

分析师：唐月  
登记编码：S0730512030001  
tangyue@ccnew.com 021-50586737

# 积极展开人员投入，主动把握国产化机遇

——索辰科技(688507)年报及一季报点评

## 证券研究报告-年报点评

买入(维持)

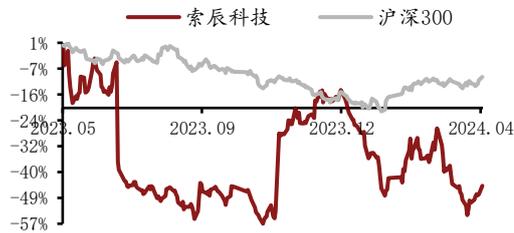
### 市场数据(2024-04-29)

收盘价(元)	88.02
一年内最高/最低(元)	236.20/73.07
沪深 300 指数	3,623.91
市净率(倍)	1.89
流通市值(亿元)	53.84

### 基础数据(2024-03-31)

每股净资产(元)	46.58
每股经营现金流(元)	-0.59
毛利率(%)	43.76
净资产收益率_摊薄(%)	-0.75
资产负债率(%)	4.15
总股本/流通股(万股)	6,117.34/6,117.34
B股/H股(万股)	0.00/0.00

### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券，聚源

### 相关报告

《索辰科技(688507)公司深度分析：国产化和工业转型双重机遇下，军民领域协同发展壮大》 2023-12-30

联系人：马焱琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

发布日期：2024 年 04 月 30 日

### 投资要点：

- **公司发布年报和 1 季报**：2023 年公司收入 3.20 亿元，同比增长 19.52%；归母净利润 5757.70 万元，同比增长 6.89%；扣非净利润 5169.47 万元，同比增长 92.72%。2024Q1 公司收入 3186 万元，同比增长 346.22%；归母净利润-2127 万元，亏损增大 175.64 万元；扣非净利润-2554，亏损增大 550.97 万元。
- **2023 年虽然公司整体收入增速较为平稳，但是在高附加值的工程仿真软件销售上取得了较好的成绩**。分产品来看，公司工程仿真软件和仿真产品开发两大产品的毛利率分别为 95.11%和 33.23%，前者作为公司最具潜力的业务在 2021 和 2022 年都只取得了个位数的增长，而与此同时毛利率较低的仿真产品开发的高增长带动了整体收入的增长。2023 年，我们看到工程仿真软件取得了 39.37%的增速，在公司整体收入占比中提升了 9 个百分点到 59%，也带动公司整体毛利率提升了 6.03 个百分点到 69.44%。
- **外延式并购对公司业绩和发展带来积极的影响**。2023 年 11 月 14 日，公司子公司数字科技以 6439.02 万元的价格，合计获得了阳普智能 48%的股权，实现并表。阳普智能的经验和客户积累，可以帮助公司加快在民用领域的拓展，填补华南区域的空白，增厚产品优势。2023 年，阳普智能实现收入 5462.83 万元，同比增长 61%，远高于当前 4420 万元业绩考核目标，净利润从上年亏损 181 万元变为盈利 592 万元。2023 年为公司贡献了 2195.64 万元收入和 364.50 万元净利润，占当期公司收入 7%，还并表因素将在 2024 年 1-10 月对公司收入增长贡献积极的影响，并减弱公司收入的季节性。
- **积极进行人员投入，表现出对发展前景的乐观态度**。2023 年公司员工数量大幅增长了 63%至 316 人，其中在下半年增长数量达到了 106 人。而我们注意到计算机行业企业普遍在 2023 年，特别是 2023 年下半年有人员缩减的状况。在积极的人员扩张策略的背后，公司展现出了对市场积极的预期。虽然会面临短期在人员费用方面的压力，但有利于整体竞争实力的增强。
- **人员增长、外延式扩张，仍将加大短期费用压力**。2023 年，公司销售费用、管理费用、研发费用分别增长了 68.09%、34.42%和 20.14%。由于公司研发人员上半年增长 8 人，下半年增长了 64 人，所以我们预计 2024 年公司研发费用还将会有较为明显的增幅。从 2024Q1 的费用情况来看，公司销售费用和管理费用分别

