

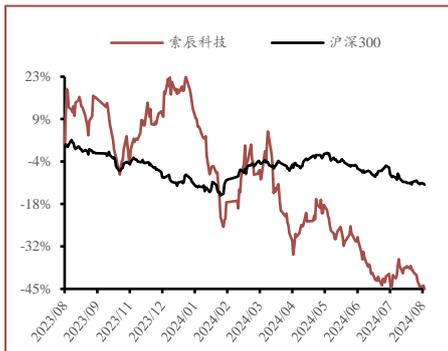
收入快速增长，持续拓展战略布局

■ 证券研究报告

★ 投资评级:增持(维持)

基本数据	2024-08-27
收盘价(元)	41.60
流通股本(亿股)	0.46
每股净资产(元)	31.02
总股本(亿股)	0.89

最近 12 月市场表现



分析师 杨焯

SAC 证书编号: S0160522050001
yangye01@ctsec.com

分析师 王妍丹

SAC 证书编号: S0160524040002
wangyd01@ctsec.com

相关报告

1. 《收入高增，仿真云产品预计年底发布》 2023-11-04

核心观点

- ❖ **事件:** 8月28日，索辰科技发布2024年中报，公司实现营业总收入5175.07万元，同比增长140.77%，归母净利润-6643.08万元，亏损同比扩大107.31%。
- ❖ **收入快速增长，季节性带来表观单季度业绩亏损。** 公司2Q24实现收入0.20亿元，同比增长37.85%，二季度归母净利润为-0.11亿元，亏损同比缩窄(2Q23归母净利润约-0.13亿元)。费用率方面，2Q24公司销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为34.76%、85.64%、185.39%。期间费用大于收入的核心原因是公司业务模式下季节性明显：以2023年为例，公司4Q23收入占其全年收入的83.65%；而其单季度的部分投入费用为刚性支出，因此导致表观出现单季度亏损。
- ❖ **产品功能持续迭代，战略布局不断拓展。** 根据公司半年报，上半年公司在工程仿真软件领域，不断巩固和提升算法的求解能力。依托自主研发的核心技术，公司对软件内包含的各类求解器进行了全面升级，持续集成更多物理模型，以适应不同用户的具体需求和应对复杂的工程挑战。此外，公司还提升了求解器的计算精度和运算效率，同时确保软件能够兼容多种国产操作系统和硬件平台。此外，公司上半年与国内多家行业领军企业建立了战略合作伙伴关系，旨在提升自身数字孪生、人形机器人、汽车设计和制造创新、光电子及微电子、商业航天等领域的技术服务能力，有望持续拓展业务版图。
- ❖ **投资建议:** 公司作为国产CAE龙头，受益于下游行业对核心软件国产化替代需求，同时其产品矩阵持续拓宽，市场化投入加大，民用领域有望打开成长空间。预计公司2024-2026年分别实现收入4.50/6.08/8.20亿元，实现归母净利润0.73/0.97/1.32亿元，对应当前PE估值分别为51/38/28倍，PS估值分别为8/6/5倍，维持“增持”评级。
- ❖ **风险提示:** 公司技术创新不及预期风险；CAE行业竞争加剧风险；行业支持政策不及预期风险。

盈利预测:

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	268	320	450	608	820
收入增长率(%)	39.11	19.52	40.52	35.02	34.83
归母净利润(百万元)	54	57	73	97	132
净利润增长率(%)	6.78	6.89	27.17	33.24	35.87
EPS(元/股)	1.17	1.02	0.82	1.09	1.48
PE	0.00	134.07	50.71	38.06	28.01
ROE(%)	10.21	1.99	2.49	3.24	4.26
PB	0.00	2.89	1.26	1.23	1.19

数据来源: wind 数据, 财通证券研究所 (以 2024 年 08 月 27 日收盘价计算)

