

## 22 疫情下经营稳健，23Q1 开始恢复增长

证券研究报告

2023 年 03 月 20 日

## ——安科瑞 2022 年年报点评

## 核心结论

**事件：**公司发布 2022 年报，2022 年公司实现营业收入 10.19 亿元，同比 +0.16%；实现归母净利润 1.71 亿元，同比 +0.32%。同时公司公布 23Q1 业绩预告，预计实现归母净利润 0.37-0.45 亿元，同比增长 20%-45%。

**疫情下全年维持平稳态势，营业收入和归母净利润维持稳。**22 年公司全年实现营业收入保持平稳；受益于公司产品转型升级，软件收入占比不断提升，主要业务的毛利率小幅提升，22 年毛利率为 46.15%，同比 +0.43pct；净利率维持稳定，22 年为 16.75%，同比 +0.05pct。2022 年，受国内整体经济下行影响，尤其是第二季度和第四季度因物流管控与全域封闭管理等因素，导致多地项目暂缓或停工，对业务推广产生较大阻力。

**能效管理平台向 3.0 转型，稳步推进创新战略部署。**公司目前主推 AcrelEMS 能效管理平台（EMS2.0），通过在“源网荷储充”各个节点安装监测分析、保护控制装置，将边缘计算网关采集数据上传至平台，平台调整各系统控制策略，使企业内部电力系统提升效率，降低企业用电成本。平台进一步升级后，3.0 系统将加入光储产品的管理系统，进一步带动企业用电效率提升。

**疫后复苏，可选消费属性有望带动业绩快速上行。**2023 年疫情不再反复之后，安科瑞的产品作为可选消费类的电力设备产品，有望摆脱封控带来的影响，踩上疫后复苏的东风。同时公司的分销比例在 22 年进一步提高，表明公司在渠道铺设方面进一步加强，随着渠道的逐渐完善，公司有望在微电网的蓝海市场中进一步扩大优势。

**投资建议：**我们预计公司 23-25 年归母净利润 2.52/3.80/5.11 亿元，同比 +47.6%/51.0%/34.4%，对应 EPS 分别为 1.17/1.77/2.38 元，维持“增持”评级。

**风险提示：**产品推广速度不及预期风险，竞争对手增加风险

## 核心数据

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1,017	1,019	1,444	2,109	2,779
增长率	41.5%	0.2%	41.8%	46.0%	31.8%
归母净利润（百万元）	170	171	252	380	511
增长率	40.0%	0.3%	47.6%	51.0%	34.4%
每股收益（EPS）	0.79	0.79	1.17	1.77	2.38
市盈率（P/E）	47.9	47.7	32.3	21.4	15.9
市净率（P/B）	8.3	7.1	5.6	4.5	3.5

