

云产品继续支撑业绩增长和盈利能力提升

升

——能科科技 (603859.SH) 三季报点评

计算机/IT 服务



事件：

公司于 10 月 27 日发布 2023 年三季度财报，23Q3 单季实现营业总收入 3.53 亿元，同比增加 29.1%，归母公司净利润 0.63 亿元，同比增加 43.7%。前三季度总营收 10.85 亿元，同比增加 34.1%，总归母公司净利润 1.65 亿元，同比增加 51.5%。

投资摘要：

云产品继续支撑业绩增长和盈利能力提升。

- 从产品维度看，前三季度，公司云产品与服务实现营收 2.56 亿元，同比增加 91%，占总收入的比例达到 23.7%，提升 7.1pct。公司生产力中台产品致力解决企业数据上云，并依业务流程对数据梳理及清晰的表达帮助用户实现已有子系统的数据互通，未来有望继续在央企重工及高科技电子与 5G 等领域持续拓展，成为支撑公司业绩增长的核心动力。
- 公司前三季度综合毛利率水平为 49.69%，相较去年同期增加 5.05pct。而结合公司营收结构变化，另参考过往云产品线及其他业务线的毛利率水平，我们判断上半年整体毛利率提升的其中一个因素依然源自于中台产品的放量。而支撑云中台产线高毛利率的背后逻辑，我们认为主要是公司云中台具备更强的自主研发及产品化属性，使得公司业务模式由工程化一定程度向产品化转变。而伴随云产品的进一步推广，我们维持对于公司毛利率及盈利能力未来保持改善趋势的判断。
- 费用端，公司前三季度销售费用率为 23.47%，同比下降 1.8pct。而其中研发费率为 11.26%，相较同期增加 0.92pct。另据公司 10 月 27 日投资者关系活动记录表中披露的信息，随着公司募投项目处于收尾阶段，明年研发资本化率会有下降。而随着资本化部分的研发投入逐步通过摊销形式进入费用中，我们预计未来研发费用率仍然将处于高位。

投资建议：我们认为，能科位于工业软件、智能制造、军工信息化等高景气度赛道的交汇点。公司通过聚焦行业，深度参与央企重工等多领域的制造业数字化变革，开拓云产品线，形成差异性竞争优势，适应下游客户不同时期的转型需求。预计能科科技 2023-2025 年营业收入分别为 16.06 亿元、18.96 亿元及 22.2 亿元，同比增长 30%、18%、17.1%，归母净利润分别为 2.85 亿元、3.7 亿元、4.6 亿元，同比增加 43.7%、29.9%、24.2%。维持“买入”评级。

风险提示：制造业持续下行的风险；海外工业软件暂停供应的风险；中台产品的拓展不及预期；技术革新的风险等

财务指标预测

| 指标 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入（百万元） | 1,140.85 | 1,235.46 | 1,606.26 | 1,895.78 | 2,219.67 |
| 增长率（%） | 19.85% | 8.29% | 30.01% | 18.02% | 17.08% |
| 归母净利润（百万元） | 159.44 | 198.22 | 284.91 | 370.02 | 459.62 |
| 增长率（%） | 32.70% | 24.33% | 43.73% | 29.87% | 24.22% |
| 净资产收益率（%） | 6.78% | 7.97% | 10.34% | 11.91% | 12.97% |
| 每股收益(元) | 0.96 | 1.19 | 1.71 | 2.22 | 2.76 |
| PE | 42.81 | 34.44 | 23.96 | 18.45 | 14.85 |
| PB | 2.90 | 2.75 | 2.48 | 2.20 | 1.93 |

资料来源：Wind, 申港证券研究所

评级

买入（维持）

2023 年 10 月 31 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

周成

研究助理

SAC 执业证书编号：S1660122090013

交易数据

时间 2023.10.30

| | |
|---------------|-------------|
| 总市值/流通市值（亿元） | 68.26/68.26 |
| 总股本（万股） | 16,657 |
| 资产负债率（%） | 21.69 |
| 每股净资产（元） | 16.01 |
| 收盘价（元） | 40.98 |
| 一年内最低价/最高价（元） | 25.7/52.23 |

