

证券研究报告 | 公司深度报告

信息技术 | 计算机

# 能科科技：智能制造新星，自研中台崛起



刘玉萍

liuyuping@cmschina.com.cn

S1090518120002

孟林

menglin@cmschina.com.cn

S1090521040001

CMS  招商证券

2023.03.19

# 核心要点

智能制造业务快速扩张，产品平台化和云服务化转型升级进行中。公司是国内领先的智能制造与智能电气先进技术提供商，成立初主营工业能效管理，经战略转型后业务聚焦智能制造（22H1智能制造营收占比91%）。公司深耕国防军工、高科技电子与5G、汽车及轨道交通、装备制造四大行业（22H1营收占比39%/21%/14%/15%），此外积极拓展新行业，在消费品、能源装备等新领域陆续开始突破。得益于行业高景气与业务覆盖面的不断拓展，公司业绩呈现高成长性，近五年营收CAGR达38%、归母净利润CAGR33%。公司2020年启动定增，募集资金8亿元打造基于云原生的生产力中台、服务中小企业的工业创新服务云、面向工业大数据应用的数据资产平台，目前相关自研产品已开始落地，成为公司向平台化、云服务化转型核心抓手。

政策、企业盈利需求等多重因素推动智能制造蓬勃发展，数字化进程已过渡至工业互联网平台建设阶段。在人口老龄化趋势、国家政策等因素推动下，我国智能制造行业尤其是软件行业市场规模迅速提升，2020年智能制造软件市场规模已达1974亿元，2015-2020CAGR 12.8%（中国工业技术软件化产业联盟）。分行业看，顶层设计推动与自主可控需求共振，我国国防建设持续推进，国防支出呈增长趋势（21年预算为1.4万亿，五年CAGR为7%），“十四五”期间国防军工智能制造景气度高；高科技电子与5G等民用领域多为自发性盈利需求驱动，对智能制造要求高，当前数字孪生、产品一体化平台等建设渗透率较低，发展空间大。当前数字化建设进程已从独立软件建设走向工业互联网中台建设阶段，包括能科在内的国内领军智能制造企业积极布局，智能制造中台市场前景广阔。

上游合作基础深厚，具备丰富的工艺和研发环节行业know-how，自研产品加速放量有望带来收入和盈利能力双提升。在软件系统与服务业务方面，公司是西门子的长期战略合作伙伴；云产品业务方面，公司与国际公有云巨头亚马逊AWS、SAP HANA以及国内华为等均达成了重要的生态合作伙伴关系。公司多年来扎根国防军工的数字化建设和协同应用，在如飞机发动机装配数字化等业务领域积累深厚，具备极为丰富的行业Know-how。22年公司自研产品进入推广阶段，当前已成功推进十几家军工客户的生产力中台部署，22年上半年实现收入8,744万元，毛利率高达60%，带动整体智能制造业务毛利率同比提升6.63pct，自研产品的加速放量有望为公司带来收入和盈利能力双提升。

**盈利预测及投资建议：**预计公司22-24年营收12.51/15.84/19.78亿元，YoY+10%/27%/25%；归母净利润1.84/2.55/3.33亿元，YoY+16%/38%/31%，首次覆盖给予“强烈推荐”评级。

**风险提示：**政策推进不及预期；市场竞争加剧；民用领域数字化进程不及预期。

会计年度	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	766	952	1141	1251	1584	1978
同比增长	88%	24%	20%	10%	27%	25%
营业利润（百万元）	111	137	188	216	297	386
同比增长	90%	23%	37%	15%	37%	30%
归母净利润（百万元）	90	120	159	184	255	333
同比增长	78%	33%	33%	16%	38%	31%
EPS	0.54	0.72	0.96	1.11	1.53	2.00
PE	85.7	64.3	48.4	41.9	30.3	23.2

# 目录

---

## □ 公司概况

- ✓ 能科科技：成功实现智能电气向智能制造战略转型
- ✓ 业务概况：业务聚焦智能制造，三大业务单元驱动公司发展
- ✓ 行业分布：深耕四大重点行业，积极开拓新行业赛道
- ✓ 财务表现：业务规模快速扩张，盈利能力和人效水平突出