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的投资评级说明和声明

## 公司评级

增持

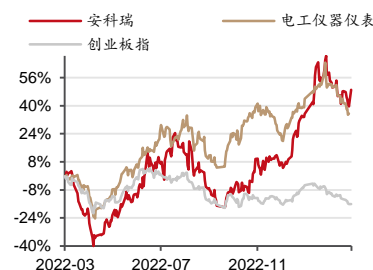
股票代码 300286.SZ

前次评级 增持

评级变动 维持

当前价格 40.5

## 近一年股价走势



## 分析师

杨敬梅 S0800518020002

021-38584220

yangjingmei@research.xbmail.com.cn

## 联系人

董正奇

18850591612

dongzhengqi@research.xbmail.com.cn

## 相关研究

安科瑞：业绩稳健，拟培育企业虚拟电厂产业生态—安科瑞三季报点评 2022-10-29

安科瑞：疫情过后恢复明显，布局新产能 2.0 向 3.0 转型—安科瑞（300286.SZ）2022 中报点评 2022-08-26

安科瑞：竞争力强的微网龙头，广阔市场任驰骋—安科瑞（300286.SZ）深度报告 2022-07-14

## 索引

### 内容目录

22 疫情下经营稳健，23Q1 开始恢复增长 .....	3
------------------------------	---

### 图表目录

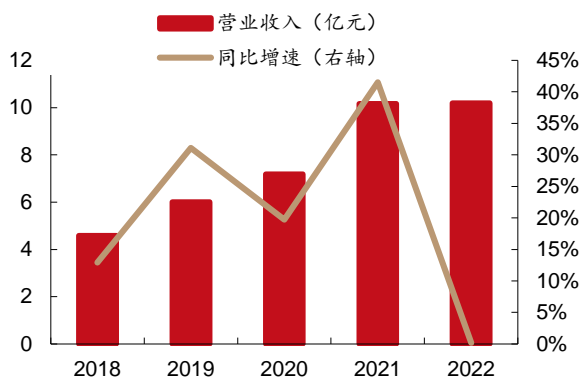
图 1：疫情下营业收入保持稳定 .....	3
图 2：疫情下归母净利润保持稳定 .....	3
图 3：毛利率和净利率基本保持稳定 .....	3
图 4：渠道扩张之下销售费用率上升 .....	4
图 5：三项周转率均呈现下降态势 .....	4
图 6：资产负债率小幅下降 .....	4
图 7：流动比率与速动比率上升 .....	4
图 8：经营活动现金流量净额同比上升 .....	5

## 22疫情下经营稳健，23Q1开始恢复增长

**事件：**公司发布2022年报，2022年公司实现营业收入10.19亿元，同比+0.19%；实现归母净利润1.71亿元，同比+0.32%。同时公司公布23Q1业绩预告，预计实现归母净利润0.37-0.45亿元，同比增长20%—45%。

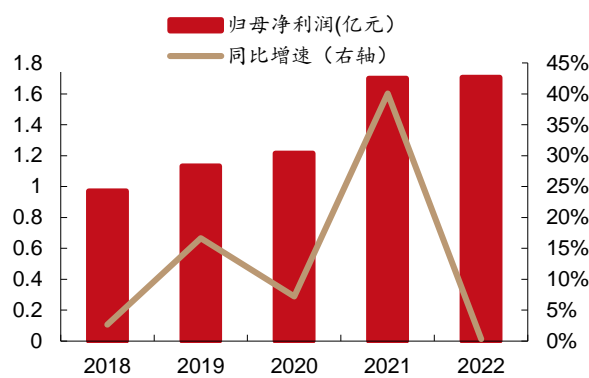
**疫情下全年维持平稳态势，营业收入和归母净利润维持稳。**22年公司全年实现营业收入保持平稳；受益于公司产品转型升级，软件收入占比不断提升，主要业务的毛利率小幅提升，22年毛利率为46.15%，同比+0.43pct；净利率维持稳定，22年为16.75%，同比+0.05pct。2022年，受国内整体经济下行影响，尤其是第二季度和第四季度因物流管控与全域封闭管理等因素，导致多地项目暂缓或停工，对业务推广产生较大阻力；国内对房地产行业政策的调整，导致公司原有销售收入占比较高的下游客户受到影响。