公司股价表现走势图



资料来源：Wind, 申港证券研究所

相关报告

- 《能科科技半年度点评报告：工业电气大额订单加速营收增长 云产品助力盈利能力提升》2023-8-30
- 《能科科技首次覆盖报告：“能”效比翼翱翔天 “科”技创新领航帆》2023-5-11

表1：公司盈利预测表

| 利润表 | 单位:百万元 | | | | | 资产负债表 | 单位:百万元 | | | | | | | | |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|
| | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | | | |
| 营业收入 | 1141 | 1235 | 1606 | 1896 | 2220 | 流动资产合计 | 1960 | 1948 | 2456 | 2841 | 3343 | | | | |
| 营业成本 | 685 | 692 | 852 | 967 | 1091 | 货币资金 | 565 | 382 | 482 | 569 | 739 | | | | |
| 营业税金及附加 | 5 | 6 | 7 | 9 | 10 | 应收账款 | 754 | 1048 | 1362 | 1608 | 1882 | | | | |
| 营业费用 | 65 | 77 | 88 | 102 | 117 | 其他应收款 | 43 | 55 | 71 | 84 | 98 | | | | |
| 管理费用 | 87 | 99 | 116 | 133 | 149 | 预付款项 | 94 | 83 | 91 | 101 | 112 | | | | |
| 研发费用 | 115 | 123 | 172 | 228 | 286 | 存货 | 155 | 111 | 165 | 187 | 211 | | | | |
| 财务费用 | 10 | -11 | 1 | 0 | 0 | 其他流动资产 | 17 | 14 | 14 | 14 | 14 | | | | |
| 资产减值损失 | 2 | 1 | 0 | 0 | 0 | 非流动资产合计 | 919 | 1179 | 1303 | 1159 | 1034 | | | | |
| 信用减值损失 | -6 | -32 | -47 | -37 | -41 | 长期股权投资 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 | | | | |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 固定资产 | 119 | 112 | 171 | 131 | 91 | | | | |
| 投资净收益 | 1 | 8 | 0 | 0 | 0 | 无形资产 | 476 | 517 | 514 | 411 | 329 | | | | |
| 营业利润 | 188 | 254 | 351 | 450 | 554 | 商誉 | 102 | 102 | 102 | 102 | 102 | | | | |
| 营业外收入 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 | 其他非流动资产 | 17 | 25 | 25 | 25 | 25 | | | | |
| 营业外支出 | 6 | 15 | 11 | 11 | 11 | 资产总计 | 2879 | 3127 | 3759 | 3999 | 4378 | | | | |
| 利润总额 | 182 | 240 | 340 | 439 | 543 | 流动负债合计 | 464 | 544 | 878 | 742 | 655 | | | | |
| 所得税 | 16 | 25 | 34 | 44 | 54 | 短期借款 | 64 | 76 | 325 | 140 | 0 | | | | |
| 净利润 | 167 | 215 | 306 | 395 | 489 | 应付账款 | 189 | 292 | 294 | 333 | 376 | | | | |
| 少数股东损益 | 7 | 16 | 21 | 25 | 29 | 预收款项 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | |
| 归属母公司净利润 | 159 | 198 | 285 | 370 | 460 | 一年内到期的非流动负债 | 14 | 10 | 0 | 0 | 0 | | | | |
| EBITDA | 707 | 781 | 496 | 593 | 677 | 非流动负债合计 | 19 | 32 | 40 | 40 | 40 | | | | |
| EPS (元) | 0.96 | 1.19 | 1.71 | 2.22 | 2.76 | 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | |
| 主要财务比率 | | | | | | 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | |
| | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 负债合计 | 483 | 576 | 917 | 781 | 695 | | | | |
| 成长能力 | | | | | | 少数股东权益 | 44 | 65 | 86 | 111 | 140 | | | | |
| 营业收入增长 | 19.85% | 8.29% | 30.01% | 18.02% | 17.08% | 实收资本(或股本) | 167 | 167 | 167 | 167 | 167 | | | | |
| 营业利润增长 | 37.24% | 35.58% | 38.04% | 28.16% | 23.19% | 资本公积 | 1518 | 1518 | 1518 | 1518 | 1518 | | | | |
| 归属于母公司净利润增长 | 32.70% | 24.33% | 43.73% | 29.87% | 24.22% | 未分配利润 | 626 | 803 | 1067 | 1410 | 1836 | | | | |