## □ 行业情况分析

## □ 核心竞争力与成长逻辑

## □ 盈利预测及投资建议

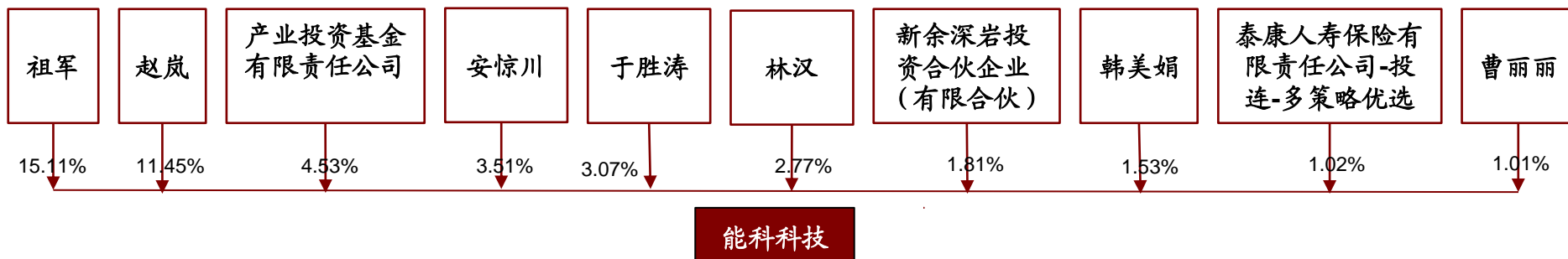
# 1.1 能科科技：智能制造、智能电气先进技术提供商

国内领先的智能制造与智能电气先进技术提供商，实现智能电气向智能制造战略转型。公司成立于2006年，早期主营业务为工业能效管理，2014年起布局智能制造产业，于2015年设立控股子公司能科瑞元筹建智能制造系统集成业务的专业团队。此后，公司继续聚焦和大力拓展高端制造市场。发展至今，公司已成功实现智能电气向智能制造的战略转型，当前业务结构以智能制造业务为主，智能电气业务为辅，服务行业包括国防军工、高科技电子5G、汽车及轨道交通、装备制造、能源动力等，为各行业内头部客户提供定制化智能技术服务。公司实际控制人为祖军和赵岚，分别持有股份15.11%和11.45%。

## 公司发展历程



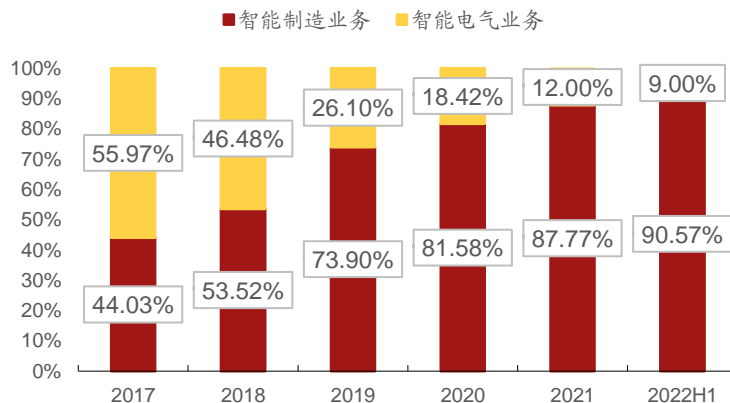
## 公司股权结构



# 1.2 业务聚焦智能制造，三大业务单元驱动公司发展

以智能制造为战略重点，智能制造占比逐年提升。近几年公司智能电气业务规模和收入占比不断下降，智能制造业务成公司主营业务，2022H1智能制造业务收入占比达到90.57%。未来，公司将继续坚持聚焦智能制造业务的战略规划，加大智能制造业务的研发投入、持续扩大市场规模。智能制造三大业务单元共同驱动公司发展，其中软件系统与服务为智能制造业务最主要收入来源。根据产品和服务形态，公司的智能制造业务划分为云产品与服务、软件系统与服务、数字孪生产线与服务三大业务单元。根据22H1数据，公司软件系统与服务业务收入占智能制造业务板块收入的80%以上，占营业总收入的50%以上，是三大业务单元内最主要的收入来源。