图1：疫情下营业收入保持稳定



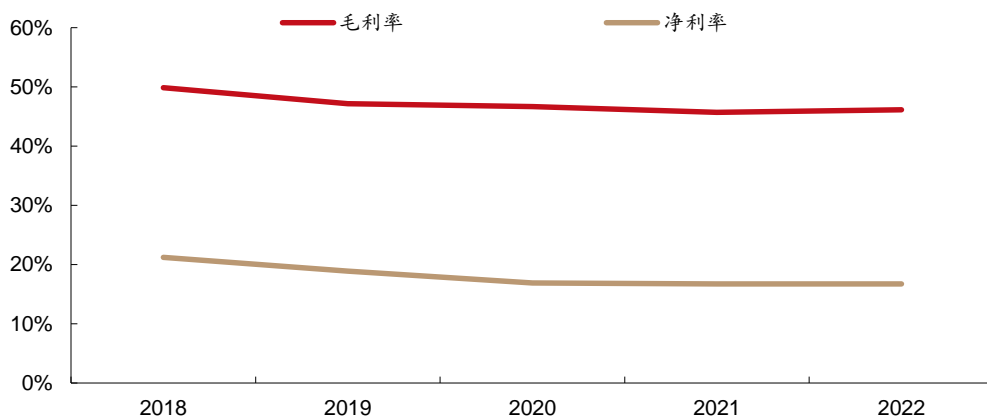
资料来源：wind，西部证券研发中心

图2：疫情下归母净利润保持稳定



资料来源：wind，西部证券研发中心

图3：毛利率和净利率基本保持稳定

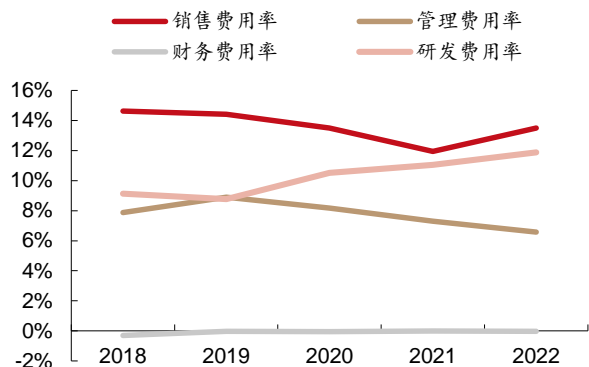


资料来源：wind，西部证券研发中心

**管理费用率持续下降，销售和研发费用率有所提升。**22年销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为13.5%/6.58%/11.89%，销售费用率、研发费用率分别同比增长1.55/0.84pct，管理费用率同比小幅下滑。其中，研发创新仍然是公司发展的重点，聚焦在电力电子、变电站综合自动化和数据中台方向，将软件产品标准化、组件化，硬件产品标准化、模块化，导致研发费用持续维持高位，较上年同比增长7.72%，研发投入比为11.89%。

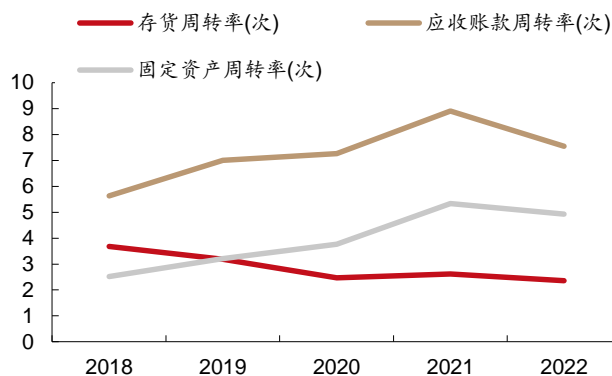
三项周转率均呈现下降态势。2022年公司存货周转率/应收帐款周转率/固定资产周转率分别为2.35/7.55/4.93次，同比-0.27/-1.36/-0.41次，主要受疫情影响和公司经营规模增加，为客户提供系统解决方案的业务逐渐增多，系统项目验收周期较长导致应收账款规模增加。

