

能科股份 (603859): 公开增发启动, 制造业转型升级解决方案提供商启程

2019年11月22日

强烈推荐/维持

能科股份 公司报告

报告摘要:

事件描述: 能科科技股份有限公司于2019年11月21日发布招股意向书, 公开增发股票 12,892,000 股, 募集资金总额为 299,996,840.00 元, 其中 13,400 万元投入基于数字孪生的产品全生命周期协同平台, 7600 万元投入高端制造装配系统解决方案平台, 9000 万元补充流动资金。本次发行价格为 23.27 元/股, 不低于招股意向书刊登日 2019 年 11 月 21 日 (T-2 日) 前一个交易日公司 A 股股票均价。本次发行将向能科股份原股东优先配售, 最多可优先认购 12,878,550 股, 约占本次增发发行数量的 99.90%。其中, 原无限售条件股股东最多可优先认购 11,583,120 股。本次增发网上、网下预设的发行数量比例为 30%: 70%。

核心观点: 智能制造业务边界不断扩张, 公司建立起高品牌知名度奠定市场先发地位。 伴随物联网技术、数字孪生技术、智能控制技术、大数据分析、工业机器人、VR/AR 技术、云平台技术的进步和应用的推广, 智能制造的边界也在不断扩大。根据《中国智能制造系统解决方案研究报告 (2017)》, 2019 年市场规模将达到 2300 亿元左右。公司在智能制造领域已经建立起较高的品牌知名度, 奠定了行业科技创新型企业的市场先发地位, 并于 2018 年 12 月入选我国首批《智能制造系统解决方案供应商规范条件》名录。公司业务领域涵盖航空航天、兵器军工、油气炼化、冶金有色、船舶海工、煤炭矿山、电力系统、电子科技、汽车制造、轨道交通等高端制造产业, 积累了一批优质的客户。

智能电气业务行业需求增大, 公司具有品牌效应, 处于行业领先地位。 近年来国际社会的节能减排压力驱动国内节能行业发展, 同时我国工业的转型升级为节能降耗提供良好契机, 并且新能源汽车产业的快速发展拉动充电设备的投资需求。根据 2016 年 12 月国务院发布的《“十三五”节能减排综合工作方案》, 到 2020 年, 节能环保、新能源装备、新能源汽车等绿色低碳产业总产值突破 10 万亿元, 成为支柱产业。公司是国内最早从事工业能效管理业务的企业之一, 以电气传动、机械传动、自动化

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	229.03	407.95	846.67	1,144.24	1,538.40
增长率 (%)	0.22%	78.12%	107.54%	35.15%	34.45%
净利润 (百万元)	38.15	50.71	112.27	157.18	217.20
增长率 (%)	-10.00%	32.93%	121.39%	40.01%	38.18%
净资产收益率 (%)	5.82%	7.15%	8.55%	10.92%	13.45%
每股收益 (元)	0.34	0.45	0.81	1.13	1.56
PE	70.53	52.64	29.36	20.97	15.18
PB	4.11	3.79	2.51	2.29	2.04

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

公司简介:

公司坚持智能制造、智能电气双轮驱动战略, 依托先进的工业软件和电力电子技术, 为客户定制专属的, 以工业互联网为核心的, 数字化、网络化、智能化系统解决方案, 包括从整体技术方案设计、核心设备制造、软件开发和实施服务、产线集成, 到系统调试、人员培训在内的全流程系统服务模式。

未来 3-6 个月重大事项提示:

2019-11-22 网上路演, 股权登记日

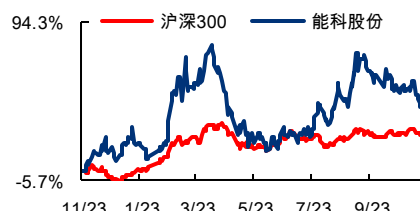
2019-11-25 网上、网下申购日

2019-11-29 刊登《网上中签结果公告》, 网上申购资金解冻, 网下申购资金验资

交易数据

52 周股价区间 (元)	23.69-17.34
总市值 (亿元)	29.91
流通市值 (亿元)	26.9
总股本/流通 A 股 (万股)	12626/11356
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	4.93