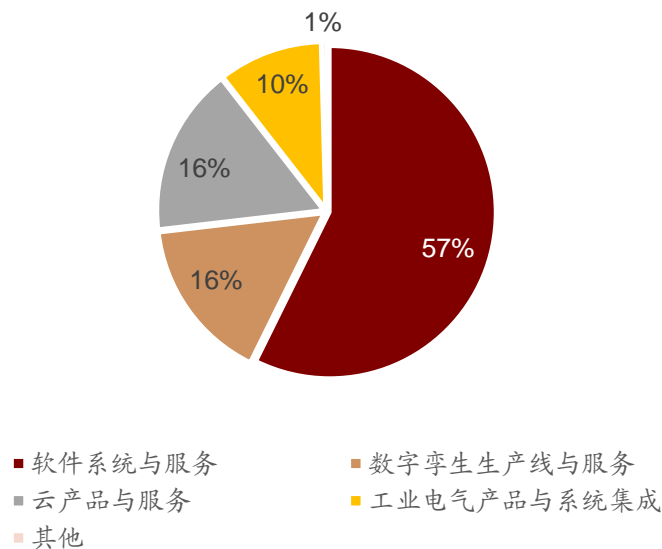
智能制造业务规模占比迅速提升，成主要收入来源



能科科技两大业务板块产品矩阵

业务板块	业务单元	服务概述
智能制造	云产品与服务	帮助企业建立基于云原生的微服务架构的业务中台、企业应用前台、数字资产平台等重要应用架构与系统，并以aPaaS和SaaS产品的形式提供给生态软件商和中小型制造业企业使用。
	软件系统与服务	基于CAD、EDA、CAE等工具软件和PLM、MES/MOM、ERP等系统软件，结合行业Know-how和服务经验，提供业务咨询、整体方案设计、软件应用与定制、软件系统集成、上线调试、人员培训和运行维护等全流程系统服务。
	数字孪生产线与服务	基于制造装配工艺、半物理仿真、传动与测试等技术能力，落实虚实互联的数字孪生理念，以三维设计、虚拟仿真验证、虚拟调试、数据采集与管理等虚拟系统，配合标准化或非标定制零部件、设备、测试设备和测试系统等，快速交付虚实结合的生产线和测试台等解决方案。
智能电气	以工业能效管理解决方案为核心，通过技术指导、核心设备研制、应用服务、运维服务等相结合的方式提供整体服务。	

软件系统与服务收入占主导地位 (22H1)