公司财务报表及指标预测

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	268.05	320.38	450.19	607.85	819.56	成长性					
减:营业成本	98.08	97.92	144.49	200.25	276.37	营业收入增长率	39.1%	19.5%	40.5%	35.0%	34.8%
营业税费	1.84	1.62	2.28	3.08	4.16	营业利润增长率	-1.2%	0.1%	41.6%	34.7%	33.0%
销售费用	12.08	20.31	29.26	39.51	53.27	净利润增长率	6.8%	6.9%	27.2%	33.2%	35.9%
管理费用	28.24	37.95	54.02	66.86	90.15	EBITDA 增长率	0.3%	-35.8%	275.5%	73.6%	29.8%
研发费用	87.60	105.25	144.06	194.51	262.26	EBIT 增长率	-5.2%	-54.6%	136.6%	55.3%	43.3%
财务费用	2.20	-30.44	-17.56	-10.94	-4.66	NOPLAT 增长率	3.2%	-49.2%	111.9%	53.6%	46.4%
资产减值损失	0.51	0.11	0.00	0.00	0.00	投资资本增长率	14.2%	381.4%	1.6%	2.4%	3.4%
加:公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净资产增长率	11.2%	454.5%	1.4%	2.3%	3.4%
投资和汇兑收益	0.20	-0.67	0.00	0.00	0.00	利润率					
营业利润	56.03	56.06	79.39	106.93	142.19	毛利率	63.4%	69.4%	67.9%	67.1%	66.3%
加:营业外净收支	1.85	-0.15	0.00	0.00	0.00	营业利润率	20.9%	17.5%	17.6%	17.6%	17.3%
利润总额	57.89	55.91	79.39	106.93	142.19	净利率	20.1%	18.1%	16.4%	16.2%	16.3%
减:所得税	4.12	-2.14	5.56	8.55	8.53	EBITDA/营业收入	28.4%	15.3%	40.8%	52.4%	50.5%
净利润	53.77	57.48	73.09	97.39	132.32	EBIT/营业收入	21.5%	8.2%	13.7%	15.8%	16.8%
资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	运营效率					
货币资金	169.46	2227.03	1412.16	634.66	405.13	固定资产周转天数	128	105	435	828	845
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	流动营业资本周转天数	310	362	301	226	198
应收账款	331.23	510.28	470.21	559.74	709.56	流动资产周转天数	660	1866	1889	955	549
应收票据	0.30	0.55	0.25	0.34	0.46	应收账款周转天数	365	473	392	305	279
预付账款	7.81	0.46	0.68	0.95	1.31	存货周转天数	13	27	32	33	33
存货	3.99	10.53	15.25	21.14	29.17	总资产周转天数	897	2142	2495	1905	1483
其他流动资产	16.25	15.14	16.44	17.74	19.04	投资资本周转天数	768	1991	2365	1786	1363
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	10.2%	2.0%	2.5%	3.2%	4.3%
长期股权投资	0.00	49.77	49.77	49.77	49.77	ROA	7.4%	1.9%	2.3%	3.0%	3.8%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	8.8%	0.9%	1.9%	2.9%	4.1%
固定资产	94.04	92.73	996.18	1798.85	2048.12	费用率					
在建工程	11.62	19.94	20.73	21.26	21.61	销售费用率	4.5%	6.3%	6.5%	6.5%	6.5%
无形资产	45.48	61.62	56.62	51.62	46.62	管理费用率	10.5%	11.8%	12.0%	11.0%	11.0%
其他非流动资产	18.81	11.75	9.68	9.68	9.68	财务费用率	0.8%	-9.5%	-3.9%	-1.8%	-0.6%
资产总额	724.98	3087.42	3152.11	3281.05	3470.81	三费/营业收入	15.9%	8.7%	14.6%	15.7%	16.9%
短期债务	37.29	0.00	5.00	7.00	9.00	偿债能力					
应付账款	79.66	96.91	116.40	155.75	214.95	资产负债率	27.4%	5.4%	6.0%	7.6%	9.7%
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	负权益比	37.7%	5.7%	6.4%	8.3%	10.8%
其他流动负债	0.01	0.08	0.08	0.08	0.08	流动比率	3.37	17.68	10.66	5.25	3.70
长期借款	33.59	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	3.12	17.46	10.36	4.96	3.43
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	22.24	17.63	243.72	267.61	328.48
负债总额	198.39	167.25	190.21	250.77	337.88	分红指标					
少数股东权益	0.00	26.22	26.96	27.94	29.28	DPS(元)	0.15	0.38	0.62	0.66	0.68
股本	31.00	61.17	89.11	89.11	89.11	分红比率	0.00	0.11	0.38	0.31	0.23
留存收益	174.00	225.28	270.02	337.41	438.73	股息收益率		0.3%	1.5%	1.6%	1.6%
股东权益	526.59	2920.16	2961.90	3030.27	3132.93	业绩和估值指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EPS(元)	1.17	1.02	0.82	1.09	1.48
净利润	53.77	57.48	73.09	97.39	132.32	BVPS(元)	16.99	47.31	32.94	33.69	34.83
加:折旧和摊销	18.67	22.76	121.76	222.81	276.37	PE(X)	0.0	134.1	50.7	38.1	28.0
资产减值准备	13.46	42.79	30.00	35.00	45.00	PB(X)	0.0	2.9	1.3	1.2	1.2
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	2.56	1.48	0.25	0.36	0.42	P/S	0.0	26.1	8.2	6.1	4.5
投资收益	-0.20	0.67	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	-1.1	125.8	12.6	9.7	8.0
少数股东损益	0.00	0.57	0.74	0.98	1.34	CAGR(%)					
营运资金的变动	-85.36	-176.75	8.17	-84.69	-134.55	PEG	0.0	19.5	1.9	1.1	0.8
经营活动产生现金流量	0.93	-57.15	234.23	271.85	320.89	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-1.00	-96.50	-1018.93	-1021.00	-521.00	REP					
融资活动产生现金流量	11.12	2210.49	-29.81	-28.36	-29.42						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所 (以 2024 年 08 月 27 日收盘价计算)

信息披露

● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

以报告发布日后 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 行业评级

以报告发布日后 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。