


2024年04月26日  
能科科技(603859.SH)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

行业应用软件

## 自研云产品及电气业务亮眼, Q1 开门红全年业绩可期

### 事件概述:

1) 近日, 能科科技发布《2023年年度报告》。2023年, 公司实现营业收入14.1亿元, 同比增长14.13%; 归母净利润2.2亿元, 同比增长10.71%; 扣非归母净利润为2.08亿元, 同比增长11.5%。

2) 近日, 能科科技发布《2024年第一季度报告》。公司实现营业收入4.04亿元, 同比增长30.37%; 归母净利润5,571.83万元, 同比增长30.22%; 扣非归母净利润为5,389.41万元, 同比增长30%。

### 经营稳健, 自研云产品及智能电气业务表现亮眼

2023年, 公司实现营业收入14.1亿元(YoY+14.13%), 归母净利润2.2亿元(YoY+10.71%), 扣非归母净利润2.08亿元(YoY+11.5%)。分行业来看, ①央企重工的收入为4.78亿元(YoY-10.49%), 毛利率为48.36%(YoY+4.1pct)。②半导体电子行业收入2.67亿元(YoY+0.74%), 毛利率为51.62%(YoY+2.98pct)。③汽车及轨道交通收入1.98亿元(YoY+21.76%), 毛利率为42.2%(YoY+2.07pct)。④装备制造行业收入3亿元(YoY+151.84%), 毛利率为53.42%(YoY+14.78pct)。

分产品来看, ①软件系统与服务收入为5.25亿元(YoY+30.78%), 毛利率为36.58%(YoY-5.13pct)。②云产品与服务收入为4.30亿元(YoY+109.23%), 毛利率为58.40%(YoY+0.18pct)。③工业工程及工业电气产品与服务收入为4.28亿元(YoY+179.84%), 毛利率为59.96%(YoY+23.12pct)。④新增AI算力底座及AI行业应用产品线, 探索与AI算力底座、大模型的融合, 2023年实现收入0.20亿元, 毛利率为25%。其中, 自研云产品实现翻倍增长, 构建了自主可控的中台+前端应用的平台化、云服务化的产品体系, 反映了公司近年来持续加大自研投入带来的回报; 工业电气产品收入增速接近200%, 实现进口设备国产化替代, 应用于核电、矿山、冶金、能源化工等领域, 主导产品大容量高压变频器在行业内处于领先地位。

2023年, 公司的销售/管理/研发费用率分别为6.63%/4.04%/9.37%, 分别同比-0.69/+0.13/-5.86pct。公司研发投入为4.85亿元, 占营业收入的比例34.41%, 研发人员1017人, 占公司总人数的71.52%。经营活动产生的现金流量净额3.15亿元(YoY+183.86%), 主要系销售商品、提供劳务收到的现金增长所致。

2024年一季度, 公司实现营业收入4.04亿元(YoY+30.37%), 主要系工业工程及工业电气产品与服务收入增加所致; 归母净利润5,571.83万元(YoY+30.22%), 扣非归母净利润5,389.41万元(YoY+30%)。我们认为, 一季度公司收入利润均实现30%以上的增长, 为全年业绩奠定了坚实的增长基础。

投资评级

**买入-A**  
**维持评级**

6个月目标价

47.05元

股价(2024-04-26)

35.54元

### 交易数据

总市值(百万元)	5,919.84
流通市值(百万元)	5,919.84
总股本(百万股)	166.57
流通股本(百万股)	166.57
12个月价格区间	27.79/51.13元

### 股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-16.3	-3.5	-5.6
绝对收益	-15.2	4.0	-15.0

赵阳

分析师

SAC 执业证书编号: S1450522040001

zhaoyang1@essence.com.cn

杨楠

分析师

SAC 执业证书编号: S1450522060001

yangnan2@essence.com.cn

马诗文

联系人

SAC 执业证书编号: S1450122050037

masw2@essence.com.cn

### 相关报告

Q3 业绩全面高增, 转型期云产品与服务亮眼	2023-11-01
Q2 净利润高增, 自研产品推广成效显著	2023-09-01
上半年净利润高增, 乘供需两旺之势推广自研产品	2023-07-14

## 目 未来可期，与华为全栈式合作或带动今年高景气

据年报披露，公司不断深化与华为的战略合作，持续强化“伙伴+华为”合作体系。经过三年的战略布局，公司顺利构建“能科+华为”合作全链条，打造成建制的面向华为业务的支撑及落地团队，实现与华为的优势互补、能力互补。在业务拓展端，公司与华为拓展行业客户，实现业务快速发展。在产品研发及解决方案端，公司不断打磨、迭代“乐世界”自研产品，与华为硬件开发生产线及软件开发生产线高效协同。2023年，公司新增 AI 算力底座及 AI 行业应用产品线，探索与 AI 算力底座、大模型的融合，抓住 AI 时代制造业发展新机遇，共创、共享数智世界新价值，2023 财年实现收入 0.20 亿元，毛利率为 25%。