增长了 91%和 130%，也都处于快速增长势头中。

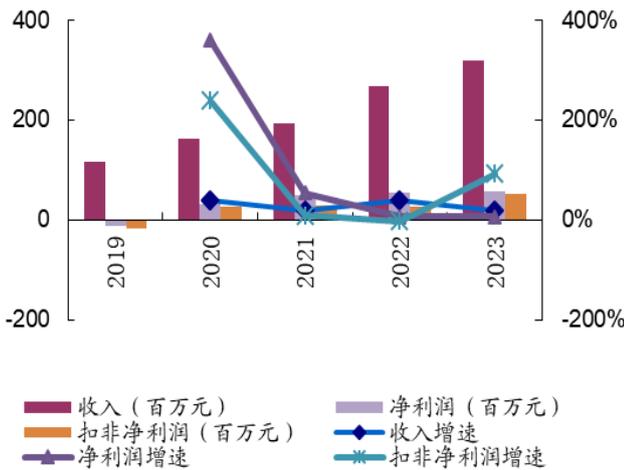
- **后续公司在机器人领域的布局值得期待。**2024 年 2 月，公司机器人事业部成立，并由领域内知名科学家高峰担任机器人首席科学家。将从事机器人行业的专业软件和解决方案的开发，产品将极大地降低机器人研发的技术门槛；提供专为机器人设计的仿真解决方案，实现脱离硬件的同步开发和多样的场景虚拟仿真；公司计划推出了高性能六维力与力矩传感器，满足人形机器人指尖、手腕、脚腕等力测量的需要，性能达到国际领先水平。
- **2024 年公司将采用代销模式扩大在民用领域市场覆盖。**2024 年 1 月，公司任命了原西门子工业软件（上海）有限公司副总裁雷晓疆为副总裁，负责公司的营销市场工作，也将对公司从军工领域向民用领域的市场开拓发挥积极的作用。
- **2023 年，公司应收账款 5.10 亿元，较上年增长了 1.79 亿元，给当期经营性现金流带来了较大的压力，同时也导致了当期计提了 4304 万元应收账款坏账损失。我们认为随着公司加大在民用领域的拓展，公司在应收账款增长方面的压力或有望得到缓解。**
- **维持对公司“买入”的投资评级。**公司作为国产 CAE 头部厂商，受益于国产化的发展趋势，同时正在将产品能力不断从军工领域向民用领域拓展，在机器人领域的布局也同样值得期待。预计 24-26 年公司 EPS 分别为 1.21 元、2.28 元、3.45 元，按 4 月 29 日收盘价 88.02 元计算，对应 PE 为 73.03 倍、38.57 倍、25.52 倍。

**风险提示：**国产化推进不及预期；短期费用压力加大；民用市场推进不及预期；回款情况低于预期。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
收入（百万元）	268	320	425	562	726
增长比率（%）	39.11	19.52	32.80	32.08	29.15
净利润（百万元）	54	57	74	140	211
增长比率（%）	6.78	6.89	28.28	89.33	51.16
每股收益(元)	0.88	0.94	1.21	2.28	3.45
市盈率(倍)	100.14	93.68	73.03	38.57	25.52