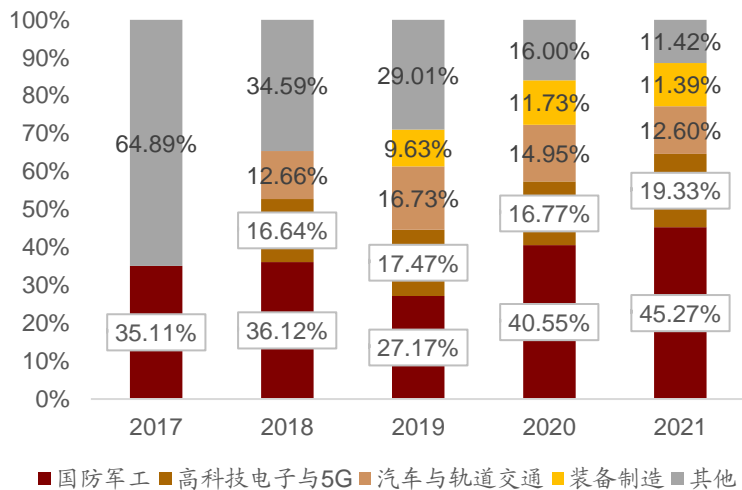


# 1.3 深耕四大重点行业，积极开拓新行业赛道

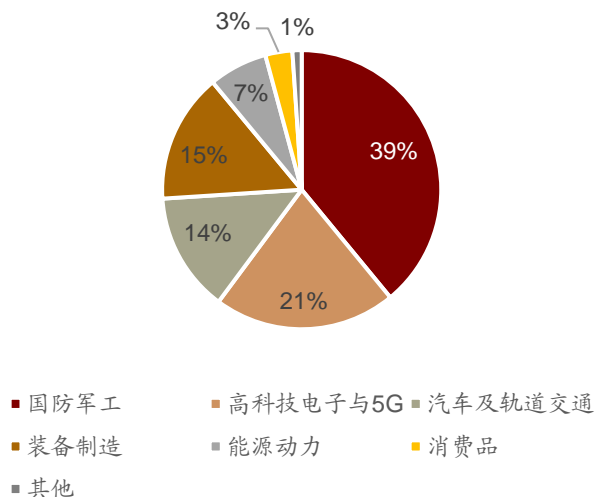
深耕四大重点行业，国防军工为主要收入来源。当前，公司主要服务国防军工、高科技电子与5G、汽车及轨道交通、装备制造四大行业的头部客户，2021年四大行业营业收入累积占比89%，其中国防军工行业营业收入占总营业收入的45%，成为公司主要收入来源。公司2018年开始进入高科技电子与5G行业，该行业营业收入自2018年的6787万元快速增长至2021年的21999万元，平均年复合增长率48%，是收入增长最快的行业。

积极拓展新赛道，能源动力等行业已实现突破。在聚焦四大重点行业头部客户业务的同时，公司也在积极开拓新能源、消费品和基础设施等新行业业务。2022上半年，公司能源动力行业实现营业收入3650万元，消费品行业实现收入1679万元，预期新行业收入规模将快速扩张。此外，公司已开发出金融行业新一代电子银行平台、互联网行业供应商协同办公SCOP、零售业电子商务管理中台EMEP等。公司在新行业的快速突破主要受益于已有行业积累的Know-how，如消费品行业数字化配方和工艺平台中对于国防军工燃料弹药配比和工艺数字化搭建的场景迁移。

2017-2021行业收入构成



22H1分行业收入



## 1.4 定增实现产品平台化、云服务化转型

2020年公司非公开发行A股股票募集资金共8亿元，主要目的为实现产品服务向平台化、云服务化转型。公司募集资金拟投资于基于云原生的生产力中台建设项目（3.0亿元）、服务中小企业的工业创新服务云建设项目（1.2亿元）、面向工业大数据应用的数据资产平台建设项目（1.4亿元）及补充流动资金（2.4亿元）。三个项目均体现了平台化、云服务的理念，将大量的工业原理、行业知识、业务流程和算法模型等以微服务的形式封装成为可重复使用的资产，即“平台”，通过平台为客户提供开发接口，实现敏捷开发、持续交付、快速迭代等功能；通过部署在平台上的教育课程、工业应用、撮合服务等为智能制造行业客户提供便利。