作为华为全链条的战略合作伙伴，2024 年公司将基于多年深耕制造业的销售、解决方案、“乐世界”产品与服务能力，与华为共同开拓市场，全面融入华为数智生态，实现公司“乐世界”产品与硬件开发生产线、软件开发生产线的高效协同，构建与大模型和昇腾云服务融合的产品和服务能力，赋能工业企业发展新质生产力。

## 目 投资建议

能科科技顺应国家新型工业化发展趋势，致力成为制造业企业的数字化转型合作伙伴，随着公司自研产品体系的建立和完善，盈利能力有望稳步提升，与华为的全栈式合作或将带动公司的收入规模持续扩大，在 AI 领域的布局不断深化。我们预计公司 2024 年-2026 年的营业收入分别为 20.04/25.23/30.86 亿元，归母净利润分别为 3.14/4.26/5.26 亿元。给予 2024 年 25 倍动态市盈率，维持买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 47.05 元。

## 目 风险提示：

军工信息化发展不及预期，制造业企业数字化需求不及预期，市场竞争加剧的风险，技术创新发展不及预期等。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	1,235.5	1,410.0	2,003.9	2,522.9	3,085.5
净利润	198.2	219.5	313.5	426.4	525.6
每股收益(元)	1.19	1.32	1.88	2.56	3.16
每股净资产(元)	15.31	16.98	18.81	21.25	24.13

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	21.96	28.63	18.88	13.88	11.26
市净率(倍)	1.75	2.31	2.03	1.87	1.71
净利润率	16.0%	15.6%	15.6%	16.9%	17.0%
净资产收益率	8.2%	8.4%	11.1%	14.0%	15.8%
股息收益率	0.3%	0.0%	2.0%	2.9%	3.9%
ROIC	9.9%	11.5%	13.5%	15.5%	16.3%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