| 盈利能力 | | | | | | 归属母公司股东权益合计 | 2352 | 2486 | 2756 | 3107 | 3543 | | | | |
| 毛利率(%) | 39.93% | 43.99% | 46.94% | 49.01% | 50.85% | 负债和所有者权益 | 2879 | 3127 | 3759 | 3999 | 4378 | | | | |
| 净利率(%) | 14.61% | 17.37% | 19.06% | 20.84% | 22.03% | | | | | | 单位:百万元 | | | | |
| 总资产净利润(%) | 5.54% | 6.34% | 7.58% | 9.25% | 10.50% | | | | | | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| ROE(%) | 6.78% | 7.97% | 10.34% | 11.91% | 12.97% | | | | | | 现金流量表 | | | | |
| 偿债能力 | | | | | | 经营活动现金流 | 49 | 111 | 138 | 291 | 334 | | | | |
| 资产负债率(%) | 17% | 18% | 24% | 20% | 16% | 净利润 | 167 | 215 | 306 | 395 | 489 | | | | |
| 流动比率 | 4.22 | 3.58 | 2.80 | 3.83 | 5.10 | 折旧摊销 | 509.36 | 538.04 | 145.77 | 144.87 | 124.14 | | | | |
| 速动比率 | 3.89 | 3.38 | 2.61 | 3.58 | 4.78 | 财务费用 | 10 | -11 | 1 | 0 | 0 | | | | |
| 营运能力 | | | | | | 应收账款减少 | 0 | 0 | -314 | -246 | -275 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.47 | 0.41 | 0.47 | 0.49 | 0.53 | 合同负债增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | |
| 应收账款周转率 | 2 | 1 | 1 | 1 | 1 | 投资活动现金流 | -426 | -234 | -270 | 0 | 0 | | | | |
| 应付账款周转率 | 6.51 | 5.13 | 5.49 | 6.05 | 6.26 | 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(最新摊薄) | 0.96 | 1.19 | 1.71 | 2.22 | 2.76 | 投资收益 | 1 | 8 | 0 | 0 | 0 | | | | |
| 每股净现金流(最新摊薄) | 2.10 | -1.16 | 0.60 | 0.52 | 1.02 | 筹资活动现金流 | 726 | -70 | 232 | -205 | -164 | | | | |
| 每股净资产(最新摊薄) | 14.12 | 14.93 | 16.55 | 18.65 | 21.27 | 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 | 42.81 | 34.44 | 23.96 | 18.45 | 14.85 | 普通股增加 | 27 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | |
| P/B | 2.90 | 2.75 | 2.48 | 2.20 | 1.93 | 资本公积增加 | 760 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | |
| EV/EBITDA | 12.83 | 11.85 | 13.45 | 10.79 | 9.00 | 现金净增加额 | 349 | -193 | 100 | 87 | 170 | | | | |

资料来源: Wind, 申港证券研究所

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独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。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。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

| | |
|----|-------------------------------------|
| 增持 | 报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%以上 |
| 中性 | 报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间 |
| 减持 | 报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上 |

(基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数。)

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

| | |
|----|-------------------------------------|
| 买入 | 报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15%以上 |
| 增持 | 报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15%之间 |
| 中性 | 报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间 |
| 减持 | 报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上 |

(基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数。)