4
非流动资产合计	414	411	433	451	464
总负债	427	453	483	539	587
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	143	103	111	126	144
应付票据	159	217	234	266	287
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	4	8	8	8	8
流动负债合计	425	451	482	538	585
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	2	2	2	2	2
非流动负债合计	2	2	2	2	2
股东权益	1,308	1,381	1,555	1,755	1,991
股本	215	215	251	251	251
公积金	246	236	212	212	212
未分配利润	876	960	1,121	1,322	1,557
归属母公司权益	1,308	1,380	1,554	1,755	1,991
少数股东权益	0	1	0	0	0

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	14.55%	13.84%	13.69%	13.54%	13.39%
管理费用率	6.03%	6.04%	5.99%	5.94%	5.89%
财务费用率	-0.01%	-0.15%	-0.17%	-0.18%	-0.17%
研发费用率	11.40%	10.94%	10.94%	10.94%	10.94%
所得税率	10%	9%	10%	10%	10%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.30	0.30	0.33	0.40	0.47
每股经营现金流	1.47	1.19	1.06	1.23	1.38
每股净资产	6.09	6.43	6.20	7.00	7.94
每股销售收入	5.23	4.95	4.92	5.69	6.54

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	28	33	24	20	17
PB	3.7	3.5	3.6	3.2	2.8
EV/EBITDA	18.7	20.5	17.1	13.8	11.2
股息率	1.3%	1.3%	1.5%	1.8%	2.1%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP