

能科股份（603859）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年09月01日

强烈推荐/维持

能科股份 公司报告

报告摘要：

事件：

公司公布半年报，2019年上半年公司实现营业收入29,860.18万元，较上年同期增长82.01%，实现营业利润4,031.07万元，较上年同期增长270.28%；实现归属于上市公司股东净利润3,181.09万元，较上年同期增长158.07%。

点评：

聚焦智能制造，业绩稳健增长，现金流明显好转。

报告期内公司智能制造业务实现营收2.25亿元，同比增长230.85%，营收占比过半，达到75.48%，公司业务营收结构已经全面转向智能制造工业软件解决方案为主。2019年4月11日，公司完成并购联宏科技的股份登记，自购买日至期末，联宏科技实现营业收入8,540.75万元，归母净利润918.35万元。扣除联宏科技并表的影响，公司实现营业收入2.13亿元，归母净利润2,262.75万元，分别同比增长29.95%、83.57%，业绩仍保持稳健增长，主要得益于公司智能制造业务的团队规模和业务能力都获得了长足进步，业绩有良好表现，同时公司期间费用率有所下降。另一方面，得益于公司加强应收账款管理，加大欠款清收力度，报告期内公司销售商品、提供劳务带来的现金流入为2.59亿元，同比增长94.84%，高于营收增速，同时公司第二季度经营活动产生的现金流量净额转正，**现金流相比于去年同期明显好转。**

并购联宏科技完成，协同效应初显。报告期内，公司完成对联宏科技的并购，初步显现出双方在技术、市场、管理等方面的协同效应。联宏科技是PLM软件领域的优势企业，是西门子最高级别（白金级）解决方案合作伙伴，有2000多家既有客户，与公司在整合产品优势、整合客户资源、发挥研发团队规模优势方面，实现协同的可能性极高。报告期内联宏科技效

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	110.85	155.54	211.57
增长率（%）	-10.00%	32.93%	118.59%	40.31%	36.02%
净资产收益率（%）	5.82%	7.15%	8.45%	10.83%	13.18%
每股收益（元）	0.34	0.45	0.73	1.03	1.40
PE	68.83	51.38	31.55	22.48	16.53
PB	4.01	3.70	2.66	2.43	2.18

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司主要聚焦智能制造和智能电气领域，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。

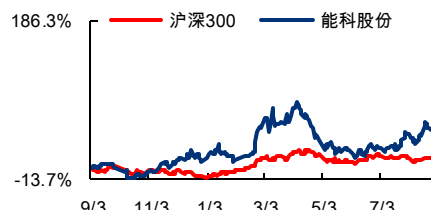
未来3-6个月重大事项提示：

2019-10-21 预计6,367万股首发原股东限售股上市流通

交易数据

52周股价区间（元）	23.12-16.37
总市值（亿元）	29.19
流通市值（亿元）	11.53
总股本/流通A股（万股）	12626/4989
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	4.22

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

研究助理：陈晓博

chenxb_yjs@dxzq.net.cn

率倍增解决方案已经在航空军工、汽车及零部件、交通运输行业、电力电子行业等领域与公司多家客户开展合作，效益效果显著。

增发获批，聚焦“基于数字孪生的产品全生命周期协同平台”和“高端制造装配系统解决方案”，提供智能制造业务关键增长点。

2019年7月公司公开增发方案获批，募投项目包括数字孪生项目和高端制造装配系统解决方案项目。数字孪生技术在智能制造中的应用涉及产品数字孪生、生产数字孪生和运行数字孪生等领域，依托5G万物互联、工业物联网、工业大数据和数字建模分析，实现制造企业通过虚拟数字化的方式协助、指导、测试、验证产品设计和产品生产，实现真实产品的完美交付；高端制造装配系统解决方案项目主要围绕高端制造行业各类装配应用解决方案进行研发落地，实现数字化高端工业制造新时代，在高端制造业具有丰富的潜在客户和广泛的应用场景。两个募投项目的实施有助于公司围绕制造业企业的产品全生命周期，展开各协同平台和技术专项的技术积累与研发，可以有力提升公司在智能制造工业软件方面的核心竞争能力，有望成为公司智能制造领域的关键增长点。

智能制造整体解决方案提供商战略清晰，奠定市场先发地位。

我国制造业转型升级的内生需求旺盛，国家政策对智能制造产业予以大力支持，相关技术不断创新进步，标准体系不断构建完善，智能制造企业为了实现企业的精益制造、敏捷制造、柔性制造，打造数字孪生、数字工厂等现代智能业态能力，促使工业软件迸发出强大的生命力，具备巨大的市场空间。工信部统计数据显示，2018年我国工业软件产品实现收入1,477亿元，同比增长14.2%，前瞻产业研究院预计到2022年工业软件市场规模将达到2,489亿元。