图 4：渠道扩张之下销售费用率上升



资料来源：wind，西部证券研发中心

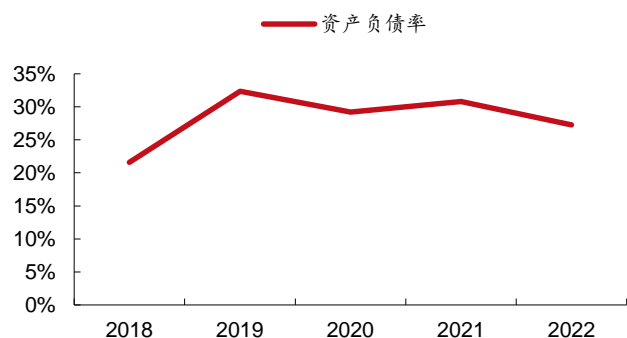
图 5：三项周转率均呈现下降态势



资料来源：wind，西部证券研发中心

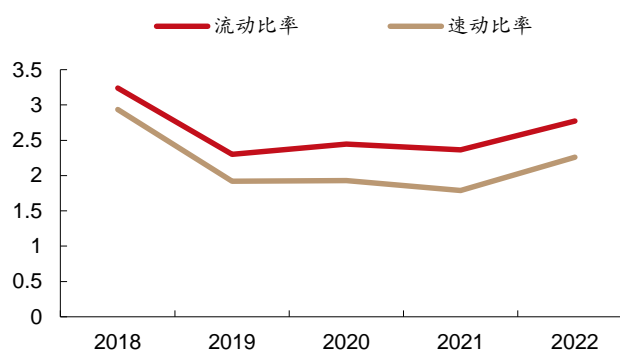
公司短期偿债能力小幅增强。22年公司资产负债率为27.25%，同比-3.55pct，流动比率，速动比率分别为2.77/2.26，同比+0.40/+0.47。公司经营活动现金流量净额为1.63亿元，同比+44.95%，主要系报告期内采购支出增加所致。

图 6：资产负债率小幅下降



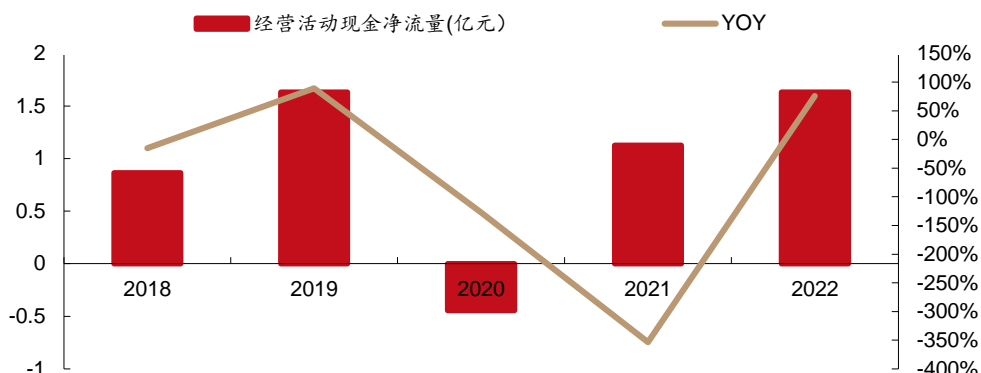
资料来源：wind，西部证券研发中心

图 7：流动比率与速动比率上升



资料来源：wind，西部证券研发中心

图 8：经营活动现金流量净额同比上升



资料来源：wind，西部证券研发中心

**能效管理平台向 3.0 转型，稳步推进创新战略部署。**公司目前主推 AcrelEMS 能效管理平台（EMS2.0），通过在“源网荷储充”各个节点安装监测分析、保护控制装置，将边缘计算网关采集数据上传至平台，平台根据电网价格、用电负荷、电网调度指令等，调整各系统控制策略，使企业内部电力系统稳定运行、提升效率，降低企业用电成本。平台进一步升级后，3.0 系统将加入光储产品的管理系统，进一步带动整体企业用电效率的提升。

**疫后复苏，可选消费属性有望带动业绩快速上行。**2023 年疫情不再反复之后，安科瑞的产品作为可选消费类的电力设备产品，有望摆脱封控带来的影响，踩上疫后复苏的东风。同时公司的分销比例在 22 年进一步提高，表明公司在渠道铺设方面进一步加强，随着渠道的逐渐完善，公司有望在微电网的蓝海市场中进一步扩大优势。