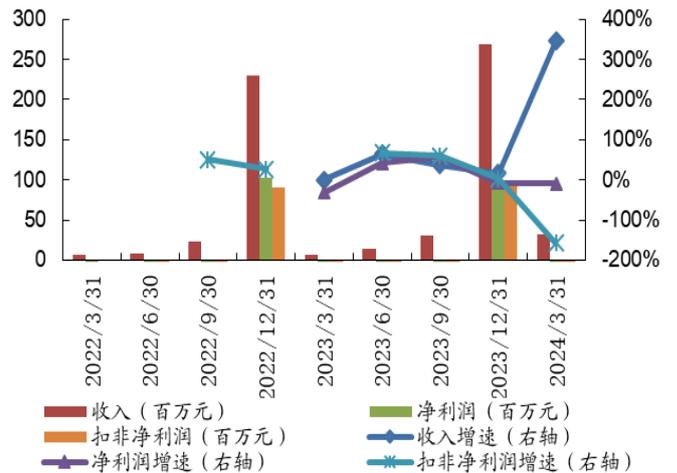
资料来源：中原证券，聚源，携宁

图 1：2019-2023 年公司收入、净利润及其增速



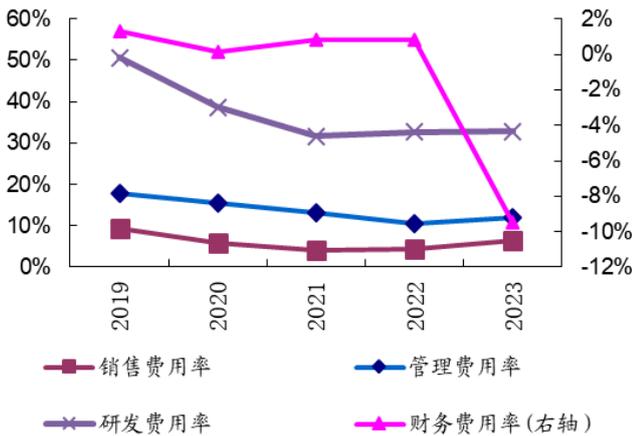
资料来源：公司公告，中原证券研究所

图 2：2022Q1-2024Q1 公司收入、净利润及其增速



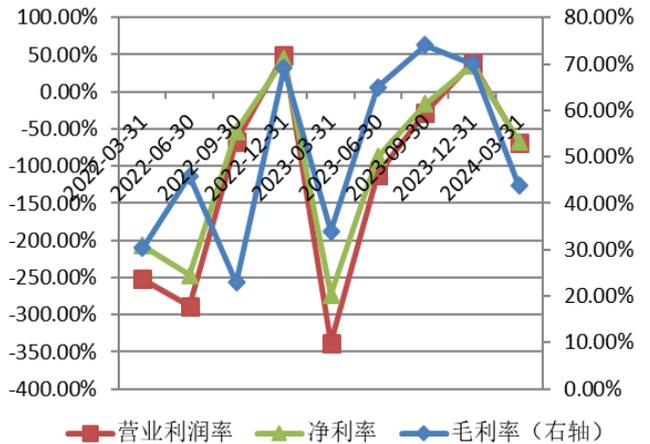
资料来源：公司公告，中原证券研究所

图 3：2019-2023 年公司三大费用率



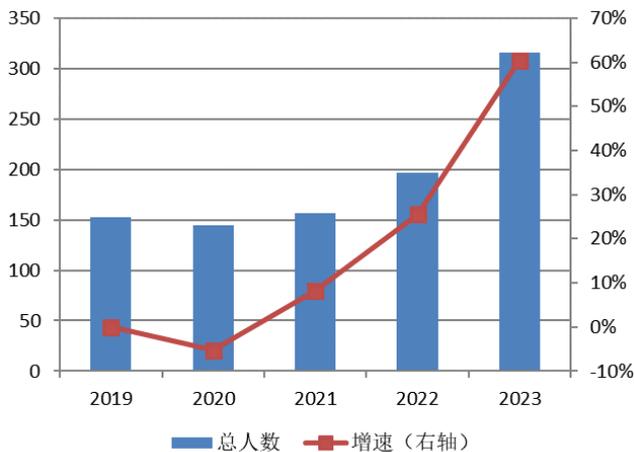
资料来源：公司公告，中原证券研究所

图 4：2022Q1-2024Q1 公司盈利指标



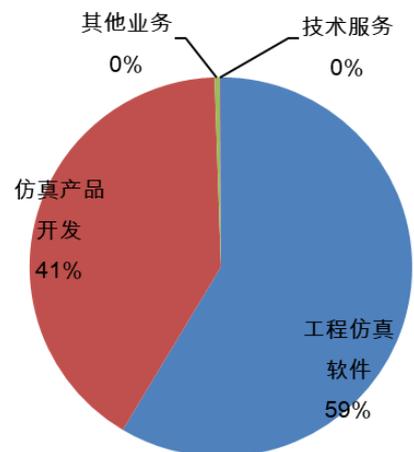
资料来源：公司公告，中原证券研究所

图 5：2019-2023 年公司员工数量 (人)



