

安科瑞 (300286) 2022年报点评

经营稳健，看好2.0版本放量

2023年03月22日

【投资要点】

- ◆ 公司发布2022年年度报告及2023年第一季度业绩预告。2022年度，公司实现营业收入10.19亿元，同比+0.16%；实现归属于上市公司股东的净利润1.71亿元，同比+0.32%；2023年第一季度预计实现归属于上市公司股东的净利润3783.13-4571.28万元，同比增长20%-45%。
- ◆ 2022年业绩同比持平，2023Q1恢复增长。分季度来看：2022年Q4实现营业收入2.46亿元，同比-11.67%；实现归母净利润3208.6万元，同比-6.2%。2022年Q4受全国疫情多点爆发，影响项目交付和验收，2023Q1管控影响消除，根据业绩预告，归母净利润中值4177.21万元，同比+32.5%。分业务来看：电力监控及变电站综合监控/能效管理/消防及用电安全/电量传感器分别实现收入4.58/2.97/0.99/1.06亿元，占总收入比重分别为45%/29%/10%/10%；同比分别9.25%/1.41%/-40.51%/21.00%，其中消防与用电安全板块验收及施工受疫情影响，同比下滑较多，其余板块相对平稳。分地区来看：华东区域占营收比例最大，2022年受上海封控影响，营收下滑12.31%，其他区域业绩增长态势良好；长期看，预计国内各区域收入结构维持稳定；2022年，公司加大海外市场开拓力度，海外实现营收1451.73万元，同比+330.36%，未来海外市场增量可期。
- ◆ 产品升级，带来盈利提升，项目储备充足，增长潜力强劲。报告期内，公司主推AcreIEMS 2.0版本，软件收入占比不断提升，综合毛利率达46.15%，同比+0.43pcts（2021年为45.72%）。2.0版本实现了平台化，打破信息孤岛，实现互联互通。公司目前已有1.85万个项目备案，未来三年内有望逐步落地转化。
- ◆ 产品/销售/研发全维度领跑市场。产品：能效管理平台2.0版本全面落地，目前公司已经聚焦了十几个行业方案，2.0版本放量在即，有望贡献业绩增量；3.0版本在2.0基础上并入光储充平台，同时有望打破与主干网之间“围墙”，目前已完成产品研发架构。销售：设计院叠加行业模式推动，代理商解决“最后一公里”，提供安装、调试、售后及运维服务；2023年公司加强代理商培养力度，推动战略部署逐步落地。研发：“基础研发+产品研发事业部+行业事业部”三维立体研发架构，研发人员下沉市场，提升研发效率和解决方案定制化能力。



挖掘价值 投资成长

增持 (维持)

东方财富证券研究所

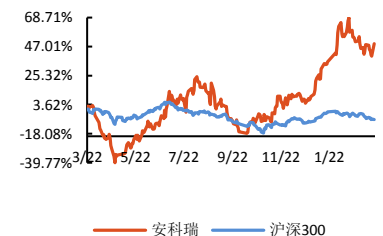
证券分析师：周旭辉

证书编号：S1160521050001

联系人：郭娜

电话：021-23586475

相对指数表现



基本数据

总市值 (百万元)	8054.00
流通市值 (百万元)	6550.77
52周最高/最低 (元)	46.65/16.37
52周最高/最低 (PE)	56.90/20.87
52周最高/最低 (PB)	8.57/3.62
52周涨幅 (%)	38.28
52周换手率 (%)	281.30

相关研究

- 《产品升级迭代，把握微电网机遇》
2023.02.07
- 《产品升级思路清晰，把握微电网机遇》
2023.01.17

【投资建议】

- ◆ 考虑公司能效管理平台 2.0 放量在即，同时带来盈利能力提升，我们维持 23-24 年业绩预测，并引入 2025 年预测。我们预计，2023-2025 年实现营业收入 15.27/19.61/25.30 亿元，同比增长 49.88%/28.47%/29.01%；对应 2023-2025 年实现归母净利润 2.61/3.38/4.39 亿元，同比增长 52.84%/29.60%/29.90%；对应 EPS 分别为 1.12/1.57/2.04 元，现价对应 PE 分别为 32/25/19 倍，维持“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1018.58	1526.62	1961.28	2530.29
增长率(%)	0.16%	49.88%	28.47%	29.01%
EBITDA（百万元）	201.72	292.04	377.54	485.60
归属母公司净利润（百万元）	170.61	260.76	337.96	439.02
增长率(%)	0.32%	52.84%	29.60%	29.90%
EPS(元/股)	0.82	1.21	1.57	2.04
市盈率(P/E)	36.27	32.30	24.92	19.19
市净率(P/B)	5.57	5.98	4.82	3.86
EV/EBITDA	30.85	27.95	20.87	15.96