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	115	162	841	1,210	1,748	营业收入	1,017	1,019	1,444	2,109	2,779
应收款项	129	161	210	293	398	营业成本	552	549	777	1,087	1,412
存货净额	249	218	337	464	591	营业税金及附加	8	9	13	18	25
其他流动资产	528	643	299	324	328	销售费用	121	137	166	264	361
<b>流动资产合计</b>	<b>1,021</b>	<b>1,184</b>	<b>1,687</b>	<b>2,291</b>	<b>3,066</b>	管理费用	187	188	260	380	486
固定资产及在建工程	209	228	224	223	225	财务费用	(0)	(0)	(7)	(15)	(22)
长期股权投资	0	0	0	0	0	其他费用/(-收入)	(42)	(49)	(39)	(41)	(39)
无形资产	34	32	30	28	25	<b>营业利润</b>	<b>190</b>	<b>184</b>	<b>274</b>	<b>417</b>	<b>556</b>
其他非流动资产	151	132	130	135	128	营业外净收支	(0)	0	(0)	(0)	0
<b>非流动资产合计</b>	<b>395</b>	<b>392</b>	<b>384</b>	<b>386</b>	<b>378</b>	<b>利润总额</b>	<b>190</b>	<b>184</b>	<b>274</b>	<b>417</b>	<b>556</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,415</b>	<b>1,577</b>	<b>2,071</b>	<b>2,677</b>	<b>3,444</b>	所得税费用	20	14	22	36	45
短期借款	0	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>170</b>	<b>171</b>	<b>252</b>	<b>380</b>	<b>511</b>
应付款项	425	422	624	847	1,104	少数股东损益	0	(0)	(0)	(0)	(0)
其他流动负债	6	5	4	5	5	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>170</b>	<b>171</b>	<b>252</b>	<b>380</b>	<b>511</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>431</b>	<b>428</b>	<b>627</b>	<b>852</b>	<b>1,109</b>						
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	<b>财务指标</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
其他长期负债	5	2	2	3	2	<b>盈利能力</b>					
<b>长期负债合计</b>	<b>5</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	ROE	18.9%	16.0%	19.5%	23.3%	24.6%
<b>负债合计</b>	<b>436</b>	<b>430</b>	<b>630</b>	<b>855</b>	<b>1,111</b>	毛利率	45.7%	46.1%	46.2%	48.5%	49.2%
股本	215	215	215	215	215	营业利润率	18.7%	18.1%	19.0%	19.8%	20.0%
股东权益	979	1,147	1,441	1,822	2,333	销售净利率	16.7%	16.7%	17.4%	18.0%	18.4%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1,415</b>	<b>1,577</b>	<b>2,071</b>	<b>2,677</b>	<b>3,444</b>	<b>成长能力</b>					
						营业收入增长率	41.5%	0.2%	41.8%	46.0%	31.8%
						营业利润增长率	46.1%	-3.3%	49.0%	51.9%	33.5%
						归母净利润增长率	40.0%	0.3%	47.6%	51.0%	34.4%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	30.8%	27.2%	30.4%	31.9%	32.3%
						流动比	2.37	2.77	2.69	2.69	2.77
						速动比	1.79	2.26	2.15	2.14	2.23
						<b>每股指标与估值</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
						<b>每股指标</b>					
						EPS	0.79	0.79	1.17	1.77	2.38
						BVPS	4.56	5.34	6.71	8.48	10.87
						<b>估值</b>					
						P/E	47.9	47.7	32.3	21.4	15.9
						P/B	8.3	7.1	5.6	4.5	3.5
						P/S	8.0	8.0	5.6	3.9	2.9

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

## 西部证券—投资评级说明

行业评级	<b>超配:</b> 行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	<b>中配:</b> 行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	<b>低配:</b> 行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	<b>买入:</b> 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	<b>增持:</b> 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	<b>中性:</b> 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	<b>卖出:</b> 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；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。

## 分析师声明

本人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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 联系地址

联系地址：上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

## 免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司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，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。