

2024年05月06日
索辰科技(688507.SH)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

行业应用软件

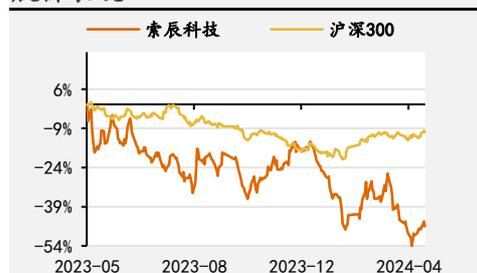
投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价 **148.04元**
股价(2024-04-30) **85.01元**

交易数据

总市值(百万元)	5,200.35
流通市值(百万元)	2,661.46
总股本(百万股)	61.17
流通股本(百万股)	31.31
12个月价格区间	73.07/236.2元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-13.1	-28.2	-53.9
绝对收益	-11.2	-17.1	-64.4

赵阳 分析师

SAC 执业证书编号: S1450522040001
zhaoyang1@essence.com.cn

袁子翔 分析师

SAC 执业证书编号: S1450523050001
yuanzx@essence.com.cn

易羽心 联系人

SAC 执业证书编号: S1450123050030
yiyx@essence.com.cn

相关报告

收入实现较快增长, 成立机器人事业部拥抱新机遇	2024-02-28
拟收购阳普智能, 民用领域拓展有望加速	2023-11-14
Q3 延续高增, 软件业务占比持续提升	2023-10-31
H1 营收实现快速增长, 股权激励彰显高增信心	2023-08-28
研发设计软件国产化加速, 国内 CAE 仿真龙头受益	2023-05-28

Q1 收入高增, 持续布局 AI+机器人领域

事件概述:

1) 4月26日, 索辰科技发布《2023年年度报告》。2023年公司实现营业收入总收入 3.20 亿元, 同比增长 19.52%; 归母净利润为 0.57 亿元, 同比增长 6.89%, 扣非归母净利润为 0.52 亿元, 同比增长 92.72%。

2) 同日, 公司发布《2024年一季报》。2024Q1 公司实现营收 0.32 亿元, 同比增长 346.22%; 归母净利润为-0.21 亿元, 扣非归母净利润为-0.26 亿元。

Q1 收入高增, 毛利率有望持续优化

收入端, 公司 2023 年实现营业收入 3.20 亿元, 同比增长 19.52%, 保持较快增长, 部分订单确认收入时点受下游军工影响产生波动, 24Q1 已成功确认收入。分产品来看, 23 年公司 1) 工程仿真软件收入为 1.88 亿元 (YoY+39.37%), 获高增, 我们认为主要由于下游军工领域国产替代持续推进且公司行业地位有所提升; 2) 仿真产品收入为 1.31 亿元 (YoY-1.78%), 下滑主要由于收入确认递延。总体来看, 公司营收结构有所优化, 2023 年毛利率较高的工程仿真软件 (23 年毛利率 95.11%) 占比由 22 年的 50.23% 提升至 58.57%, 带动公司 23 年毛利率上升 6.03pcts 达 69.44%。此外, 值得一提的是, 公司仿真产品毛利率自 21 年以来呈现持续提升态势, 23 年上升 3pcts 至 33.23%, 我们认为主要由于其中数字孪生等毛利率较高的产品比例上升所致。利润端, 2023 年公司归母净利润为 5747.70 万元, 增速为 6.89%, 主要由于公司仍处于高速发展及扩张期, 持续加大研发投入用于项目研发和人才队伍建设, 23 年研发费用率达到了 32.85%。截至 2023 年底, 公司研发人员数量为 202 人, 占公司总人数的 63.92%; 研发人员中, 具有硕士研究生以上学历的人员占比达到了 62.87%, 公司的人才聚集效应不断显现。

成立机器人事业部, 民用领域拓展进展不断

1) 下游拓展方面: 根据公司公众号, 2月20日, 公司成立机器人事业部, 目标机器人仿真及力学控制业务。其中, 力学控制业务将提供力觉-运动的闭环控制方案, 包括多体动力学解算技术、六维力矩传感器, 以及高精度的位姿测量系统等。力学控制是机器人运动中较为重要的环节, 影响机器人行动稳定性及精确度。公司凭借 CAE 积累的结构力学物理理论、软件建模能力, 有望实现产品性能的提升, 长期来看有望伴随机器人行业实现放量。2) 产品及推广方面: 根据公司公众号, 3月5号公司发布仿真云平台新品, 目前已跟上海交大、西安交大、北航等高校达成合作, 进一步提升公司产品知名度, 持续培养国内用户习惯。此外, 公司不断拓展渠道端, 如