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 企业微电网渗透率不及预期；
- ◆ 行业竞争加剧；
- ◆ 销售网络铺设不及预期；
- ◆ 用户侧电改不及预期。

资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1184.48	1618.75	1973.61	2698.92
货币资金	162.30	259.69	543.78	673.05
应收及预付	159.43	366.50	312.38	563.70
存货	217.66	344.37	347.88	544.07
其他流动资产	645.09	648.20	769.57	918.10
非流动资产	392.18	439.49	481.81	523.77
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	221.97	234.84	242.90	250.74
在建工程	6.01	6.76	7.32	7.74
无形资产	31.83	34.53	37.23	39.93
其他长期资产	132.36	163.36	194.36	225.36
资产总计	1576.66	2058.24	2455.42	3222.69
流动负债	427.54	648.36	707.58	1035.83
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付及预收	290.83	496.13	513.69	787.47
其他流动负债	136.70	152.22	193.88	248.36
非流动负债	2.07	2.07	2.07	2.07
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	2.07	2.07	2.07	2.07
负债合计	429.60	650.42	709.64	1037.89
实收资本	214.72	214.72	214.72	214.72
资本公积	132.83	132.83	132.83	132.83
留存收益	830.20	1090.97	1428.93	1867.95
归属母公司股东权益	1147.07	1407.84	1745.80	2184.82
少数股东权益	-0.02	-0.02	-0.02	-0.02
负债和股东权益	1576.66	2058.24	2455.42	3222.69

利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1018.58	1526.62	1961.28	2530.29
营业成本	548.56	809.29	1038.32	1337.87
税金及附加	9.37	12.67	16.28	21.00
销售费用	137.50	183.19	235.35	303.64
管理费用	66.99	88.54	109.83	141.70
研发费用	121.13	183.19	235.35	303.64
财务费用	-0.23	0.95	0.90	-0.22
资产减值损失	-0.09	0.02	0.02	0.02
公允价值变动收益	-0.42	1.00	1.00	1.00
投资净收益	10.11	10.69	13.73	17.71
资产处置收益	0.00	0.31	0.39	0.51
其他收益	42.13	30.53	39.23	50.61
营业利润	184.07	290.22	378.10	491.01
营业外收入	0.32	0.02	0.01	0.01
营业外支出	0.08	0.50	0.50	0.50
利润总额	184.32	289.74	377.61	490.52
所得税	13.73	28.97	39.65	51.50
净利润	170.59	260.76	337.96	439.02
少数股东损益	-0.02	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	170.61	260.76	337.96	439.02
EBITDA	201.72	292.04	377.54	485.60

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	163.04	184.88	353.46	194.55
净利润	170.59	260.76	337.96	439.02
折旧摊销	27.57	10.69	10.68	11.04
营运资金变动	-28.50	-76.14	17.97	-238.27
其它	-6.61	-10.43	-13.15	-17.25
投资活动现金流	-86.27	-87.49	-69.37	-65.27
资本支出	-29.18	-27.17	-22.10	-21.98
投资变动	1.80	-71.00	-61.00	-61.00
其他	-58.89	10.69	13.73	17.71
筹资活动现金流	-10.89	0.00	0.00	0.00
银行借款	0.00	0.00	0.00	0.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	31.73	0.00	0.00	0.00
其他	-42.61	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	65.96	97.39	284.10	129.27
期初现金余额	95.68	161.64	259.03	543.13
期末现金余额	161.64	259.03	543.13	672.40

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长	0.16%	49.88%	28.47%	29.01%
营业利润增长	-3.25%	57.66%	30.28%	29.86%
归属母公司净利润增长	0.32%	52.84%	29.60%	29.90%
获利能力 (%)				
毛利率	46.15%	46.99%	47.06%	47.13%
净利率	16.75%	17.08%	17.23%	17.35%
ROE	14.87%	18.52%	19.36%	20.09%
ROIC	14.05%	17.99%	18.81%	19.44%
偿债能力				
资产负债率 (%)	27.25%	31.60%	28.90%	32.21%
净负债比率	-	-	-	-
流动比率	2.77	2.50	2.79	2.61
速动比率	2.22	1.93	2.25	2.04
营运能力				
总资产周转率	0.65	0.74	0.80	0.79
应收账款周转率	6.72	10.59	8.36	9.95
存货周转率	4.68	4.43	5.64	4.65
每股指标 (元)				
每股收益	0.82	1.21	1.57	2.04
每股经营现金流	0.76	0.86	1.65	0.91
每股净资产	5.34	6.56	8.13	10.18
估值比率				
P/E	36.27	32.30	24.92	19.19
P/B	5.57	5.98	4.82	3.86
EV/EBITDA	30.85	27.95	20.87	15.96

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究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本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。