

安科瑞 (300286.SZ)

Q2 业绩显著提速，后续有望重点受益零碳园区建设

Q2 业绩显著提速符合预期，后续市占率有望稳步提升。公司 25H1 实现营收 5.4 亿元，同增 1.5%；实现归母净利润 1.26 亿元，同增 25%；实现扣非后归母净利润 1.09 亿元，同增 23%。上半年营收业绩增长符合我们预期。其中业绩增速快于收入，主因公司 25H1 毛利率提升、费用率下降。分季度看，公司 Q1/Q2 分别实现营收 2.4/3.0 亿元，分别 YoY+0.6%/+2.3%，营收增速稳步提升；分别实现归母净利润 0.52/0.73 亿元，分别 YoY+15.3%/+32.6%，Q2 业绩增速明显提速，主因 Q2 毛利率提升与费用率下降幅度较为显著。分业务看，公司 25H1 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/电量传感器业务分别实现营收 2.26/1.75/0.41/0.32/0.63 亿元，分别 YoY+0.01%/-0.12%/-0.85%/+20.14%/+6.47%；分地区看，公司 25H1 境内/境外分别实现营收 5.12/0.27 亿元，分别 YoY+1.2%/+8.4%，境外收入增速略快于境内。今年公司定增后显著增强资金实力，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，后续市占率有望稳步提升。

盈利能力显著提升，现金收款持续较好。25H1 年公司毛利率 47.8%，YoY+0.8pct，预计主因公司高毛利的 EMS2.0/3.0 产品销售提速；其中 Q1/Q2 毛利率分别为 47.5%/48.1%，毛利率稳步向上；25H1 境内/境外毛利率分别为 47.2%/59.9%，境外毛利持续高于境内。25H1 公司期间费用率 26.9%，YoY-2.8pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别变动-0.9/-0.1/-1.6/-0.2pct，销售与研发费用率降低较多，主因：1) 上年同期有股份支付费用（合计 473 万元），而本期无相关费用；2) 持续推动研发与销售联动，促进降费增效。公司 Q2 单季期间费用率 26.9%，YoY-3.6pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别变动-2.1/+0.4/-1.8/-0.1pct。资产（含信用）减值约 340 万元（上年同期约 410 万元）。所得税率 3.1%，YoY-1.8pct。归母净利率 23.3%，YoY+4.4pct，盈利能力显著提升。25H1 年公司经营性现金流净流入 0.9 亿元，较上年扩大 0.2 亿元，收现比/付现比分别为 108%/98%，分别 YoY+4%/+4%，收款情况持续较好。

零碳园区建设提速，公司作为能效管理领军企业大有可为。2024 年中央经济工作会议明确提出“建立一批零碳园区”。近期国家发改委、工信部与能源局联合印发《关于开展零碳园区建设的通知》，提出“支持有条件的地区率先建成一批零碳园区”、“有计划、分步骤推进各类园区低碳化零碳化改造”。其中重点任务包括：因地制宜发展绿电直连、新能源就近接入增量配电网等绿色电力直接供应模式；鼓励企业建设极致能效工厂、零碳工厂；建设园区能碳管理平台，强化用能负荷监控、预测与调配能力；鼓励有条件的园区以虚拟电厂（负荷聚合商）等形式参与电力市场等。目前，江苏、广东、四川等 20 余省份已出台专项政策，结合财政补贴、土地优惠、碳配额激励等手段，加快推进园区低碳转型，零碳园区建设需求快速增多。公司作为能效管理系统领军企业，不仅可为零碳园区建设提供碳计量电表、分布式光伏、分布式储能、电动车有序充电以及园区智慧能源管理平台等产品；还可提供“云-边-端”一体化解决方案，通过“云边协同”智慧策略高效建设零碳园区，后续有望重点受益零碳园区建设需求提升。

投资建议：我们预测公司 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%，EPS 分别 0.96/1.14/1.35 元/股，当前股价对应 PE 为 25/21/18 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	338
增长率 yoy (%)	18.1	-15.7	41.5	19.0	18.1
EPS 最新摊薄（元/股）	0.80	0.68	0.96	1.14	1.35
净资产收益率 (%)	15.4	12.3	10.4	11.2	11.8
P/E (倍)	29.9	35.5	25.1	21.1	17.8
P/B (倍)	4.6	4.4	2.6	2.4	2.1

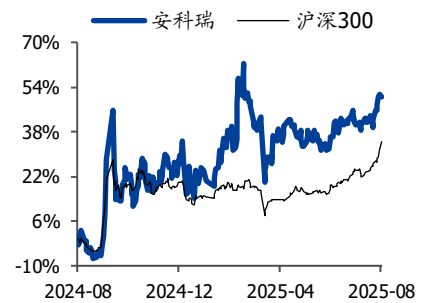
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 08 月 25 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	电网设备
前次评级	买入
08 月 25 日收盘价（元）	24.03
总市值（百万元）	6,026.36
总股本（百万股）	250.78
其中自由流通股（%）	70.08
30 日日均成交量（百万股）	3.24

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

- 1、《安科瑞 (300286.SZ)：24 年经营性业绩稳健，25 年有望迎成长新篇章》 2025-04-20
- 2、《安科瑞 (300286.SZ)：Q1 业绩符合预期，后续盈利有望提速》 2023-04-28
- 3、《安科瑞 (300286.SZ)：22 年经营整体稳健，23Q1 业绩快速恢复》 2023-03-18

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	2186	2374	2678
现金	347	430	1113	1160	1312
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	615	758	839
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	269	335	343
资产总计	1735	1834	2801	3133	3517
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	1	1	1
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	2	2	1	1	1
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	1288	1545	1848
归属母公司股东权益	1308	1380	2302	2559	2862
负债和股东权益	1735	1834	2801	3133	3517

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	275	296	353
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	2	0	0
投资活动现金流	-117	-58	-273	-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	681	-29	-35
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	-104	-29	-35
现金净增加额	155	111	683	47	152

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	-6	-6
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	369
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	369
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	338
EBITDA	231	203	295	354	422
EPS (元/股)	0.80	0.68	0.96	1.14	1.35

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	18.1
归属母公司净利润(%)	18.1	-15.7	41.5	19.0	18.1
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	20.4
ROE(%)	15.4	12.3	10.4	11.2	11.8
ROIC(%)	13.6	11.2	10.3	11.0	11.6
偿债能力					
资产负债率(%)	24.6	24.7	17.8	18.3	18.6
净负债比率(%)	-26.5	-31.1	-48.3	-45.3	-45.8
流动比率	3.1	3.2	4.4	4.1	4.1
速动比率	2.6	2.8	4.1	3.8	3.8
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	1.35
每股经营现金流(最新摊薄)	1.26	1.02	1.10	1.18	1.41
每股净资产(最新摊薄)	5.22	5.50	9.18	10.20	11.41
估值比率					
P/E	29.9	35.5	25.1	21.1	17.8
P/B	4.6	4.4	2.6	2.4	2.1
EV/EBITDA	22.6	19.7	16.6	13.8	11.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 25 日收盘价

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