



2021 年 08 月 25 日

业绩符合预期，军工等行业需求旺盛

能科股份(603859)

评级:	买入	股票代码:	603859
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	51.60/28.99
目标价格:		总市值(亿)	70.76
最新收盘价:	42.48	自由流通市值(亿)	34.48
		自由流通股数(百万)	81.18

事件概述

2021 年 8 月 24 日公司披露 2021 上半年年度报告，公司 2021 年上半年营业收入约 5.25 亿元，同比增加 31.76%；归属于上市公司股东的净利润盈利约 5580 万元，同比增加 34.84%；基本每股收益盈利 0.4 元，同比增加 33.33%。

分析判断：

► 上半年业绩符合预期，军工行业收入占比达 45%

盈利能力方面：上半年公司毛利率、净利率分别为 37.3%、11.1%，毛利率同比-0.9pct。净利率同比+1.7pct，主要原因为费用率有所降低：四费（销售、管理、研发、财务）费用率分别为 4.8%、7.4%、10.0%、1.3%，与上年相比研发费用率-2.1pct，四费费用率合计同比-1.6pct，主要或来自于营收增长带来的规模效应。

智能制造业务占比进一步提升，下游高景气：H1 智能制造业务收入实现 4.67 亿元，同比+34%，占总营收比 89%；智能电气业务收入占比 11%，营收同比+15%。智能制造业务聚焦工业数字化、信息化，伴随我国制造业技术提升，转向正向研发，对工业数字化信息化的需求提升。

国防军工、高科技电子与 5G、装备制造三个行业收入同比增速最快：增长主要源于下游需求进一步释放，公司市场拓展，三项业务同比分别+52%、+61%、+41%。其中国防军工行业占整体营收比例进一步提升，达 45%；此外汽车及轨道交通受行业景气度等阶段性影响，营收同比下滑 12%。

公司业绩增长(+34.84%)符合预期，其中国防军工业务占比进一步提高，而军工业务收入确认多在下半年，全年营收业绩增速有望高于 H1。

► 定增落地加速智能制造技术研发，云原生生产力中台提升制造一体化能力

定增落地，进一步提升智能制造产品与服务能力。6 月 22 日能科发布定增落地报告，共募集资金净额约 7.9 亿元，发行价格为 29.18 元，资金将主要用于智能制造板块的技术研发。公司下半年计划：1) 完成部分产品发布，同步推动典型客户场景应用实践案例；2) 基于核心的技术体系，探索工业信息化和管理信息化进一步的协同应用；3) 完成主要云厂商与中台产品适配进程，满足客户上云需求；4) 深耕已有行业，拓展新兴行业。

员工持股计划激励核心员工，指导业绩增速下限。1 月 22 日能科发布 2021 年员工持股计划，通过二级市场集中竞价的方式，以每股 33.11 元的成交均价，累计购买公司股票 543,500 股。持股计划解锁条件为公司 2021-2023 年归母净利润相较于 2019 年分别+80%、125%、185%，即 2021 年业绩增速同比下限为 35%，上半年公司业绩增长 34.84%。考虑到军工行业往往于三、四季度集中确认收入，而公司军工业务占比跟随军工景气度进一步提升，我们认为公司全年业绩增长有望高于持股计划给定的业绩增速下限(+35%)。

► 受益于工业软件国产替代，智能制造下游需求旺盛

近日国资委党委召开扩大会议，贯彻 730 政治局会议精神、强调基础科技创新，重点攻坚：1) 工业母机、2) 高端芯片、3) 新材料、4) 新能源汽车等。工业母机成为攻坚主题之首，而国产工业软件作为工业制造之魂，行业将迎来黄金发展期。我国工业制造业产业正在向中高端模式迈进，制造业数字化转型势在必行，而工业软件作为智能制造的基础，在中美科技争端背景下亟需国产替代。能科股份智能制造软件产品为国产自主研发，在智能制造尤其是军工、高科技电子等重要行业需求旺盛。

投资建议

公司所处行业蓬勃发展，盈利能力或将持续增长，更新盈利预测如下：预计 2021-2023 年公司的营业收入为 13.0/17.2/21.9 亿元（此前 2021/2022 年预期为 14.6/19.2 亿元），归母净利润为 1.7/2.3/3.0 亿元（此前 2021/2022 年预期为 1.8/2.5 亿元），每股收益（EPS）为 0.99/1.38/1.79 元，对应 PE 分别为 43/31/24 倍，强烈推荐，维持“买入”评级。

