

2019年10月31日

公司研究

评级：买入（维持）

研究所

证券分析师： 宝幼琛 S0350517010002

baoyc@ghzq.com.cn

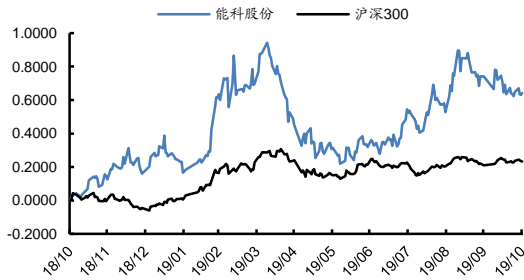
联系人： 张若凡 S0350119070030

zhangrf@ghzq.com.cn

盈利能力提升，智能制造驱动高增长

——能科股份（603859）三季度点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
能科股份	-5.7	6.3	67.0
沪深300	1.9	1.3	23.2

市场数据	2019-10-31
当前价格（元）	24.85
52周价格区间（元）	15.15 - 31.07
总市值（百万）	3137.57
流通市值（百万）	2821.97
总股本（万股）	12626.03
流通股（万股）	11356.00
日均成交额（百万）	59.96
近一月换手（%）	73.02

相关报告

《能科股份（603859）2019年中报点评：智能制造需求旺盛，中标多领域数字孪生项目》——2019-09-01

《能科股份（603859）2018年年报点评：工业软件业务高速增长，市场拓展成效显著》——2019-03-29

《能科股份（603859）动态研究：工业软件业务驱动公司快速成长》——2019-02-10

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

事件：

公司公告 2019年三季报：2019年前三季度公司实现营收5.20亿元，同比增长93.22%，归母净利润5569万元，同比增长208.37%，扣非归母净利润5642万元，同比增长441.23%。2019Q3单季公司实现营收2.22亿元，同比增长110.7%，归母净利润2388万元，同比增长316.49%，扣非归母净利润2313万元，同比增长302.38%。

投资要点：

- 盈利能力提升，经营性现金流持续转好。**2019年前三季度公司毛利率41.15%，同比下降5.39pct，主要原因系并表了整体毛利率偏低的上海联宏科技，前三季度公司费用得到有效控制，整体费用率24.62%，同比大幅下降10.94pct，其中销售费用率6.24%，同比下降3.64pct；管理费用率8.12%，同比下降3.84pct；研发费用率10.2%，同比下降4.74pct。费用控制下公司盈利能力提高，前三季度公司净利率11.68%，同比增加2.62pct。现金流方面，2019年前三季度公司经营性现金流净额-6042万元，去年同期为-7755万元，连续两年转好，2018年全年公司经营性现金流为-1447万元，考虑公司回款主要集中在第四季度，2019年全年公司经营性现金流净额有望转正。
- 跨行业客户拓展顺利，与联宏协同效应显现。**2018年公司完成联宏科技收购，联宏科技专注于PLM系统，相比于能科全业务链服务具备更强的专业性。公司传统客户集中在航空军工、石油化工、电力和新能源等中大型企业，联宏科技客户主要集中在汽车、通用机械和消费电子，拥有2000余家民用及中小客户，公司与联宏之间拥有较强的协同效应。2019前三季度，公司业务主要增长点来源于国防军工、高科技电子、汽车及交通运输行业，市场拓展顺利，于联宏的协同优势开始显现。目前公司正在推进公开增发项目，拟增发不超过2500万股新股，募集资金将主要用于提升公司在智能制造整体解决方案领域的研发和设计能力，巩固公司竞争优势。
- 盈利预测和投资评级：维持“买入”评级。**我们认为，公司盈利能力提升，经营性现金流持续转好，公司与联宏科技的协同效应开始显现，跨行业客户持续拓展，将受益于国内智能制造推进。基于审慎性考虑，暂不考虑公开增发对于公司业绩及股本的影响。我们预计，公司2019-2021年EPS分别为1.03/1.67/2.28元，对应当前股价PE分

