

证券研究报告

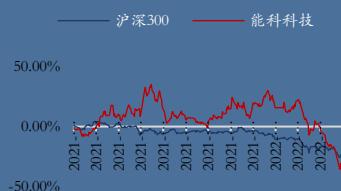
公司研究

公司点评报告

能科科技(603859)

投资评级 **买入**

上次评级 **买入**



资料来源：万得，信达证券研发中心

蒋颖 通信行业首席分析师
执业编号：S1500521010002
联系电话：+86 15510689144
邮箱：jiangying@cindasc.com

齐向阳 通信行业研究助理
联系电话：+86 13681267388
邮箱：qixiangyang@cindasc.com

相关研究

《能科科技（603859）：构筑智能制造中台，卡位“工业4.0”大时代》
2021.10.19

《能科科技（603859）：业绩符合预期，盈利能力有所提升，智能制造驱动成长》2021.10.28

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

业绩符合预期，国内制造业数字化转型稳步推进

2022年4月28日

事件：2022年4月28日，公司发布了2022年一季度业绩，2022年Q1公司实现总营收2.68亿元，同比增长29.55%；实现归母净利润0.31亿元，同比增长30.48%；实现扣非后归母净利润0.28亿元，同比增长25.09%。

点评：

➤ 一季度业绩符合预期，看好国内制造业企业数字化转型发展

根据公司公告，公司2022年一季度的营业收入和归母净利润依旧维持了较高增长，在国内疫情反复的情况下，公司业绩表现出良好的韧性。我们认为，企业数字化转型项目作为非重资产项目，在上半年国内局部疫情的背景下能够通过远程沟通、建设的方式推进，并且从目前我国政府的有力疫情管控措施来看，下半年国内疫情大概率将得到有效控制，上半年被疫情影响的制造业数字化转型项目也会在下半年得到加速建设，从全年来看，国内制造业数字化转型进程有望如期维持较高景气度。

➤ 基本盘稳固，毛利率有望提升

公司深耕国防军工领域的数字化转型业务多年，具备丰富的行业经验，考虑到十四五期间军工数字化赛道的高景气度与公司的技术实力，有望保障公司基本盘的稳定增长，另一方面公司在电子高科技、交通运输、装备制造及能源动力等多个行业积极布局，也有望提振公司业绩。同时，未来伴随公司自研产品的加速迭代与自研产品业绩逐步放量，公司整体毛利率水平有望进一步增长，长期保持公司的盈利能力。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万）	952	1,141	1,425	1,846	2,418
同比(%)	24.30%	19.85%	24.94%	29.51%	30.97%
归属母公司净利润（百万）	120	159	212	282	377
同比(%)	33.35%	32.70%	33.06%	32.93%	33.75%
毛利率(%)	39.89%	39.93%	40.91%	41.00%	41.94%
ROE(%)	8.55%	6.78%	8.27%	10.14%	12.27%
EPS（摊薄（元）	0.86	0.96	1.27	1.69	2.26
P/E	30.64	23.09	17.35	13.05	9.76
P/B	2.62	1.57	1.44	1.32	1.20

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为2022年4月28日收盘价

➤ 智能制造长坡厚雪，公司持续受益

我国制造业基数大、自动化水平比较落后，在无法依靠激进式扩大生产规模来增厚利润的情况下，企业数字化转型降本增效的能力逐步凸显，制造业客户数字化转型意愿明显增强，叠加政策的积极推动，智能制造有望迎来历史性发展机遇。我们认为，相较于流程型智能制造，离散型智能制造呈现“小而散”的特点，下游需求多呈点状分布，更需要灵活的智能制造解决方案来解决实际业务中的痛点。公司作为国内领先的智能制造企业，积极布局智能制造中台产品，为企业提供具备竞争力的智能制造解决方案，在制造业客户数字化转型意愿逐步增强的趋势下，公司有望长期向好发展。

➤ 积极提升产品自研比例，进一步打开下游客户市场

公司积极推进自研产品的发展，目前发布了 aPaaS、云服务平台及数据平台三类自研产品系列，伴随着公司自研能力与产品标准化程度的进一步提升，公司产品毛利率有望明显增长，增强公司盈利能力。同时，公司下游客户群体不断扩大，目前公司针对大 G 大 B 客户推出“乐仓生产力中台”，以 aPaaS 乐仓中台形式帮助企业进行数字化重构；针对中小客户推出“后厂造”，提供资讯、培训、资料、软件、工具和资源等一站式平台。伴随公司与上海联宏业绩对赌期的结束，预计公司将会积极进行资源整合，提高整体的业务协同能力，丰富公司产品矩阵，进一步打开汽车、电子等行业的更多客户。

➤ 盈利预测与投资评级

公司积极布局智能制造相关业务，积极构建智能制造中台，打造自身的技术优势与综合竞争力，将受益于“工业 4.0”的发展。预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 2.12 亿元、2.82 亿元、3.77 亿元，对应 PE 为 17.35 倍、13.05 倍、9.76 倍，维持“买入”评级。