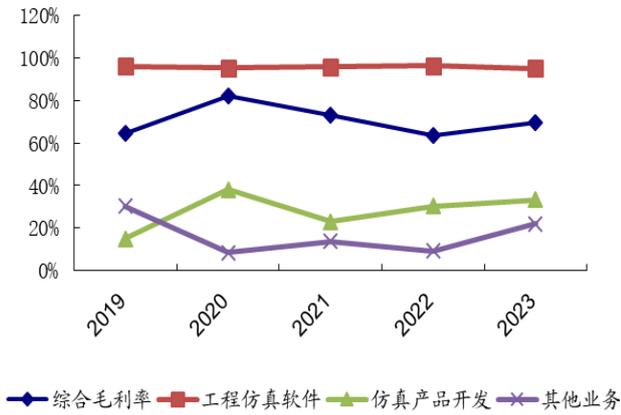
资料来源：公司公告，中原证券研究所

图 6：2023 年公司分产品结构



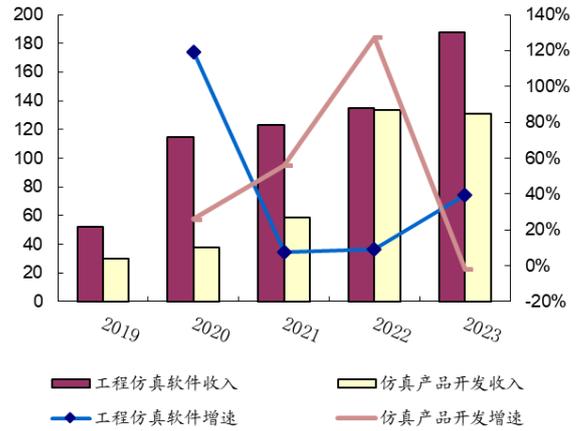
资料来源：公司公告，中原证券研究所

图 7：2019-2023 公司分产品毛利率



资料来源：公司公告，中原证券研究所

图 8：2019-2023 公司分产品收入 (百万元)



资料来源：公司公告，中原证券研究所

表 1：工业软件企业 2023 年业绩增速对比 (亿元)

公司	收入	增速	归母净利润	增速	扣非归母净利润	增速	2022 扣非净利润	2023 人员增速	研发投入增长
汇川技术	304	32%	47	10%	41	20%	34	17%	18%
宝信软件	129	-2%	26	17%	14	15%	21	0%	2%
中控技术	86	30%	11	38%	9.5	39%	6.8	6%	31%
柏楚电子	14	57%	7.3	52%	6.7	45%	4.7	82%	35%
和利时	56	9%	5.9	-20%	3.5	-32%	5.2	15%	17%
赛意信息	23	-0.8%	2.5	2%	1.9	-17%	2.2	5%	16%
华大九天	10	27%	2.0	8%	0.64	102%	0.3	41%	41%
容知日新	6.3	-9%	0.6	-46%	0.6	-45%	1.0	8%	19%
广联达	66	-0.4%	1.2	-88%	0.54	-94%	9.2	-3%	6%
索辰科技	3.2	20%	0.58	7%	0.52	93%	0.27	60%	20%
纬德信息	1.2	-14%	0.2	-53%	0.1	-54%	0.23	-57%	-39%
中望软件	8.2	37%	0.6	923%	-0.78	-15%	-0.67	23%	28%

资料来源：上市公司公告，中原证券研究所

图 9：六维力与力矩传感器



资料来源：公司公众号，中原证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>543</b>	<b>2,779</b>	<b>2,782</b>	<b>2,847</b>	<b>2,951</b>
现金	169	2,227	2,226	2,143	2,000
应收票据及应收账款	332	511	506	660	857
其他应收款	3	7	6	8	12
预付账款	8	0	6	7	7
存货	4	11	0	-10	30
其他流动资产	27	23	38	38	44
<b>非流动资产</b>	<b>182</b>	<b>309</b>	<b>364</b>	<b>424</b>	<b>503</b>
长期投资	0	50	66	88	118
固定资产	94	93	107	109	113
无形资产	45	62	67	71	79
其他非流动资产	43	104	125	156	193
<b>资产总计</b>	<b>725</b>	<b>3,087</b>	<b>3,147</b>	<b>3,271</b>	<b>3,455</b>
<b>流动负债</b>	<b>161</b>	<b>157</b>	<b>173</b>	<b>212</b>	<b>267</b>
短期借款	37	0	-8	-18	-36
应付票据及应付账款	80	97	125	159	202
其他流动负债	44	60	56	70	102
<b>非流动负债</b>	<b>37</b>	<b>10</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>8</b>
长期借款	34	0	0	0	0
其他非流动负债	4	10	8	8	8
<b>负债合计</b>	<b>198</b>	<b>167</b>	<b>181</b>	<b>219</b>	<b>275</b>
少数股东权益	0	26	27	28	29
股本	31	61	61	61	61
资本公积	324	2,610	2,611	2,611	2,611
留存收益	174	225	269	353	480
归属母公司股东权益	527	2,894	2,940	3,024	3,151
<b>负债和股东权益</b>	<b>725</b>	<b>3,087</b>	<b>3,147</b>	<b>3,271</b>	<b>3,455</b>

