

能科股份 (603859)

预告发布业绩高速增长，股权激励捆绑核心骨干

预告发布业绩高速增长，智能制造高景气度有望持续

公司发布业绩 20 年业绩预告，预计 20 年实现归母净利润 1.17 亿到 1.35 亿，同比增加 30%到 50%，扣非后净利润为 1.16 亿到 1.34 亿，同比增加 30%到 50%。公司 20 年业绩高速增长主要来自于客户数字化建设需求旺盛以及公司整体管理经营效率提升所致。我们认为未来随着当前制造业回暖，数字化转型需求迫切，智能制造高景气度有望持续，公司 21 年业绩可期。

定增获批后发布股权激励，捆绑核心骨干提振士气

公司发布员工股权激励计划，本次员工持股计划的员工总人数预计 44 人（包含董事、监事、高级管理人员预计 8 人），本期员工持股计划累计不超过激励后公司总股本的 10.00%，股权激励 21-23 年解锁条件以 19 年归母净利润为基数，增长率分别不低于 80%/125%/185%。我们认为公司在定增审核通过后发布员工激励计划，有利于捆绑公司核心骨干，提振员工士气，增强内部凝聚力，积极应对公司未来转型。

募投云项目提升竞争力，服务模式转变抢占市场先机

公司公告募集资金 8 亿已获批，资金将投向基于云原生的生产力中台建设项目、服务中小企业的工业创新服务云建设项目和面向工业大数据应用的数据资产平台建设项目等。我们认为定增有助于公司从目前以项目制为主的服务模式逐步转型为平台化、云服务的模式，转变将有利于缩短开发周期，增强复用率，进而提升盈利能力。同时通过服务模式的转变将扩大公司的潜在客户，包括更多智能制造行业的中小企业以及个人用户，有助于公司抢占市场先机。

投资建议：

公司业绩预告高速增长表明当前下游智能制造需求处于高景气周期，定增获批公司未来服务模式将发生转变，长期来看竞争力以及盈利能力将大幅提升，业绩有望高速增长。我们预计公司在服务模式转型期间，研发投入将持续加大，整体费用率提升，我们维持公司 20-22 年公司营业收入为 10.64/14.48/19.25 亿元以及 20 年归母净利润 1.28 亿，将 21-22 年归母净利润 1.8/2.46 下调至 1.65/2.1 亿，维持“买入”评级。

风险提示：智能制造景气度不及预期，定增研发投入进度不及预期，股权激励解锁不及预期，业绩快报是初步测算结果，以年报披露为准

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	407.95	765.80	1,064.46	1,447.66	1,925.39
增长率(%)	78.12	87.72	39.00	36.00	33.00
EBITDA(百万元)	103.02	208.64	173.56	223.32	279.54
净利润(百万元)	50.71	90.11	127.61	164.87	210.37
增长率(%)	32.93	77.68	41.63	29.19	27.60
EPS(元/股)	0.36	0.65	0.92	1.18	1.51
市盈率(P/E)	83.69	47.10	33.26	25.74	20.17
市净率(P/B)	5.98	3.29	3.03	2.74	2.44
市销率(P/S)	10.40	5.54	3.99	2.93	2.20
EV/EBITDA	18.83	17.16	22.98	18.79	14.12

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业 电气设备/电气自动化设备

6 个月评级 买入（维持评级）

当前价格 30.5 元

目标价格 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	139.15
流通 A 股股本(百万股)	129.75
A 股总市值(百万元)	4,244.14
流通 A 股市值(百万元)	3,957.50
每股净资产(元)	9.81
资产负债率(%)	23.75
一年内最高/最低(元)	51.60/23.94

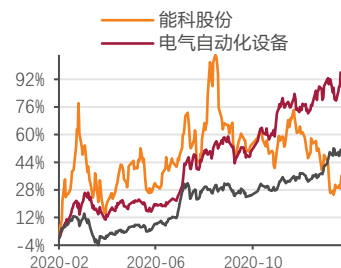
作者

缪欣君 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517080003
miaoxinjun@tfzq.com

王纪斌 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519010001
wangjibin@tfzq.com