23年11月收购阳普智能、1月19日与青翼软件签署战略合作协议，民用领域拓展有望加速。3) AI 方面：公司积极布局 AI 领域技术，将生成式人工智能技术与传统的 CAE 仿真软件相结合，进行基于 AI 的生成式数字孪生探索，生成基于自然语言的工作机理模型、完成生成式三维几何模型构建、生成式全真环境模型构建、生成式设计优化增强和生成式智能决策控制。

国内 CAE 仿真软件龙头企业，多重驱动力保障业绩持续增长

目前国内 CAE 行业遇双重机会，1) 国产化：根据《中国工业软件产业白皮书(2020)》的统计，研发设计类软件国产化率约为 5%，国产替代需求强、空间大。2) 产业结构升级：国内的产业结构升级离不开正向设计，而 CAE 为正向设计必须的软件之一，为 CAE 行业带来长期持续的成长驱动力。公司为目前国内 CAE 龙头企业，在产品的广度和深度上均处于国内较为领先的地位，公司未来的业绩驱动力主要为以下三点：1) 国防科技领域 CAE 国产化率的持续提升；2) 民用市场的开拓；3) 推出云仿真平台，扩大潜在客户群体，优化商业模式。

投资建议：

CAE 作为研发设计类工业软件中重要的一环，具有自主可控的战略意义。公司为国内 CAE 行业龙头，产品较全、产品性能对标海外龙头 Ansys，具有稀缺性。短期来看，公司受益于下游国防科技领域国产替代的需求，业绩确定性强；中长期来看，公司布局新产品，开拓民用市场，优化商业模式，成长路径清晰，空间大。我们预计公司 2024 年-2026 年的营业收入分别为 4.53/5.99/7.80 亿，维持买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 148.04 元，相当于 2024 年 20 倍的动态市销率。

