

能科股份（603859）：着力打造工业软件生产力中台，公司“类恒生”客户粘性商业模式价值初现

2020 年 11 月 04 日

强烈推荐/维持

能科股份

公司报告

2020 年 10 月 29 日，公司发布 2020 年三季度报告，公司前三季度实现营收 6.79 亿元，同比增长 30.60%；实现归母净利润 0.80 亿元，同比增长 44.35%；实现扣非归母净利润 0.81 亿元，同比增长 48.73%。单三季度来看，公司实现营收 2.81 亿元，同比增长 26.89%；实现归母净利润 0.39 亿元，同比增长 63.33%；实现扣非归母净利润 0.40 亿元，同比增长 74.22%。

智能制造转型打开收入长期增长空间，盈利水平超市场预期。分板块看，公司智能制造收入占比逐步提升，前三季度智能制造业务收入达到 5.65 亿元，占营收比重为 83.21%。公司盈利水平超市场预期，主要由于以下三方面原因：第一，公司在智能制造领域持续投入研发，使得生产力中台不断标准化和产品化，从而提升了毛利率水平；第二，公司加强对应收账款的管理，账龄结构持续优化；第三，品牌知名度提升以及大 B 客户复购率增加使得期间费用率不断下降。

基于数字孪生技术，打造工业软件生产力中台。公司拟定向增发主要投入“基于云原生的生产力中台建设”等一系列项目，旨在累积行业 know-how 的技术沉淀。生产力中台一方面能够整合客户已实施的各类传统管理系统和应用程序，按照数字孪生的管理方式，形成产品全生命周期数据主线；另一方面，将工业微服务和流程引擎进行组合应用，为企业快速进行模块组装建立自己的工业 APP 提供了支持手段。基于生产力中台的实施与推广，逐步呈现公司技术能力产品化进程，研发能力也进一步“复用化”，有利于客户定制化和个性化需求的满足，增强客户复购率，已初步呈现智能制造领域独特的“类恒生”客户粘性商业模式价值。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2020-2022 年净利润分别为 1.30、1.96 和 2.55 亿元，对应 EPS 分别为 0.94、1.41 和 1.84 元。当前股价对应 2020-2022 年 PE 值分别为 39.38、26.24 和 20.09 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：政策落地不及预期、智能制造转型不及预期、核心人员流失。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	407.95	765.80	1,019.28	1,438.06	1,983.64
增长率（%）	78.12%	87.72%	33.10%	41.09%	37.94%
归母净利润（百万元）	50.71	90.11	130.29	195.55	255.39
增长率（%）	32.93%	77.68%	44.60%	50.08%	30.61%
净资产收益率（%）	7.15%	6.99%	8.95%	15.00%	23.13%
每股收益（元）	0.45	0.73	0.94	1.41	1.84
PE	81.93	50.51	39.38	26.24	20.09
PB	5.90	3.98	3.52	3.94	4.65

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

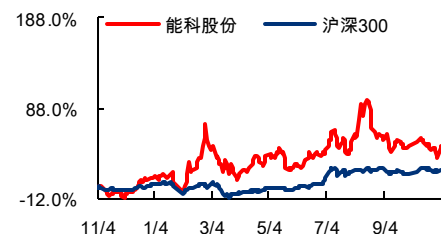
公司定位高端智能制造系统集成服务商。公司成立于 2006 年，成立初期，公司定位于一家专业的工业能效管理解决方案系统集成商，为企业提供软硬件一体化的系统集成解决方案。2017 年，公司基于对行业的深刻理解和提前精准布局，战略重心向智能制造转移，致力于成为领先的服务于高端制造业智能制造系统集成服务商，并确定了实施智能制造、智能电气双轮驱动的战略方向。

未来 3-6 个月重大事项提示：

交易数据

52 周股价区间（元）	49.2-22.08
总市值（亿元）	51.31
流通市值（亿元）	47.84
总股本/流通 A 股（万股）	13,915/12,975
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	2.98