Q1 净利润快速增长，自研产品推动高质量发展	2023-05-07
Q4 净利润高增，自研产品推广提升盈利能力	2023-04-18

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	1,235.5	1,410.0	2,003.9	2,522.9	3,085.5	<b>成长性</b>					
减:营业成本	691.9	702.5	981.1	1,201.9	1,429.5	营业收入增长率	8.3%	14.1%	42.1%	25.9%	22.3%
营业税费	5.7	8.7	12.3	15.5	19.0	营业利润增长率	35.6%	26.3%	42.9%	36.0%	23.3%
销售费用	76.9	84.6	110.3	138.8	169.8	净利润增长率	24.3%	10.8%	42.8%	36.0%	23.3%
管理费用	222.7	252.9	339.3	427.2	522.4	EBITDA增长率	24.2%	24.1%	33.2%	34.6%	22.8%
财务费用	-10.9	1.4	23.8	37.6	49.7	EBIT增长率	28.6%	35.9%	48.5%	37.1%	23.8%
资产减值损失	-31.4	71.7	115.0	119.4	166.5	NOPLAT增长率	39.1%	28.4%	47.5%	37.1%	23.8%
加:公允价值变动收益	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0	投资资本增长率	11.6%	9.4%	39.6%	4.9%	29.6%
投资和汇兑收益	7.6	3.9	0.0	0.0	0.0	净资产增长率	6.5%	10.8%	10.8%	13.0%	13.6%
<b>营业利润</b>	254.3	321.2	459.0	624.2	769.4	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	-14.3	0.2	0.0	0.0	0.0	毛利率	44.0%	50.2%	51.0%	52.4%	53.7%
<b>利润总额</b>	240.0	321.4	459.0	624.2	769.4	营业利润率	20.6%	22.8%	22.9%	24.7%	24.9%
减:所得税	25.4	23.8	33.9	46.1	56.9	净利率	16.0%	15.6%	15.6%	16.9%	17.0%
<b>净利润</b>	198.2	219.5	313.5	426.4	525.6	EBITDA/营业收入	26.1%	28.4%	26.6%	28.4%	28.5%
						EBIT/营业收入	19.4%	23.1%	24.1%	26.2%	26.5%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	固定资产周转天数	34	31	25	23	22
货币资金	382.1	271.9	386.4	486.4	594.9	流动营业资本周转天数	430	448	498	422	472
交易性金融资产	110.1	175.6	175.6	175.6	175.6	流动资产周转天数	575	564	601	517	563
应收账款	1,146.8	1,351.9	2,199.2	2,271.5	3,196.2	应收账款周转天数	292	323	323	323	323
应收票据	54.6	41.8	59.4	74.8	91.5	存货周转天数	70	69	69	69	69
预付账款	83.0	76.2	108.3	136.4	166.8	总资产周转天数	887	894	802	755	720
存货	110.8	154.0	215.8	237.3	301.6	投资资本周转天数	747	716	703	586	621
其他流动资产	60.7	108.2	153.8	193.6	236.8	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROE	8.2%	8.4%	11.1%	14.0%	15.8%
持有至到期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROA	6.3%	5.8%	6.2%	7.9%	7.8%
长期股权投资	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0	ROIC	9.9%	11.5%	13.5%	15.5%	16.3%
投资性房地产						<b>费用率</b>					
固定资产	111.7	127.0	149.4	174.0	202.7	销售费用率	6.2%	6.0%	5.5%	5.5%	5.5%
在建工程	1.5	1.5	0.0	0.0	0.0	管理费用率	18.0%	17.9%	16.9%	16.9%	16.9%
无形资产	517.0	1,049.6	1,138.6	1,236.4	1,344.0	财务费用率	-0.9%	0.1%	1.2%	1.5%	1.6%
其他非流动资产	548.1	425.1	432.3	438.1	444.7	三费/营业收入	23.4%	24.0%	23.6%	23.9%	24.0%
<b>资产总额</b>	3,127.0	3,782.8	5,018.7	5,424.0	6,754.7	<b>偿债能力</b>					
短期债务	86.2	113.7	904.9	687.8	1,407.9	资产负债率	18.4%	25.2%	37.6%	34.7%	40.5%
应付账款	384.5	671.5	776.3	964.3	1,066.8	负债权益比	22.6%	33.8%	60.2%	53.2%	68.1%
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动比率	3.58	2.50	1.83	1.98	1.80
其他流动负债	72.9	87.7	122.4	150.0	178.4	速动比率	3.38	2.32	1.71	1.85	1.68
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	利息保障倍数	72.49	53.72	18.96	16.62	15.63
其他非流动负债	32.4	82.2	82.2	82.2	82.2	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	576.0	955.1	1,885.9	1,884.4	2,735.3	DPS(元)	0.10	0.00	0.72	1.03	1.40
少数股东权益	64.6	104.7	216.2	367.9	554.9	分红比率	10.4%	0.0%	54.6%	54.6%	54.6%
股本	166.6	166.6	166.6	166.6	166.6	股息收益率	0.3%	0.0%	2.0%	2.9%	3.9%
留存收益	2,319.8	2,556.5	2,750.1	3,005.2	3,298.0						
<b>股东权益</b>	2,551.0	2,827.7	3,132.9	3,539.7	4,019.4						
						<b>现金流量表</b>					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	214.6	297.6	425.0	578.0	712.6	EPS(元)	1.19	1.32	1.88	2.56	3.16
加:折旧和摊销	53.4	86.6	50.0	55.4	61.4	BVPS(元)	15.31	16.98	18.81	21.25	24.13
资产减值准备	-31.4	71.7	115.0	119.4	166.5	PE(X)	21.96	28.63	18.88	13.88	11.26
公允价值变动损失	0.0	-0.3	0.0	0.0	0.0	PB(X)	1.75	2.31	2.03	1.87	1.71
财务费用	-10.9	1.4	23.8	37.6	49.7	P/FCF	131.96	-28.99	24.13	21.08	16.83
投资损失	-7.6	-3.9	0.0	0.0	0.0	P/S	3.52	4.46	2.95	2.35	1.92
少数股东损益	16.4	78.1	111.5	151.7	187.0	EV/EBITDA	13.78	16.00	12.81	9.21	8.32
营运资金的变动	-123.6	-216.6	-1,102.2	-242.1	-1,312.3	CAGR(%)	28.4%	17.3%	25.8%	39.4%	29.5%
<b>经营活动产生现金流量</b>	110.9	314.7	-376.9	700.0	-135.2	PEG	0.90	2.66	0.44	0.39	0.48
<b>投资活动产生现金流量</b>	-234.3	-386.6	-156.0	-174.0	-193.9	ROIC/WACC	1.05	1.22	1.44	1.65	1.74
<b>融资活动产生现金流量</b>	-69.5	-23.4	647.5	-425.9	437.6	REP	1.67	1.90	1.23	0.99	0.80

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## 目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034