➤ 风险因素

制造业数字化转型不及预期、政策变动风险、市场竞争加剧风险、核心人员流失风险

资产负债表					
	单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,200	1,960	2,802	2,275	2,901
货币资金	218	565	1,115	153	195
应收票据	26	35	44	57	74
应收账款	589	754	945	1,224	1,603
预付款项	69	94	116	150	193
存货	143	155	189	245	315
其他	155	356	393	447	520
非流动资产	755	919	1,059	1,251	1,500
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	146	119	95	78	65
无形资产	466	659	826	1,039	1,303
其他	144	141	137	134	132
资产总计	1,956	2,879	3,860	3,526	4,401
流动负债	504	464	1,224	658	1,224
短期借款	108	64	759	69	476
应付票据	83	58	71	92	118
应付账款	161	189	233	301	388
其他	152	153	162	197	242
非流动负债	10	19	19	19	19
长期借款	0	0	0	0	0
其他	10	19	19	19	19
负债合计	514	483	1,243	677	1,242
少数股东权益	37	44	54	67	84
归属母公司	1,405	2,352	2,564	2,782	3,075
负债和股东权益	1,956	2,879	3,860	3,526	4,401

重要财务指标					
	单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	952	1,141	1,425	1,846	2,418
同比 (%)	24.3%	19.8%	24.9%	29.5%	31.0%
归属母公司净利润	120	159	212	282	377
同比	33.3%	32.7%	33.1%	32.9%	33.8%
毛利率 (%)	39.9%	39.9%	40.9%	41.0%	41.9%
ROE%	8.6%	6.8%	8.3%	10.1%	12.3%
EPS(摊薄)(元)	0.86	0.96	1.27	1.69	2.26
P/E	30.64	23.09	17.35	13.05	9.76
P/B	2.62	1.57	1.44	1.32	1.20
EV/EBITDA	25.93	17.90	11.63	9.24	7.22

利润表					
	单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	952	1,141	1,425	1,846	2,418
营业成本	572	685	842	1,089	1,404
营业税金及附加	4	5	6	8	11
销售费用	56	65	81	102	143
管理费用	70	87	108	138	189
研发费用	94	115	143	183	239
财务费用	9	10	7	8	8
减值损失合计	-18	-4	0	0	0
投资净收益	-2	0	0	-1	0
其他	8	18	11	12	14
营业利润	137	188	249	329	438
营业外收支	-1	-5	-6	-6	-6
利润总额	135	182	243	323	432
所得税	15	16	21	28	37
净利润	121	167	222	295	394
少数股东损益	0	7	10	13	17
归属母公司	120	159	212	282	377
净利润	159	231	355	447	572
EPS(当年)(元)	0.86	0.96	1.27	1.69	2.26

现金流量表					
	单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	79	49	104	67	39
净利润	121	167	222	295	394
折旧摊销	34	73	100	86	75
财务费用	7	13	7	8	8
投资损失	2	-1	-11	-12	-14
营运资金变动	-81	-198	-212	-310	-425
其它	-4	-5	0	0	-1
投资活动现金流	-248	-426	4	5	7
资本支出	-235	-224	-7	-7	-7
长期投资	0	0	0	0	0
其他	-13	-202	11	12	14
筹资活动现金流	13	726	442	-598	-93
吸收投资	11	788	0	64	85
借款	24	-61	448	-526	0
支付利息或股息	-16	-10	-7	-72	-93
现金流净增加额	-157	349	550	-526	-47

研究团队简介

蒋颖, 通信互联网行业首席分析师, 中国人民大学经济学硕士、理学学士, 商务英语双学位。2017-2020年, 先后就职于华创证券、招商证券, 2021年1月加入信达证券研究开发中心, 深度覆盖云计算&IDC产业链、物联网产业链、5G产业链、互联网等。曾获2020年wind“金牌分析师”通信第1名; 2020年新浪金麒麟“新锐分析师”通信第1名; 2020年21世纪“金牌分析师”通信第3名; 2019年新浪金麒麟“最佳分析师”通信第5名。

石瑜捷, 北京外国语大学金融学硕士, 英语专业八级。曾就职于上海钢联MRI研究中心, 负责汽车板块研究。2020年12月加入信达证券研究开发中心, 从事通信&互联网行业研究工作, 主要覆盖车联网、物联网、运营商、互联网等领域。

齐向阳, 北京大学工程硕士, 软件工程专业。2021年7月加入信达证券研究开发中心, 从事通信&互联网行业研究工作, 主要覆盖工业互联网/工业软件、智能网联汽车、云计算产业链、互联网等领域。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上； 增持： 股价相对强于基准 5%~20%； 持有： 股价相对基准波动在±5% 之间； 卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	看好： 行业指数超越基准； 中性： 行业指数与基准基本持平； 看淡： 行业指数弱于基准。

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。