风险提示

1) 核心客户订单波动风险；2) 人才流失风险；3) 商誉风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	766	952	1,298	1,716	2,193
YoY (%)	88%	24%	36%	32%	28%
归母净利润(百万元)	90	120	166	231	298
YoY (%)	78%	33%	38%	39%	29%
毛利率 (%)	40%	40%	40%	40%	40%
每股收益 (元)	0.54	0.72	0.99	1.38	1.79
ROE	7%	9%	11%	13%	14%
市盈率	79	59	43	31	24

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：刘泽晶

邮箱：liuzj1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020002

联系电话：

分析师：孔文彬

邮箱：kongwb@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520090002

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	952	1,298	1,716	2,193	净利润	121	184	248	316
YoY (%)	24.3%	36.3%	32.2%	27.8%	折旧和摊销	34	33	24	27
营业成本	572	782	1,036	1,325	营运资金变动	-101	-187	-148	-101
营业税金及附加	4	5	7	9	经营活动现金流	79	87	236	372
销售费用	56	78	103	132	资本开支	-235	-31	-89	-94
管理费用	70	97	120	154	投资	-7	0	0	0
财务费用	9	59	88	101	投资活动现金流	-248	-32	-90	-97
资产减值损失	-7	-5	-10	-12	股权募资	0	0	0	0
投资收益	-2	-1	-1	-2	债务募资	109	2,624	359	481
营业利润	137	188	245	317	筹资活动现金流	13	2,562	232	336
营业外收支	-1	10	25	29	现金净流量	-159	2,617	378	612
利润总额	135	198	270	346	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
所得税	15	13	23	30	成长能力 (%)				
净利润	121	184	248	316	营业收入增长率	24.3%	36.3%	32.2%	27.8%
归属于母公司净利润	120	166	231	298	净利润增长率	33.3%	37.9%	39.1%	29.4%
YoY (%)	33.3%	37.9%	39.1%	29.4%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.72	0.99	1.38	1.79	毛利率	39.9%	39.7%	39.6%	39.6%
资产负债表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率	12.7%	14.2%	14.4%	14.4%
货币资金	218	2,835	3,213	3,825	总资产收益率 ROA	6.1%	3.4%	4.0%	4.5%
预付款项	69	126	154	190	净资产收益率 ROE	8.6%	10.6%	12.8%	14.2%
存货	143	245	349	397	偿债能力 (%)				
其他流动资产	770	958	1,171	1,364	流动比率	2.38	1.27	1.27	1.28
流动资产合计	1,200	4,165	4,888	5,777	速动比率	1.80	1.14	1.12	1.13
长期股权投资	0	0	0	0	现金比率	0.43	0.86	0.84	0.85
固定资产	146	143	152	163	资产负债率	26.3%	67.0%	67.3%	67.3%
无形资产	194	259	326	394	经营效率 (%)				
非流动资产合计	755	759	839	924	总资产周转率	0.49	0.26	0.30	0.33
资产合计	1,956	4,924	5,727	6,701	每股指标 (元)				
短期借款	108	2,731	3,090	3,571	每股收益	0.72	0.99	1.38	1.79
应付账款及票据	245	356	473	591	每股净资产	8.43	9.43	10.81	12.60
其他流动负债	152	201	281	339	每股经营现金流	0.47	0.52	1.42	2.23
流动负债合计	504	3,288	3,844	4,502	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0	0	0	0	估值分析				
其他长期负债	10	10	10	10	PE	58.89	42.71	30.69	23.73
非流动负债合计	10	10	10	10	PB	4.19	4.51	3.93	3.37
负债合计	514	3,298	3,854	4,511					
股本	139	139	139	139					
少数股东权益	37	55	72	91					
股东权益合计	1,442	1,626	1,873	2,190					
负债和股东权益合计	1,956	4,924	5,727	6,701					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

刘泽晶（首席分析师）： 2014-2015年新财富计算机行业团队第三、第五名，水晶球第三名， 10 年证券从业经验。

孔文彬（分析师）： 金融学硕士，3年证券研究经验，主要覆盖金融科技、网络安全、人工智能研究方向。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。