风险提示：

军用领域不及预期、民用市场拓展进度不及预期、市场竞争加剧。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	268.1	320.4	452.7	598.5	780.1
净利润	53.8	57.5	56.3	109.6	182.2
每股收益(元)	1.73	0.94	0.92	1.79	2.98
每股净资产(元)	8.61	47.31	53.08	54.70	57.38
盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	64.6	119.3	121.8	62.6	37.6
市净率(倍)	13.0	2.4	2.1	2.0	2.0
净利润率	20.1%	17.9%	12.4%	18.3%	23.4%
净资产收益率	10.2%	2.0%	1.7%	3.3%	5.2%
股息收益率			0.1%	0.2%	0.3%
ROIC	16.6%	6.5%	7.4%	13.3%	16.3%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	268.1	320.4	452.7	598.5	780.1	成长性					
减: 营业成本	98.1	97.9	151.5	203.1	236.2	营业收入增长率	39.1%	19.5%	41.3%	32.2%	30.3%
营业税费	1.8	1.6	2.3	3.0	4.0	营业利润增长率	-1.2%	0.1%	7.8%	85.5%	66.1%
销售费用	12.1	20.3	40.7	60.1	75.7	净利润增长率	6.8%	6.9%	-2.0%	94.6%	66.3%
管理费用	28.2	38.0	45.3	53.9	62.4	EBITDA 增长率	-6.9%	32.1%	4.1%	68.2%	54.5%
研发费用	87.6	105.2	161.8	178.4	232.6	EBIT 增长率	-15.9%	41.7%	-8.8%	93.4%	69.5%
财务费用	2.2	-30.4	-8.9	-12.4	-17.2	NOPLAT 增长率	8.7%	-50.8%	82.6%	103.3%	69.5%
资产减值损失	0.5	0.1	-0.6	-	-0.2	投资资本增长率	25.3%	61.6%	13.3%	38.1%	-0.4%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	11.2%	454.5%	12.1%	3.1%	4.9%
投资和汇兑收益	0.2	-0.7	-0.2	-0.2	-0.3						
营业利润	56.0	56.1	60.4	112.1	186.3	利润率					
加: 营业外净收支	1.9	-0.2	-0.2	0.5	-	毛利率	63.4%	69.4%	66.5%	66.1%	69.7%
利润总额	57.9	55.9	60.2	112.6	186.3	营业利润率	20.9%	17.5%	13.4%	18.7%	23.9%
减: 所得税	4.1	-2.1	3.5	1.1	1.8	净利润率	20.1%	17.9%	12.4%	18.3%	23.4%
净利润	53.8	57.5	56.3	109.6	182.2	EBITDA/营业收入	21.2%	23.4%	17.2%	21.9%	26.0%
						EBIT/营业收入	14.9%	17.7%	11.4%	16.7%	21.7%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	128	105	109	132	115
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	流动营业资本周转天数	307	372	326	317	299
货币资金	169.5	2,227.0	2,508.2	2,319.7	2,489.4	流动资产周转天数	660	1,866	2,321	1,880	1,512
交易性金融资产	-	-	-	-	-	应收账款周转天数	368	478	393	383	373
应收账款	333.9	517.0	471.2	801.8	814.2	存货周转天数	5	8	20	23	12
应收票据	0.3	0.6	0.7	0.6	1.3	总资产周转天数	897	2,142	2,593	2,124	1,708
预付账款	7.8	0.5	13.4	5.9	16.3	投资资本周转天数	492	598	558	534	474
存货	4.0	10.5	40.3	37.8	15.0						
其他流动资产	27.4	23.2	26.5	25.7	25.2	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	10.2%	2.0%	1.7%	3.3%	5.2%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	7.4%	1.9%	1.7%	3.1%	4.9%
长期股权投资	-	49.8	49.8	49.8	49.8	ROIC	16.6%	6.5%	7.4%	13.3%	16.3%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	94.0	92.7	182.1	256.0	244.5	销售费用率	4.5%	6.3%	9.0%	10.0%	9.7%
在建工程	11.6	19.9	19.9	19.9	19.9	管理费用率	10.5%	11.8%	10.0%	9.0%	8.0%
无形资产	45.5	61.6	49.3	34.6	22.3	研发费用率	32.7%	32.9%	35.7%	29.8%	29.8%
其他非流动资产	30.9	84.5	72.3	75.8	76.8	财务费用率	0.8%	-9.5%	-2.0%	-2.1%	-2.2%
资产总额	725.0	3,087.4	3,433.7	3,627.7	3,774.7	四费/营业收入	48.5%	41.5%	52.8%	46.8%	45.3%
短期债务	37.3	-	-	-	-	偿债能力					
应付账款	80.9	104.6	101.8	197.4	175.0	资产负债率	27.4%	5.4%	4.7%	7.0%	6.2%
应付票据	-	-	-	-	-	负债权益比	37.7%	5.7%	4.9%	7.5%	6.6%
其他流动负债	43.0	52.6	45.5	47.0	48.4	流动比率	3.37	17.68	20.78	13.05	15.04
长期借款	33.6	-	-	-	-	速动比率	3.34	17.61	20.50	12.90	14.98
其他非流动负债	3.6	10.0	12.4	8.7	10.4	利息保障倍数	18.12	-1.86	-5.81	-8.06	-9.81
负债总额	198.4	167.3	159.7	253.2	233.8	分红指标					
少数股东权益	-	26.2	26.7	28.6	30.8	DPS(元)			0.09	0.18	0.30
股本	31.0	61.2	61.2	61.2	61.2	分红比率			10.0%	10.0%	10.0%
留存收益	497.6	2,835.5	3,186.2	3,284.8	3,448.9	股息收益率			0.1%	0.2%	0.3%
股东权益	526.6	2,920.2	3,274.0	3,374.6	3,540.9						
						现金流量表					
						(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
						净利润	53.8	58.1	56.3	109.6	182.2
						加: 折旧和摊销	17.0	18.6	26.5	31.5	33.8
						资产减值准备	-0.5	-0.1	-	-	-
						公允价值变动损失	-	-	-	-	-
						财务费用	2.6	1.5	-8.9	-12.4	-17.2
						投资收益	-0.2	0.7	0.2	0.2	0.3
						少数股东损益	-	0.6	0.4	1.9	2.3
						营运资金的变动	-83.9	-165.2	1.4	-228.5	-20.3
						经营活动产生现金流量	0.9	-57.2	75.9	-97.6	181.1
						投资活动产生现金流量	-1.0	-96.5	-103.6	-91.0	-10.3
						融资活动产生现金流量	11.1	2,210.5	308.8	-	-1.0
						业绩和估值指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
						EPS(元)	1.73	0.94	0.92	1.79	2.98
						BVPS(元)	8.61	47.31	53.08	54.70	57.38
						PE(X)	64.6	119.3	121.8	62.6	37.6
						PB(X)	13.0	2.4	2.1	2.0	2.0
						P/FCF	-889.3	-25.8	-240.0	-39.0	36.7
						P/S	25.6	21.4	15.1	11.5	8.8
						EV/EBITDA	-	81.8	55.8	34.6	21.6
						CAGR(%)	27.5%	47.0%	4.1%	27.5%	47.0%
						PEG	2.3	2.5	29.9	2.3	0.8
						ROIC/WACC	1.6	0.6	0.7	1.3	1.5
						REP	-	15.0	8.3	3.5	2.8

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

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