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

15110088016

wangjh_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

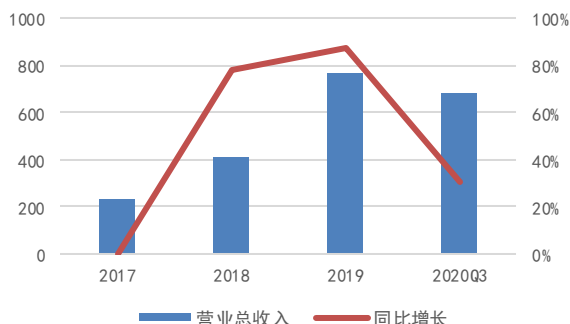
S1480519050004

1. 智能制造转型打开收入长期增长空间, 盈利水平超市场预期

2020年10月29日, 公司发布2020年三季度报告, 公司前三季度实现营收6.79亿元, 同比增长30.60%; 实现归母净利润0.80亿元, 同比增长44.35%; 实现扣非归母净利润0.81亿元, 同比增长48.73%。单三季度来看, 公司实现营收2.81亿元, 同比增长26.89%; 实现归母净利润0.39亿元, 同比增长63.33%; 实现扣非归母净利润0.40亿元, 同比增长74.22%。

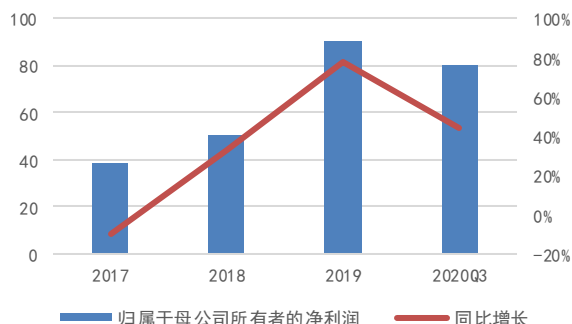
公司前三季度毛利率为39.00%, 同比下降2.15pct, 净利率为11.80%, 同比上升0.11pct。单三季度毛利率为40.15%, 同比上升4.15pct, 净利率为15.18%, 同比上升3.11pct。前三季度四费率为24.21%, 同比下降0.42pct, 其中管理(含研发)/销售/财务费用率分别为18.39/5.27/0.54%, 同比变动0.08/-0.97/0.48pct。单三季度四费率22.96%, 同比上升3.76pct。

图1: 公司近年营业收入及增长率(百万元)



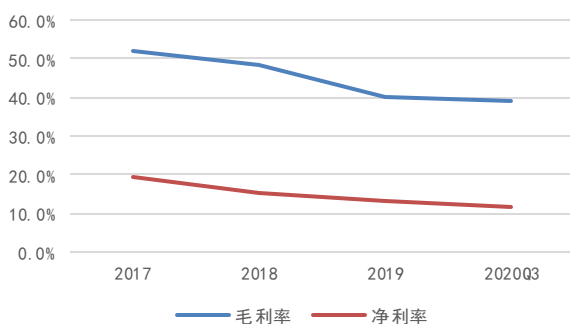
资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图2: 公司近年归母净利润及增长率(百万元)



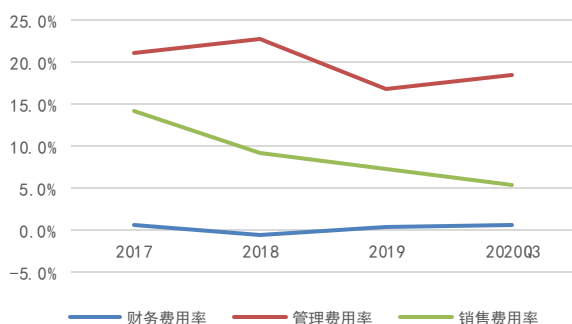
资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图3: 公司近年营业收入及增长率(百万元)



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图4: 公司近年归母净利润及增长率(百万元)