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1</b>	<b>-57</b>	<b>115</b>	<b>62</b>	<b>62</b>
净利润	54	58	74	141	212
折旧摊销	19	23	20	20	22
财务费用	3	1	0	0	0
投资损失	0	1	0	1	1
营运资金变动	-85	-177	-32	-164	-237
其他经营现金流	11	37	52	64	64
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1</b>	<b>-97</b>	<b>-77</b>	<b>-80</b>	<b>-103</b>
资本支出	-31	-35	-59	-57	-73
长期投资	30	-62	-17	-22	-29
其他投资现金流	0	0	-2	-1	-1
<b>筹资活动现金流</b>	<b>11</b>	<b>2,210</b>	<b>-38</b>	<b>-65</b>	<b>-102</b>
短期借款	17	-37	-8	-10	-18
长期借款	9	-34	0	0	0
普通股增加	0	30	0	0	0
资本公积增加	0	2,287	1	0	0
其他筹资现金流	-15	-35	-30	-56	-84
<b>现金净增加额</b>	<b>10</b>	<b>2,056</b>	<b>-1</b>	<b>-83</b>	<b>-143</b>

资料来源：中原证券，聚源，携宁

## 利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>268</b>	<b>320</b>	<b>425</b>	<b>562</b>	<b>726</b>
营业成本	98	98	130	171	223
营业税金及附加	2	2	3	3	4
营业费用	12	20	28	33	37
管理费用	28	38	46	23	30
研发费用	88	105	132	163	188
财务费用	2	-30	-33	-34	-33
资产减值损失	1	0	0	0	0
其他收益	31	12	16	21	27
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	-1	0	-1	-1
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>56</b>	<b>56</b>	<b>83</b>	<b>158</b>	<b>239</b>
营业外收入	2	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>58</b>	<b>56</b>	<b>83</b>	<b>158</b>	<b>238</b>
所得税	4	-2	9	17	26
<b>净利润</b>	<b>54</b>	<b>58</b>	<b>74</b>	<b>141</b>	<b>212</b>
少数股东损益	0	1	0	1	1
<b>归属母公司净利润</b>	<b>54</b>	<b>57</b>	<b>74</b>	<b>140</b>	<b>211</b>
EBITDA	76	49	71	144	227
EPS (元)	0.88	0.94	1.21	2.28	3.45

## 主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	39.11	19.52	32.80	32.08	29.15
营业利润 (%)	-1.21	0.05	48.67	89.66	50.94
归属母公司净利润 (%)	6.78	6.89	28.28	89.33	51.16
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	63.41	69.44	69.41	69.62	69.27
净利率 (%)	20.06	17.94	17.33	24.84	29.07
ROE (%)	10.21	1.99	2.51	4.62	6.70
ROIC (%)	8.77	0.92	1.50	3.62	5.80
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	27.37	5.42	5.74	6.71	7.96
净负债比率 (%)	37.67	5.73	6.09	7.19	8.65
流动比率	3.37	17.68	16.08	13.44	11.04
速动比率	3.12	17.46	15.83	13.28	10.73
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.40	0.17	0.14	0.18	0.22
应收账款周转率	0.99	0.76	0.84	0.96	0.96
应付账款周转率	1.87	1.11	1.17	1.20	1.23
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.88	0.94	1.21	2.28	3.45
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.02	-0.93	1.88	1.01	1.01
每股净资产 (最新摊薄)	8.61	47.31	48.05	49.43	51.50
<b>估值比率</b>					
P/E	100.14	93.68	73.03	38.57	25.52
P/B	10.23	1.86	1.83	1.78	1.71
EV/EBITDA	-1.14	125.83	44.87	22.48	14.79

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。