52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师: 王健辉

010-66554035

wangjh_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519050004

分析师: 叶盛

010-66554022

yesheng@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480517070003

研究助理: 陈晓博

chenxb_yjs@dxzq.net.cn

控制、数据采集等方面技术优势为基础，涵盖工业电气产品与系统、充电电源与系统、电能质量产品与系统和能源管理系统等四个业务单元，形成了具有自主知识产权的核心电气设备，通过向客户提供定制化的电气设备及相应的软件控制系统、管理系统，满足客户对工业传动、安全电源和能耗管理的需求，形成了一定品牌效应，属于国内电气领域工业节能服务领域的第一梯队。

公司盈利预测及投资评级：公司技术壁垒及客户资源优势明显，长线成长逻辑清晰，我们预计公司 2019-2021 年归母净利润分别 1.12、1.57 和 2.17 亿元，对应 EPS 分别为 0.81、1.13 和 1.56 元。当前股价对应 2019-2021 年 PE 值分别为 29、21 和 15 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：宏观产业政策变动风险、市场竞争加剧风险、核心人员流失风险、技术开发风险、业绩季节性波动风险、知识产权风险、应收账款回收风险等。

表 1 公司主要业务

业务方向	主要业务	主要承载形态	服务概述	主要应用领域	示例
智能制造业务	软件系统与服务	PLM、MES、ERP 软件系统。即以产品全生命周期管理 (PLM) 为核心的端到端集成、以生产过程管理及执行管理 (MOM/MES) 为核心的纵向集成和以企业资源管理 (ERP) 为核心的业务集。	根据客户的需求和行业特点，在西门子、甲骨文等工业软件的基础上进行深度应用开发和系统实施	航空、航天、军工、消费电子、船舶、轨道交通	PLM 设计界面 
	数字化产线建设与服务	数字化生产设备以及此为基础的数字化产线	通过设计系统方案、硬件选型及生产、软件设计、系统调试与实施等向客户提供定制化的数字化产线设备及系统集成、安装调试及维护服务	航空、航天、军工、汽车、轨道交通	数字化产线 
	测试台建设与服务	工业测试设备及此为基础的工业实验室	基于公司在航天航空、石化等领域的多年行业积累，针对客户需求配制标准化或非标定制测试设备及相应的测试系统(风阻、强度、功耗、噪声等方面)	航空、航天、汽车	滑油与液压实验台 
智能电气业务	工业电气产品与系统	变频器、软启动设备、控制柜等电机设备	以智能配电、传动电控、数据通信为核心技术，针对工业电气产品、生产线，向客户提供定制化的大功率高压变频器、工程型变频器、高压软启动器等设备及相应的系统集	石化、钢铁、石油、矿冶	高压变频器 

业务方向	主要业务	主要承载形态	服务概述	主要应用领域	示例
			成服务		
充电电源产品与系统	充电桩、充电站、电源模块（UPS、EPS）		向客户提供电动汽车充电的全套设备及系统方案	电力系统、城市轨道交通	充电桩 
电能质量产品与系统	滤波器及相关软件		向客户提供滤波器及相关软件, 协助客户提升电源信号质量	石化、电力系统	滤波器 
能源管理系统	软件系统		向客户提供能源监控、管理软件系统及相关服务, 协助客户进行整体能耗优化	石化、矿冶、钢铁	能源管理软件界面 