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

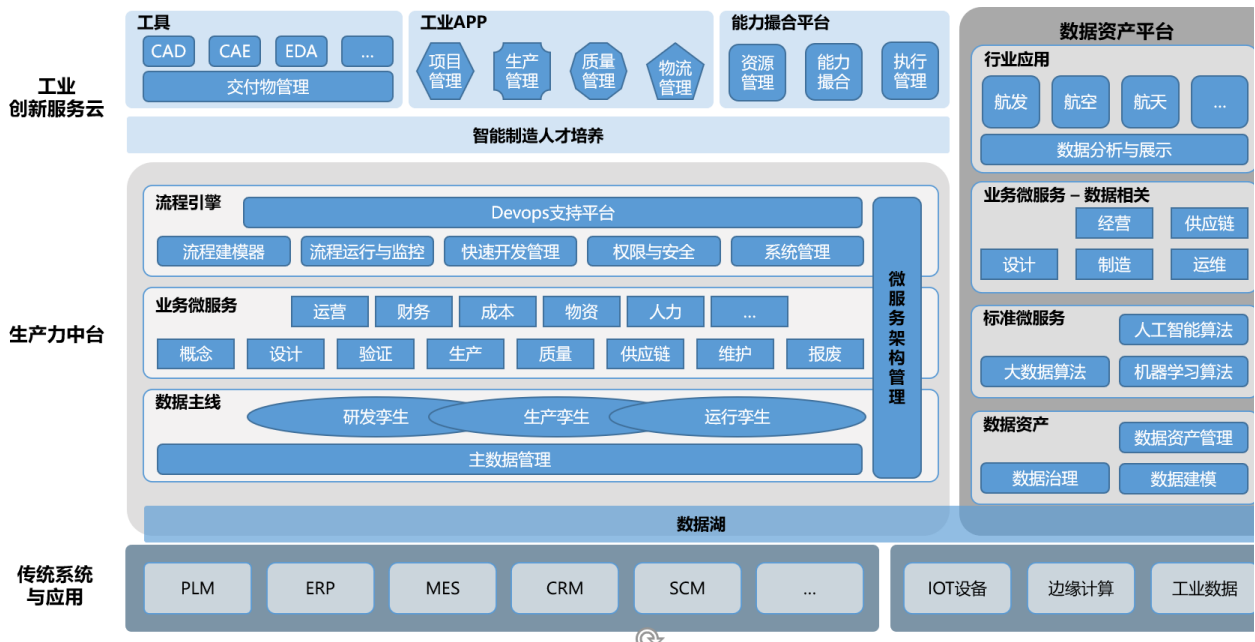
分板块看，公司智能制造收入占比逐步提升，前三季度智能制造业务收入达到 5.65 亿元，占营收比重为 83.21%，智能电气业务收入为 1.14 亿元，占营收比重为 16.79%，受疫情影响，智能电气业务收入同比减少。

公司盈利增长超市场预期，主要由于以下三方面原因：第一，公司在智能制造领域持续投入研发，使得生产力中台不断标准化和产品化，从而提升了毛利率水平；第二，公司加强对应收账款的管理，账龄结构持续优化；第三，品牌知名度提升以及大 B 客户复购率增加使得期间费用率不断下降。

2. 基于数字孪生技术，打造工业软件生产力中台

公司拟定向增发主要投入“基于云原生的生产力中台建设”等一系列项目，旨在累积行业 know-how 的技术沉淀。生产力中台一方面能够整合客户已实施的各类传统管理系统和应用程序，按照数字孪生的管理方式，形成产品全生命周期数据主线；另一方面，将工业微服务和流程引擎进行组合应用，为企业快速进行模块组装建立自己的工业 APP 提供了支持手段。基于生产力中台的实施与推广，逐步呈现公司技术能力产品化进程，研发能力也进一步“复用化”，有利于客户定制化和个性化需求的满足，增强客户复购率，已初步呈现智能制造领域独特的“类恒生”客户粘性商业模式价值。

图5：生产力中台示意图



资料来源：公司年报，东兴证券研究所

3. 聚焦头部客户，带动相关产业链业务

公司主要聚焦国防军工、高科技电子与 5G、装备制造和汽车与交通运输四个行业。在国防军工领域，公司服务客户包括航天科技、中国兵器集团、中船重工等；在高科技领域，公司服务客户包括华为、联想、海尔等；在装备制造领域，公司服务客户包括上海电气、哈电集团等；在汽车与交通运输领域，公司服务客户包括宝马、比亚迪等。公司通过签约头部客户，进行客户开拓，同时以推动头部客户的方式带动其整个产业链的发展。

图6：公司部分行业客户

国防军工	
高科技电子与5G	
汽车及交通运输	
装备制造	

资料来源：公开资料整理，东兴证券研究所

4. 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 2020-2022 年净利润分别为 1.30、1.96 和 2.55 亿元，对应 EPS 分别为 0.94、1.41 和 1.84 元。当前股价对应 2020-2022 年 PE 值分别为 39.38、26.24 和 20.09 倍。维持“强烈推荐”评级。