公司在智能制造领域的长期研发和实践中，积累和掌握了众多先进技术和系统集成解决方案，同时也形成了一批有特色的核心产品，可以为客户提供一整套完整的智能制造集成解决方案，不仅能够为用户定义完整全面的智能制造转型蓝图，也能够整合公司内部和生态圈的力量，帮助客户真正落实其转型规划。公司为客户定制专属的，以工业软件为核心的数字化、网络化、智能化系统解决方案，已在高端装备制造行业获得大量客户认可，积累了一批优质的客户，该等客户普遍为所在领域的行业龙头，具有较高品牌知名度和市场影响力，在其行业、区域内树立了良好的示范效应，为公司的市场开拓奠定了良好基础，对联宏科技的并购，进一步完善公司在中小客户市场的拓展能力，智能制造整体解决方案提供商雏形初现。清晰的战略布局和完整的解决方案能力奠定了公司在智能制造领域的市场先发地位。

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1.11、1.56和2.12亿元，对应EPS分别为0.73、1.03和1.40元。当前股价对应2019-2021年PE值分别为32、22和17倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：国家相关政策变化风险；公司市场拓展不及预期风险。

附表：公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位：百万元						单位：百万元					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	668	733	1258	1406	1726	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	603	815	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	162	215	284	财务费用	1	-3	-1	0	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	477	600	648	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	147	208	286
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	1736	2006	2374	利润总额	49	64	153	214	292
流动负债合计	96	177	305	414	562	所得税	5	1	15	21	29
短期借款	0	40	66	85	126	净利润	44	63	138	193	263
应付账款	77	95	187	248	327	少数股东损益	6	12	27	38	51
预收款项	5	19	31	58	87	归属母公司净利润	38	51	111	156	212
一年内到期的非流动	0	0	0	0	0	EBITDA	49	66	163	244	341
非流动负债合计	12	8	8	8	8	EPS（元）	0.34	0.45	0.73	1.03	1.40
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	314	422	571	成长能力					
少数股东权益	39	83	110	148	199	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	151	151	151	营业利润增长	7.89%	43.12%	151.70%	41.96%	37.06%
资本公积	274	285	762	762	762	归属于母公司净利	-10.00%	32.93%	118.59%	40.31%	36.02%
未分配利润	237	280	357	466	613	获利能力					
归属母公司股东权益	655	710	1312	1436	1605	毛利率（%）	52.13%	48.28%	46.38%	47.28%	48.22%
负债和所有者权益	802	978	1736	2006	2374	净利率（%）	19.28%	15.44%	16.27%	16.89%	17.09%
现金流量表						总资产净利润（%）	4.76%	5.18%	6.39%	7.75%	8.91%
单位：百万元						ROE（%）	5.82%	7.15%	8.45%	10.83%	13.18%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	偿债能力					
经营活动现金流	-28	-14	-5	50	73	资产负债率（%）	13%	19%	18%	21%	24%
净利润	44	63	138	193	263	流动比率	6.96	4.14	4.12	3.40	3.07
折旧摊销	7.27	10.16	17.70	39.55	54.26	速动比率	6.46	3.86	3.59	2.88	2.57
财务费用	1	-3	-1	0	3	营运能力					
应收账款减少	0	0	-143	-212	-281	总资产周转率	0.29	0.46	0.62	0.61	0.70
预收账款增加	0	0	11	28	29	应收账款周转率	0.65	1.01	1.59	1.61	1.61
投资活动现金流	-55	-88	-288	-196	-150	应付账款周转率	2.63	4.73	6.01	5.27	5.35
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	每股指标（元）					
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股收益（最新摊	0.34	0.45	0.73	1.03	1.40
投资收益	1	0	10	12	14	每股净现金流（最新	-0.84	-0.24	1.56	-0.98	-0.46
筹资活动现金流	-13	76	528	-2	7	每股净资产（最新摊	5.77	6.25	8.68	9.50	10.61
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	0	0	0	0	0	P/E	68.83	51.38	31.55	22.48	16.53
普通股增加	0	0	38	0	0	P/B	4.01	3.70	2.66	2.43	2.18
资本公积增加	-8	11	476	0	0	EV/EBITDA	50.03	38.44	19.58	13.82	10.27
现金净增加额	-96	-27	235	-148	-69						

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）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。

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。