资料来源：公司公告、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	668	733	1364	1485	1748	营业收入	229	408	847	1144	1538
货币资金	157	138	364	206	123	营业成本	110	211	454	603	797
应收账款	349	460	696	878	1096	营业税金及附加	2	2	3	5	6
其他应收款	7	10	20	28	37	营业费用	33	37	77	104	140
预付款项	35	42	57	78	105	管理费用	48	46	76	97	131
存货	48	51	174	231	306	财务费用	1	-3	1	3	3
其他流动资产	10	15	15	15	15	资产减值损失	9.95	19.34	33.87	45.77	61.54
非流动资产合计	133	245	488	611	658	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	7	0	0	0	0	投资净收益	0.72	0.10	10.00	12.00	14.00
固定资产	40	45	126	191	211	营业利润	41	58	149	211	293
无形资产	26	55	122	185	215	营业外收入	8.41	7.02	7.02	7.02	7.02
其他非流动资产	14	15	15	15	15	营业外支出	0.17	1.01	1.01	1.01	1.01
资产总计	802	978	1851	2096	2406	利润总额	49	64	155	217	299
流动负债合计	96	177	419	499	582	所得税	5	1	15	21	30
短期借款	0	40	157	132	76	净利润	44	63	139	195	270
应付账款	77	95	187	248	327	少数股东损益	6	12	27	38	53
预收款项	5	19	53	97	156	归属母公司净利润	38	51	112	157	217
一年内到期的非流动	0	0	0	0	0	EBITDA	49	66	168	250	348
非流动负债合计	12	8	8	8	8	EPS (元)	0.34	0.45	0.81	1.13	1.56
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	108	185	427	507	590	成长能力					
少数股东权益	39	83	110	149	202	营业收入增长	0.22%	78.12%	107.54%	35.15%	34.45%
实收资本(或股本)	114	114	139	139	139	营业利润增长	7.89%	43.12%	155.05%	41.63%	39.27%
资本公积	274	285	774	774	774	归属于母公司净利	-10.00%	32.93%	121.39%	40.01%	38.18%
未分配利润	237	280	358	469	622	获利能力					
归属母公司股东权益	655	710	1313	1440	1614	毛利率(%)	52.13%	48.28%	46.38%	47.28%	48.22%
负债和所有者权益	802	978	1851	2096	2406	净利率(%)	19.28%	15.44%	16.47%	17.07%	17.54%
现金流量表						总资产净利润(%)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)					
经营活动现金流	-28	-14	-94	96	168	偿债能力					
净利润	44	63	139	195	270	资产负债率(%)	13%	19%	23%	24%	25%
折旧摊销	7.27	10.16	17.70	39.13	54.75	流动比率	6.96	4.14	3.25	2.98	3.01
财务费用	1	-3	1	3	3	速动比率	6.46	3.86	2.84	2.51	2.48
应收账款减少	0	0	-236	-182	-218	营运能力					
预收账款增加	0	0	34	43	60	总资产周转率	0.29	0.46	0.60	0.58	0.68
投资活动现金流	-55	-88	-288	-196	-150	应收账款周转率	0.65	1.01	1.47	1.45	1.56
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	2.63	4.73	6.01	5.27	5.35
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	1	0	10	12	14	每股收益(最新摊)	0.34	0.45	0.81	1.13	1.56
筹资活动现金流	-13	76	607	-58	-102	每股净现金流(最新)	-0.84	-0.24	1.62	-1.14	-0.60
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	5.77	6.25	9.44	10.35	11.60
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	26	0	0	P/E	70.53	52.64	29.36	20.97	15.18
资本公积增加	-8	11	488	0	0	P/B	4.11	3.79	2.51	2.29	2.04
现金净增加额	-96	-27	226	-158	-83	EV/EBITDA	51.34	39.43	18.43	12.89	9.33

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	能科股份（603859.SH）中报点评：业绩稳健增长，现金流明显好转，智能制造解决方案提供商腾飞在即	2019-09-01
公司	能科股份（603859.SH）深度报告之一：聚焦打造工业软件核心竞争力，营收增速进入快车道	2019-08-01
公司	能科股份（603859.SH）：增发获准，聚焦工业软件，打造智能制造解决方案提供商	2019-07-08
行业	工业软件：中美科技战命门之工业软件深度报告之一	2019-05-22
公司	能科股份（603859.SH）：工业软件领域布局精准，智能制造解决方案提供商战略清晰	2019-05-30

分析师简介

分析师：王健辉

计算机行业首席分析师，四年证券从业经验，兼具 TMT 行业研发经验与一二级市场研究经验，曾任职方正证券，曾获 2018 年万得金牌分析师计算机行业团队第一名，2019 年加盟东兴证券计算机团队，践行产业研究创造研究价值理念。

分析师：叶盛

计算机行业研究员，西安交通大学工业工程专业学士，中央财经大学金融专业硕士，2015 年加盟东兴证券研究所，曾从事机械行业研究，现从事计算机、互联网行业研究。

研究助理简介

研究助理：陈晓博

中国人民大学会计硕士，2019 年加入东兴证券研究所，从事计算机行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。