

2019年02月10日

公司研究

评级：买入（首次覆盖）

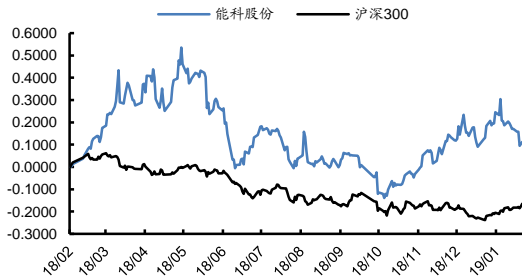
研究所

证券分析师：

宝幼琛 S0350517010002
baoyc@ghzq.com

工业软件业务驱动公司快速成长 ——能科股份（603859）动态研究

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
能科股份	-6.9	14.9	14.3
沪深 300	5.7	2.5	-15.4

市场数据 2019-02-01

当前价格（元）	17.94
52 周价格区间（元）	13.46 - 25.58
总市值（百万）	2037.27
流通市值（百万）	895.03
总股本（万股）	11356.00
流通股（万股）	4989.00
日均成交额（百万）	28.52
近一月换手（%）	57.70

相关报告

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%。

投资要点：

- **工业软件市场空间广阔，驱动公司快速成长。**公司传统业务为智能电气，包括工业传动业务、电气工程业务和智能电源业务三个业务单元。2017 年公司战略转型，业务重心转移至智能制造中的工业软件解决方案，提供以产品全生命周期（PLM）为核心的端到端集成、以生产过程管理（MES）为核心的纵向集成和 ERP 为核心的业务集成。目前公司智能制造业务进展顺利，过去年三年 CAGR 达 287.3%，随着我国智能制造升级，未来业务拓展空间广阔，将持续驱动公司快速成长。
- **公司上下游合作基础深厚。**西门子为公司主要上游供应商，公司多位核心团队成员出身于西门子，与西门子一直保持良好的合作关系。下游来看，公司具备武器装备科研生产单位二级保密资格证书，自成立起便深耕军工项目，了解军工制造企业改造痛点，与下游军工企业拥有稳定的长期合作关系。目前公司客户公司主要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，具备丰富的优质客户资源，所承接的项目大多具有极强的示范效应，为未来公司业务的进一步拓展打下基础。
- **收购联宏科技，协同效应明显。**2018 年 12 月，公司完成对联宏科技收购。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，极大加强了能科工业软件解决方案的服务能力和客户资源。同时，收购联宏科技将有效整合能科上下游资源：上游来看，联宏科技与西门子有良好的合作关系，是西门子白金级（最高级别）解决方案合作伙伴，有助于进一步加强公司与上游供应商关系；下游来看，联宏科技客户主要集中在汽车、通用机械和消费电子，有效填补了能科在这些领域的客户资源空缺，拥有较强的协同效应。此次收购中联宏科技承诺 2018-2021 年扣非净利润为分别为 1900 万元、2400 万元、2800 万元、3000 万元。
- **盈利预测和投资评级：给予买入评级** 我们认为，公司智能制造进展顺利，双轮驱动战略成效显著，新收购的联宏科技与公司具有较强上下游协同，将进一步提升公司产业链地位。我们预计，公司 2018-2020 年 EPS 为 0.55/1.06/1.77 元，对应当年股价 PE 分别为 34/18/11 倍，给予“买入”评级。
- **风险提示：**（1）公司业绩不达预期的风险；（2）公司相关业务推进

不及预期的风险；（3）与联宏科技业务协同不达预期；（4）联宏科技业绩承诺不达预期；（5）市场系统性风险。

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入（百万元）	229	465	1255	2010
增长率(%)	0%	103%	170%	60%
归母净利润（百万元）	38	62	133	223
增长率(%)	-10%	64%	113%	68%
摊薄每股收益（元）	0.34	0.55	1.05	1.77
ROE(%)	5.50%	8.53%	13.02%	19.62%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

表 1: 能科股份盈利预测表

2019-02-0											
证券代码:	603859.SH				股价:	17.94	投资评级:	买入		日期:	1
财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值	2017	2018E	2019E	2020E		
盈利能力					每股指标						
ROE	5%	9%	13%	20%	EPS	0.34	0.55	1.05	1.77		
毛利率	52%	49%	42%	42%	BVPS	5.77	6.04	7.66	8.54		
期间费率	36%	32%	29%	30%	估值						
销售净利率	17%	13%	11%	11%	P/E	56.23	34.39	17.98	10.69		
成长能力					P/B	3.27	3.13	2.47	2.21		
收入增长率	0%	103%	170%	60%	P/S	9.37	4.61	1.90	1.19		
利润增长率	-10%	64%	113%	68%							
营运能力					利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E		
总资产周转率	0.29	0.44	0.65	0.79	营业收入	229	465	1255	2010		
应收账款周转率	0.55	0.78	1.15	1.13	营业成本	110	238	734	1163		
存货周转率	2.30	2.84	3.08	3.08	营业税金及附加	2	2	6	10		
偿债能力					销售费用	33	49	100	173		
资产负债率	13%	31%	47%	56%	管理费用	48	98	251	382		
流动比	6.96	4.33	3.03	2.63	财务费用	1	1	10	30		
速动比	6.46	3.93	2.62	2.21	其他费用/(-收入)	(9)	(9)	(9)	(9)		
资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	营业利润	41	68	145	243		
现金及现金等价物	157	158	205	(141)	营业外净收支	8	8	10	12		
应收款项	419	596	1091	1774	利润总额	49	76	155	255		
存货净额	48	85	242	383	所得税费用	5	8	15	25		
其他流动资产	44	90	244	390	净利润	44	69	140	230		
流动资产合计	668	929	1781	2407	少数股东损益	6	6	7	7		
固定资产	40	38	35	32	归属于母公司净利润	38	62	133	223		
在建工程	14	14	16	19	现金流量表 (百万元)						
无形资产及其他	26	26	33	41	经营活动现金流	(28)	(81)	(279)	(403)		
长期股权投资	7	7	7	7	净利润	44	69	140	230		
资产总计	802	1059	1918	2552	少数股东权益	6	6	7	7		
短期借款	0	20	20	20	折旧摊销	7	5	5	6		
应付款项	78	172	529	838	公允价值变动	0	0	0	0		
预收帐款	5	10	27	44	营运资金变动	(86)	(161)	(432)	(646)		
其他流动负债	13	13	13	13	投资活动现金流	(55)	3	1	(0)		
流动负债合计	96	215	589	914	资本支出	(15)	3	1	(0)		
长期借款及应付债券	0	100	300	500	长期投资	0	0	0	0		
其他长期负债	12	12	12	12	其他	(40)	0	0	0		
长期负债合计	12	112	312	512	筹资活动现金流	84	89	348	88		
负债合计	108	326	900	1426	债务融资	0	120	200	200		
股本	114	114	126	126	权益融资	10	0	214	0		
股东权益	694	731	1019	1137	其它	74	(31)	(66)	(112)		
负债和股东权益总计	802	1058	1919	2563	现金净增加额	1	11	69	(314)		

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，3年证券从业经历，目前主要负责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】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“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客户。客户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、展示或以其他任何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。