

安科瑞 (300286)

2024 年三季度报点评：下游需求持续疲弱，业绩不及市场预期

买入 (维持)

2024 年 10 月 25 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

研究助理 许钧赫

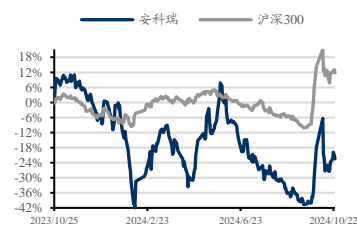
执业证书：S0600123070121
xujunhe@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1019	1122	1115	1207	1348
同比 (%)	0.16	10.17	(0.63)	8.26	11.62
归母净利润 (百万元)	170.61	201.40	204.60	234.97	277.04
同比 (%)	0.32	18.05	1.59	14.85	17.90
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.79	0.94	0.95	1.09	1.29
P/E (现价&最新摊薄)	24.67	20.90	20.57	17.91	15.19

投资要点

- **事件：**公司 24Q1-3 营收 8.2 亿元，同比-6.8%，归母净利润 1.6 亿元，同比-8.9%，毛利率 46.2%，同比-1.6pct，归母净利率 19.4%，同比-0.4pct；其中 24Q3 营收 2.9 亿元，同环比-15.5%/-1.2%，归母净利润 0.6 亿元，同环比-21.2%/+4.5%，毛利率 44.7%，同环比-2.3/-2.4pct，归母净利率 20.3%，同环比-1.5/+1.1pct。下游需求持续疲弱，业绩不及市场预期。
- **国内经济弱复苏，需求疲弱业绩承压。**24 年 7-9 月我国制造业 PMI 指数分别为 49.4%/49.1%/49.8%，均处在荣枯线以下，整体下游需求偏弱。公司下游主要面向一般工商业、园区、市政等客户，受宏观环境影响较大，导致业绩略承压。公司持续加强销售渠道布局和产品迭代研发，EMS 系列产品线逐步成熟完善，充电桩、储能等硬件产品形成竞争力，展望 25-26 年，随着经济复苏+电改市场化的推进完善，公司业务有望以能源系统解决方案的形式提高市场渗透率，营收有望实现稳健增长。
- **积极出海应对内需影响，加强渠道建设打好发展基础。**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，同时公司不断加强海外渠道建设，借鉴国内经销商模式，建立海外经销网络，有助于公司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，公司海外订单有望实现高速增长，考虑到海外项目执行周期普遍较长，我们预计公司海外收入 25 年将有所体现。
- **费用持续压降，现金流显著改善。**公司 24Q1-3 期间费用 2.3 亿元，同-9.3%，费用率 28.8%，同-0.8pct，其中 Q3 期间费用 0.8 亿元，同环比-15.7%/-13%，费用率 26.9%，同环比-0.1/-3.6pct；24Q1-3 经营性净现金流 1.7 亿元，同+33.2%，其中 Q3 经营性现金流 1 亿元，同环比+59.9%/+515.8%，现金流显著改善。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到下游需求短期内可能无法显著改善，我们下调公司 24-26 年归母净利润为 2.0/2.3/2.8 亿元（原值为 2.3/2.9/3.5 亿元），同比+2%/15%/18%，现价对应估值分别为 21x、18x、15x，考虑到用电侧微电网解决方案长期空间仍旧广阔，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)	19.60
一年最低/最高价	14.30/28.91
市净率(倍)	3.04
流通 A 股市值(百万元)	3,441.24
总市值(百万元)	4,208.44

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.46
资产负债率(% ,LF)	22.79
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)：2024 中报点评：国内市场增长略承压，业绩整体符合市场预期》

2024-08-28

《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	1,416	1,402	1,452	营业总收入	1,122	1,115	1,207	1,348
货币资金及交易性金融资产	704	785	721	695	营业成本(含金融类)	602	601	645	711
经营性应收款项	411	438	473	526	税金及附加	11	10	11	12
存货	172	165	176	194	销售费用	163	161	171	186
合同资产	0	0	0	0	管理费用	68	69	72	78
其他流动资产	34	27	32	38	研发费用	128	123	132	143
非流动资产	414	486	770	1,051	财务费用	0	(4)	(5)	(3)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	49	52	55	57
固定资产及使用权资产	215	238	264	277	投资净收益	28	13	15	16
在建工程	6	88	365	652	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	215	247	291
其他非流动资产	90	55	35	15	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	1,735	1,902	2,172	2,503	利润总额	223	215	247	291
流动负债	425	403	439	493	减:所得税	22	10	12	14
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	净利润	201	205	235	277
经营性应付款项	301	284	305	336	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	31	32	40	54	归属母公司净利润	201	205	235	277
其他流动负债	93	87	94	103	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.94	0.95	1.09	1.29
非流动负债	2	1	1	1	EBIT	197	211	242	288
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	231	242	277	324
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	46.39	46.12	46.54	47.23
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	17.95	18.35	19.46	20.56
其他非流动负债	2	1	1	1	收入增长率(%)	10.17	(0.63)	8.26	11.62
负债合计	427	405	440	494	归母净利润增长率(%)	18.05	1.59	14.85	17.90
归属母公司股东权益	1,308	1,496	1,731	2,009					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,308	1,497	1,732	2,009					
负债和股东权益	1,735	1,902	2,172	2,503					

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	191	239	276	每股净资产(元)	6.09	6.97	8.06	9.35
投资活动现金流	(117)	(143)	(354)	(362)	最新发行在外股份(百万股)	215	215	215	215
筹资活动现金流	(42)	(16)	0	0	ROIC(%)	14.46	14.30	14.29	14.65
现金净增加额	155	32	(115)	(86)	ROE-摊薄(%)	15.40	13.67	13.57	13.79
折旧和摊销	34	31	35	36	资产负债率(%)	24.59	21.29	20.26	19.74
资本开支	(89)	(136)	(338)	(337)	P/E(现价&最新股本摊薄)	20.90	20.57	17.91	15.19
营运资本变动	102	(41)	(19)	(25)	P/B(现价)	3.22	2.81	2.43	2.10

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>