

证券研究报告

公司研究

点评报告

能科科技(603859.SH)

投资评级：买入

上次评级：买入

庞倩倩 计算机行业首席分析师

执业编号：S1500522110006

邮箱：pangqianqian@cindasc.com

郑祥 计算机行业研究助理

邮箱：zhengxiang@cindasc.com

相关研究

【信达计算机】能科科技：前瞻布局智能制造，自研中台成长可期

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

业绩整体符合预期，自研产品带动公司毛利率提升

2023年4月18日

- **事件：**4月17日晚间，能科科技发布2022年年报，实现营收12.35亿元，同比增长8.29%；实现归母净利润1.98亿元，同比增长24.33%；实现归母扣非净利润1.87亿元，同比增长19.66%；归母净利率为16.04%，同比增长2.07个百分点；经营活动现金流净额为1.11亿元，同比增长124.14%。
- **业绩整体符合预期，自研产品带动公司整体毛利率提升。**营收方面，公司2022年实现营收12.35亿元，同比增长8.29%。分行业来看，央企重工行业实现营收5.34亿元，占总营收的43.19%，同比增长3.56%；高科技电子与5G行业实现营收2.65亿元，占总营收的21.44%，同比增长20.41%；汽车及轨道交通行业实现营收1.63亿元，占总营收的13.16%，同比增长13.33%；装备制造行业实现营收1.19亿元，占总营收的9.63%，同比减少8.18%；能源动力行业实现营收约1.19亿元，占总营收的9.62%，同比减少4.07%；消费品行业实现营收0.29亿元，占总营收的2.32%。分产品来看，2022年软件系统与服务业务实现营收7.59亿元，同比下滑10.52%，毛利率为41.71%；云产品与服务业务（自研产品）实现营收2.05亿元，毛利率为58.22%；数字孪生产线与服务业务实现营收1.14亿元，同比下滑25.95%，毛利率为43.90%；工业电气产品与系统集成业务实现营业收入1.53亿元，同比增长11.64%，毛利率为36.84%。
- **毛利率方面，**公司2022年综合毛利率约为43.99%，同比增加约4.07个百分点，主要因2022年乐仓生产力中台及乐造企业应用等自研产品实现2.05亿元收入，且其毛利率较高（约为58.22%）所致。期间费用率方面，销售费用率约为6.23%，同比提升约0.51个百分点，主要系公司人工费用及宣传费用、招待费用增加所致；管理费用率约为8.04%，同比提升约0.44个百分点，主要系公司人工费用、中介机构费用、业务咨询费用、房租摊销等增加所致；研发费用率约为9.99%，同比下降约0.12个百分点。
- **归母净利润达到2021年员工持股计划第二期解锁条件。**公司2021年员工持股计划解锁目标对应的2022-2023年归母净利润目标值（扣除员工持股计划费用摊销前）分别为2.03亿元和2.57亿元，其中2022年实现归母净利润1.98亿元，剔除本期员工持股计划费用716.83万元人民币摊销的影响，归母净利润达到2021年员工持股计划第二期解锁条件。此外，2022年研发投入资本化率约为74.55%，主要因2022年仍处于定增研发投入期，伴随投入期逐渐完成，研发投入资本化率有望逐步下降。
- **自研产品的持续推广及营收占比的提升有望进一步带动公司整体盈利**

能力提升。公司自研乐仓生产力中台、乐造企业应用、乐数数据资产平台、乐研一体化企业应用交付平台等产品已面向市场服务央企重工、高科技电子与 5G 等工业企业客户。自 2021 年底推出自研产品，22 年自研产品即实现 2.05 亿元收入，保持良好发展势头。我们认为，伴随公司自研产品不断推广，特别是在高科技电子与 5G 等民用领域的持续扩张，自研产品营收占比有望持续提升，进而带动公司整体盈利能力进一步提升。

- **积极探索 AI 技术应用有望进一步巩固公司产品技术壁垒，提升公司产品竞争优势。**根据公司年报披露信息，公司产品研发团队正在探索使用“生成式自然语言处理”技术，来辅助研发人员实现代码搜索、代码生成、代码审查、单元测试等能力，未来还将提供三方 AI 技术接入能力，并将进一步在研发效能领域探索更多应用。此外，公司具有多年行业 know-how 和数据模型的积累，拟定积极尝试基于生态厂商的模型训练和公司自有的数据机理模型，训练并建立研发、设计、工艺、制造等领域小模型，进一步巩固公司产品技术壁垒。公司积极探索与云厂商在 AI 赋能工业软件 aPaaS 领域的合作，尝试探索通过 AI 代码生成能力重塑低代码开发平台降低应用开发成本，加速客户企业数字化和云化建设进程。我们认为，AI 技术的探索与应用，有望在提升研发效能、产品技术壁垒，降低产品开发成本等方面助力公司进一步提升产品竞争优势。
- **投资建议与投资评级：**我们认为，公司前瞻布局工业互联网平台赛道，自研中台产品推出有望带动公司整体业绩增长和毛利率同步提升。我们预计，公司 2023-2025 年 EPS 分别为 1.55/2.03/2.66 元，对应 PE 为 30.19/23.02/17.52 倍，**维持“买入”评级。**
- **风险提示：**1.自研产品市场拓展不及预期；2.市场竞争加剧，产品及服务价格下跌；3.军工、高科技电子、装备制造等行业信息化推进进展不及预期；4.AI 落地应用进展不及预期。