5. 风险提示

政策落地不及预期、智能制造转型不及预期、核心人员流失。

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		
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	733	1304	1681	2290	3078	营业收入	408	766	1019	1438	1984
货币资金	138	372	495	695	955	营业成本	211	459	601	816	1112
应收账款	460	581	758	1048	1416	营业税金及附加	2	3	4	6	8
其他应收款	19	23	30	43	59	营业费用	37	55	73	103	142
预付款项	42	75	79	83	89	管理费用	46	60	82	115	159
存货	51	206	264	351	468	财务费用	-3	2	-1	16	53
其他流动资产	15	17	18	20	22	研发费用	47	69	102	144	198
非流动资产合计	245	501	484	564	638	资产减值损失	19.34	-0.52	12.38	17.46	24.09
长期股权投资	0	16	16	16	16	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	45	129	187	248	307	投资净收益	0.10	-0.05	0.00	0.00	0.00
无形资产	55	125	122	120	118	加:其他收益	9.64	8.72	11.33	14.73	19.15
其他非流动资产	15	0	0	0	0	营业利润	58	111	157	235	307
资产总计	978	1805	2166	2855	3716	营业外收入	7.02	0.33	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	177	415	594	1413	2444	营业外支出	1.01	2.76	0.00	0.00	0.00
短期借款	40	50	74	658	1367	利润总额	64	108	157	235	307
应付账款	95	178	226	300	401	所得税	1	8	12	18	23
预收款项	19	95	195	337	532	净利润	63	100	145	218	284
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	12	10	15	22	29
非流动负债合计	8	9	29	29	29	归属母公司净利润	51	90	130	196	255
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	185	424	623	1443	2474	成长能力					
少数股东权益	83	93	107	129	158	营业收入增长	78.12%	87.72%	33.10%	41.09%	37.94%
实收资本(或股本)	114	139	139	139	139	营业利润增长	43.12%	90.08%	41.43%	50.08%	30.61%
资本公积	285	754	1022	1022	1022	归属于母公司净利润增长	32.93%	77.68%	44.60%	50.08%	30.61%
未分配利润	280	363	258	102	-103	获利能力					
归属母公司股东权益合计	710	1289	1456	1303	1104	毛利率(%)	48.28%	40.05%	42.15%	43.24%	43.96%
负债和所有者权益	978	1805	2186	2876	3736	净利率(%)	15.44%	13.10%	14.23%	15.14%	14.34%
现金流量表			单位:百万元			总资产净利润(%)	5.18%	4.99%	6.02%	6.85%	6.87%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	7.15%	6.99%	8.95%	15.00%	23.13%
经营活动现金流	-14	38	90	114	198	偿债能力					
净利润	63	100	145	218	284	资产负债率(%)	19%	23%	29%	50%	66%
折旧摊销	18.50	21.30	33.86	35.60	42.53	流动比率	4.14	3.14	2.83	1.62	1.26
财务费用	-3	2	-1	16	53	速动比率	3.86	2.65	2.39	1.37	1.07
应收账款减少	-111	-121	-177	-290	-369	营运能力					
预收账款增加	14	75	100	142	195	总资产周转率	0.46	0.55	0.51	0.57	0.60
投资活动现金流	-88	-117	-28	-133	-140	应收账款周转率	1	1	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.73	5.60	5.05	5.47	5.66
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.45	0.73	0.94	1.41	1.84
筹资活动现金流	76	282	61	220	202	每股净现金流(最新摊薄)	-0.24	1.46	0.88	1.44	1.87
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	6.25	9.26	10.46	9.37	7.94
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	26	0	0	0	P/E	81.93	50.51	39.38	26.24	20.09
资本公积增加	11	468	269	0	0	P/B	5.90	3.98	3.52	3.94	4.65
现金净增加额	-27	203	123	200	260	EV/EBITDA	62.19	36.52	26.12	17.98	13.84

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
公司普通报告	能科股份（603859）：智能制造驱动业绩增长，聚焦头部客户打开发展空间	2020-08-26
公司普通报告	能科股份（603859）：卡位优势凸显，静待工业技术软件化国家级政策红利	2020-04-06
公司普通报告	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	2019-11-22
公司深度报告	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	2019-08-02

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

王健辉

计算机互联网行业首席分析师，博士，2015年新财富第二名，水晶球第二，2018年万得金牌分析师第一，2020年度获新浪第二届“金麒麟分析师”奖，六年证券从业经验，组织团队专注研究：云计算、信创网安、医疗信息化、工业软件、AI大数据、车联网、5G应用、金融科技及数字货币等领域，奉行产业研究创造价值理念。

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。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526