别为 24/15/11 倍，维持“买入”评级。

- **风险提示：**1) 联宏科技业绩不及预期的风险；2) 公司客户拓展不及预期的风险；3) 销售回款不及预期的风险；4) 公开增发进展不及预期的风险；4) 系统性风险。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	408	1076	1617	2098
增长率(%)	78%	164%	50%	30%
归母净利润（百万元）	51	130	210	287
增长率(%)	33%	155%	62%	37%
摊薄每股收益（元）	0.45	1.03	1.67	2.28
ROE(%)	6.40%	14.71%	20.53%	23.21%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：能科股份盈利预测表（暂不考虑本次增发对业绩及股本的影响）

2019-10-3									
证券代码:	603859.SH		股价:	24.85	投资评级:	买入	日期:	1	
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值	2018	2019E	2020E	2021E
盈利能力					每股指标				
ROE	6%	15%	21%	23%	EPS	0.45	1.03	1.67	2.28
毛利率	48%	42%	43%	44%	BVPS	6.25	6.17	7.00	8.15
期间费率	20%	28%	28%	27%	估值				
销售净利率	12%	12%	13%	14%	P/E	55.65	24.09	14.86	10.89
成长能力					P/B	3.98	4.03	3.55	3.05
收入增长率	78%	164%	50%	30%	P/S	6.92	2.90	1.93	1.49
利润增长率	33%	155%	62%	37%					
营运能力					利润表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
总资产周转率	0.42	0.77	0.85	0.85	营业收入	408	1076	1617	2098
应收账款周转率	0.84	1.55	4.25	4.02	营业成本	211	622	915	1175
存货周转率	4.18	5.42	4.18	4.18	营业税金及附加	2	5	8	10
偿债能力					销售费用	37	108	162	210
资产负债率	19%	37%	46%	50%	管理费用	46	183	275	336
流动比	4.14	2.79	2.89	3.09	财务费用	(3)	2	6	6
速动比	3.86	2.52	2.50	2.69	其他费用/（-收入）	(19)	(9)	(9)	(9)
					营业利润	58	148	242	352
资产负债表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E	营业外净收支	6	8	10	12
现金及现金等价物	138	202	832	1110	利润总额	64	156	252	364
应收款项	487	695	381	522	所得税费用	1	3	5	8
存货净额	51	116	222	285	净利润	63	152	247	356
其他流动资产	57	151	226	294	少数股东损益	12	23	37	69
流动资产合计	733	1164	1662	2211	归属于母公司净利润	51	130	210	287
固定资产	45	42	38	35					
在建工程	45	45	47	50	现金流量表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
无形资产及其他	55	55	60	64	经营活动现金流	(14)	37	585	304
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	63	152	247	356
资产总计	978	1405	1906	2460	少数股东权益	12	23	37	69
短期借款	40	60	60	60	折旧摊销	10	9	9	9
应付款项	95	283	416	534	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	19	51	77	100	营运资金变动	(100)	(147)	292	(131)
其他流动负债	22	22	22	22	投资活动现金流	(88)	3	1	0
流动负债合计	177	416	576	717	资本支出	(36)	3	1	0
长期借款及应付债券	0	100	300	500	长期投资	7	0	0	0
其他长期负债	8	8	8	8	其他	(59)	0	0	0
长期负债合计	8	108	308	508	筹资活动现金流	166	55	95	57
负债合计	185	525	884	1225	债务融资	40	120	200	200
股本	114	126	126	126	权益融资	43	0	0	0
股东权益	793	880	1022	1235	其它	83	(65)	(105)	(143)
负债和股东权益总计	978	1405	1906	2460	现金净增加额	63	95	681	360

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【计算机组介绍】

宝幼琛，本年毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经历，目前主要负责计算机行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

张若凡，上海交通大学数学学士、金融硕士，2019年加入国海证券，从事计算机行业上市公司研究。

【分析师承诺】

宝幼琛，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，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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。