罗戴熠 联系人
luodaiyi@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

1 《能科股份-首次覆盖报告:受益产业趋势加速，5G 工业隐形冠军》
2020-08-21

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	138.19	371.69	394.12	227.22	519.95
应收票据及应收账款	477.32	607.58	800.00	900.00	1,000.00
预付账款	41.90	75.28	136.42	126.66	207.72
存货	50.92	205.52	171.53	277.17	375.92
其他	25.07	43.80	43.71	50.97	66.15
流动资产合计	733.41	1,303.87	1,545.77	1,582.01	2,169.73
长期股权投资	0.00	16.44	16.44	16.44	16.44
固定资产	44.87	128.54	149.13	189.78	229.47
在建工程	45.23	0.08	36.05	69.63	71.78
无形资产	111.52	223.88	212.32	200.76	189.20
其他	43.07	132.31	136.19	133.98	129.97
非流动资产合计	244.69	501.25	550.12	610.60	636.86
资产总计	978.09	1,805.12	2,095.90	2,192.61	2,806.59
短期借款	40.25	50.22	60.00	70.00	80.00
应付票据及应付账款	95.06	223.57	416.73	281.89	658.06
其他	41.64	141.24	95.49	141.17	148.06
流动负债合计	176.95	415.04	572.22	493.06	886.12
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	8.33	8.88	9.58	8.93	9.13
非流动负债合计	8.33	8.88	9.58	8.93	9.13
负债合计	185.28	423.92	581.80	501.99	895.25
少数股东权益	83.11	92.53	112.98	140.95	171.99
股本	113.56	139.15	139.15	139.15	139.15
资本公积	285.25	753.62	753.62	753.62	753.62
留存收益	596.15	1,149.52	1,261.96	1,410.52	1,600.20
其他	(285.25)	(753.62)	(753.62)	(753.62)	(753.62)
股东权益合计	792.82	1,381.20	1,514.10	1,690.62	1,911.34
负债和股东权益总计	978.09	1,805.12	2,095.90	2,192.61	2,806.59

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	63.00	100.33	127.61	164.87	210.37
折旧摊销	18.50	21.30	15.00	17.33	19.72
财务费用	0.09	3.16	1.28	(0.45)	(0.55)
投资损失	(0.10)	0.00	(0.26)	(0.26)	(0.26)
营运资金变动	(123.27)	(79.90)	(75.92)	(290.63)	92.44
其它	27.31	(7.20)	20.86	28.55	31.89
经营活动现金流	(14.47)	37.69	88.59	(80.60)	353.62
资本支出	113.85	287.66	59.30	80.65	49.80
长期投资	(6.93)	16.44	0.00	0.00	0.00
其他	(194.70)	(420.65)	(117.71)	(160.62)	(99.84)
投资活动现金流	(87.78)	(116.54)	(58.41)	(79.97)	(50.04)
债权融资	40.25	50.22	60.00	70.00	80.00
股权融资	13.51	492.28	(1.28)	0.45	0.55
其他	21.76	(260.37)	(126.47)	(86.79)	(101.39)
筹资活动现金流	75.52	282.13	(67.75)	(16.34)	(20.85)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(26.74)	203.27	(37.57)	(176.90)	282.73

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	407.95	765.80	1,064.46	1,447.66	1,925.39
营业成本	210.99	459.10	616.96	820.82	1,091.70
营业税金及附加	1.64	3.21	5.38	6.40	8.77
营业费用	37.17	54.77	76.64	115.81	154.03
管理费用	46.06	59.68	90.48	130.29	173.29
研发费用	47.07	68.94	106.45	159.24	232.01
财务费用	(2.74)	1.69	1.28	(0.45)	(0.55)
资产减值损失	19.34	(0.52)	9.59	9.47	6.18
公允价值变动收益	0.00	0.00	(0.67)	0.11	0.15
投资净收益	0.10	(0.05)	0.26	0.26	0.26
其他	(10.00)	8.11	0.82	(0.73)	(0.81)
营业利润	58.33	110.88	157.27	206.44	260.37
营业外收入	7.02	0.33	5.26	4.20	3.26
营业外支出	1.01	2.76	1.31	1.70	1.92
利润总额	64.34	108.45	161.21	208.95	261.72
所得税	1.34	8.12	12.07	15.65	19.60
净利润	63.00	100.33	149.14	193.30	242.12
少数股东损益	12.29	10.22	21.53	28.44	31.75
归属于母公司净利润	50.71	90.11	127.61	164.87	210.37
每股收益（元）	0.36	0.65	0.92	1.18	1.51

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	78.12%	87.72%	39.00%	36.00%	33.00%
营业利润	43.12%	90.08%	41.84%	31.26%	26.12%
归属于母公司净利润	32.93%	77.68%	41.63%	29.19%	27.60%
获利能力					
毛利率	48.28%	40.05%	42.04%	43.30%	43.30%
净利率	12.43%	11.77%	11.99%	11.39%	10.93%
ROE	7.15%	6.99%	9.11%	10.64%	12.09%
ROIC	10.78%	15.98%	14.27%	16.64%	16.02%
偿债能力					
资产负债率	18.94%	23.48%	27.76%	22.89%	31.90%
净负债率	-12.35%	-23.27%	-22.07%	-9.30%	-23.02%
流动比率	4.14	3.14	2.70	3.21	2.45
速动比率	3.86	2.65	2.40	2.65	2.02
营运能力					
应收账款周转率	0.92	1.41	1.51	1.70	2.03
存货周转率	8.22	5.97	5.65	6.45	5.90
总资产周转率	0.46	0.55	0.55	0.68	0.77
每股指标（元）					
每股收益	0.36	0.65	0.92	1.18	1.51
每股经营现金流	-0.10	0.27	0.64	-0.58	2.54
每股净资产	5.10	9.26	10.07	11.14	12.50
估值比率					
市盈率	83.69	47.10	33.26	25.74	20.17
市净率	5.98	3.29	3.03	2.74	2.44
EV/EBITDA	18.83	17.16	22.98	18.79	14.12
EV/EBIT	20.89	18.89	25.15	20.37	15.19

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com