主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1,141	1,235	1,528	1,870	2,271
增长率 YoY %	19.8%	8.3%	23.7%	22.4%	21.4%
归属母公司净利润(百万元)	159	198	258	338	444
增长率 YoY%	32.7%	24.3%	30.0%	31.1%	31.4%
毛利率(%)	39.9%	44.0%	45.7%	47.1%	48.3%
ROE(%)	6.8%	8.0%	9.5%	11.2%	13.0%
EPS(摊薄)(元)	0.96	1.19	1.55	2.03	2.66
P/E(倍)	41.46	21.96	30.19	23.02	17.52
P/B(倍)	2.81	1.75	2.86	2.57	2.27

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 4 月 17 日收盘价

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,960	1,948	2,198	2,576	3,081
货币资金	565	382	374	410	496
应收票据	35	28	40	48	57
应收账款	754	1,048	1,243	1,496	1,817
预付账款	94	83	99	119	141
存货	155	111	133	158	188
其他	356	297	308	345	381
非流动资产	919	1,179	1,228	1,275	1,319
长期股权投资	0	1	1	1	1
固定资产(合计)	119	112	107	102	97
无形资产	476	517	558	599	640
其他	324	550	562	573	581
资产总计	2,879	3,127	3,425	3,851	4,400
流动负债	464	544	591	691	817
短期借款	64	76	53	53	53
应付票据	58	60	71	85	100
应付账款	189	292	310	385	451
其他	153	116	157	168	212
非流动负债	19	32	32	32	32
长期借款	0	0	0	0	0
其他	19	32	32	32	32
负债合计	483	576	623	723	849
少数股东权益	44	65	84	106	129
归属母公司股东权益	2,352	2,486	2,718	3,022	3,422
负债和股东权益	2,879	3,127	3,425	3,851	4,400

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,141	1,235	1,528	1,870	2,271
同比(%)	19.8%	8.3%	23.7%	22.4%	21.4%
归属母公司净利润	159	198	258	338	444
同比(%)	32.7%	24.3%	30.0%	31.1%	31.4%
毛利率(%)	39.9%	44.0%	45.7%	47.1%	48.3%
ROE(%)	6.8%	8.0%	9.5%	11.2%	13.0%
EPS(摊薄)(元)	0.96	1.19	1.55	2.03	2.66
P/E	41.46	21.96	30.19	23.02	17.52
P/B	2.81	1.75	2.86	2.57	2.27
EV/EBITDA	22.72	12.09	19.83	16.12	12.89

利润表

单位：百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,141	1,235	1,528	1,870	2,271
营业成本	685	692	829	989	1,174
营业税金及附加	5	6	6	7	9
销售费用	65	77	95	116	141
管理费用	87	99	122	159	193
研发费用	115	123	176	215	261
财务费用	10	-11	2	1	1
减值损失合计	2	1	-16	-17	-16
投资净收益	1	8	8	7	7
其他	11	-3	23	26	30
营业利润	188	254	313	400	513
营业外收支	-5	-14	-5	-5	-5
利润总额	182	240	308	395	508
所得税	16	25	31	36	41
净利润	167	215	277	359	467
少数股东损益	7	16	19	22	23
归属母公司净利润	159	198	258	338	444
EBITDA	270	337	378	462	571
EPS(当年)(元)	0.96	1.19	1.55	2.03	2.66

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	49	111	168	193	253
净利润	167	215	277	359	467
折旧摊销	87	99	78	78	78
财务费用	13	-2	3	2	2
投资损失	-1	-8	-8	-7	-7
营运资金变动	-221	-234	-203	-261	-308
其它	5	41	21	22	21
投资活动现金流	-426	-234	-124	-122	-120
资本支出	-224	-334	-98	-98	-98
长期投资	0	-1	-10	-8	-5
其他	-202	101	-16	-17	-17
筹资活动现金流	726	-70	-51	-36	-47
吸收投资	790	0	0	0	0
借款	-44	11	-23	0	0
支付利息或股息	-5	-19	-29	-36	-47
现金净增加额	348	-187	-8	35	87

研究团队简介

庞倩倩，计算机行业首席分析师，华南理工大学管理学硕士。曾就职于华创证券、广发证券，2022年加入信达证券研究开发中心。在广发证券期间，所在团队21年取得：新财富第四名、金牛奖最佳行业分析师第二名、水晶球第二名、新浪金麒麟最佳分析师第一名、上证报最佳分析师第一名、21世纪金牌分析师第一名。

郑祥，计算机行业研究助理，北京大学工商管理硕士，武汉大学管理学学士，2021年7月加入信达证券研究所，从事计算机行业研究工作。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	sun tong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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。