### 非公开发行募集资金拟投三大项目

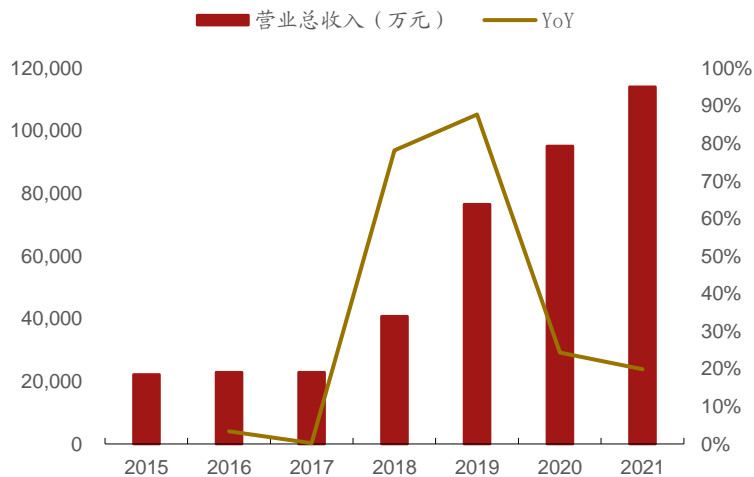
项目名称	项目投资总额（万元）	募集资金投入额（万元）	项目建设内容	项目可行性与必要性分析
基于云原生的生产力中台建设项目	34,851.69	30,350.60	建设为制造业企业实现DevOps转型、敏捷迭代开发满足自身业务需求的生产力中台，打造工业软件的操作系统	企业的信息化建设是一个持续发展的过程，在建设了满足各部门单独业务需求的独立系统之后，实现企业层面的业务集成和应用集成是本阶段信息化建设的关键需求，中台架构和API经济是当前智能制造的大趋势。
服务中小企业的工业创新服务云建设项目	13,513.53	11,609.20	建设服务于中小企业的工业创新服务云，通过云平台开展智能制造教育培训，提供中小企业直接使用的工业应用和工具，支持智能制造相关资源的交易撮合	智能制造领域创新需要有快速的支持服务平台，云计算带来的低成本、灵活、快速部署与交付等特性为新业务的产生与拓展提供了可能。
面向工业大数据应用的数据资产平台建设项目	16,671.87	14,308.50	基于开放的平台与架构，以数据资产管理平台为核心，搭建工业企业各大业务领域数据分析微服务组件库	“新基建”对数据服务平台提出了明确的要求。通过数据服务平台，能够将数据统一形成标准数据再进行存储，实现数据与企业业务的较强关联性，打破各业务系统数据孤岛的现状，打造持续增值的数据资产。

# 1.5 财务分析：智能制造高景气，带动公司业务快速扩张

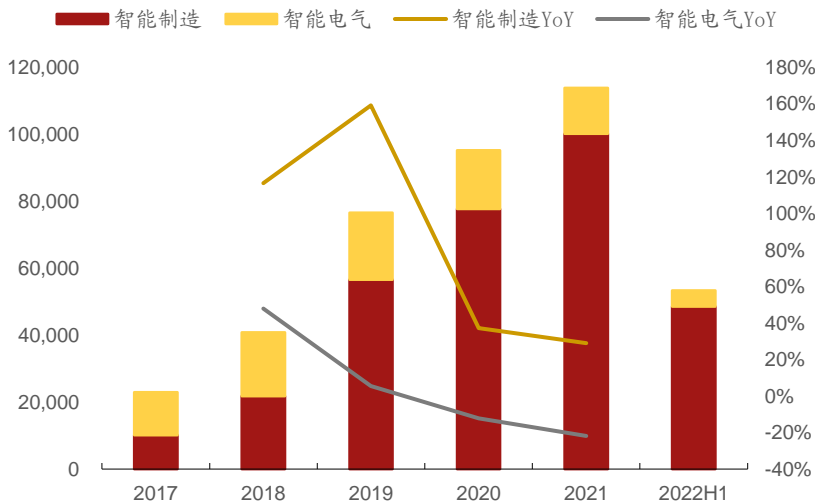
智能制造的高景气度叠加公司在智能制造领域的持续拓展，公司近年来业务规模快速扩张：

- **收入方面**，近5年来，公司营业收入持续快速增长，2021年实现营收11.4亿元（YoY +20%），2017-2021年五年营收CAGR高达38%。业务规模快速扩张主要是因智能制造业务高景气，17-21年公司智能制造营收CAGR为58%，智能电气CAGR仅为1%。2018年公司营收增速高达78%，系因公司2018年加大了智能制造业务的市场开拓，航天军工、能源冶金、轨道交通、高科技电子等高端制造业得以拓展，客户签单量相比上年同期增长较大；2019年增速88%系因并表上海联宏（剔除并表影响后，YoY为24.26%）。
- **归母净利润方面**，2021年公司实现归母净利润1.59亿元（YoY +33%），2017-2021年五年CAGR也为33%的高增速。

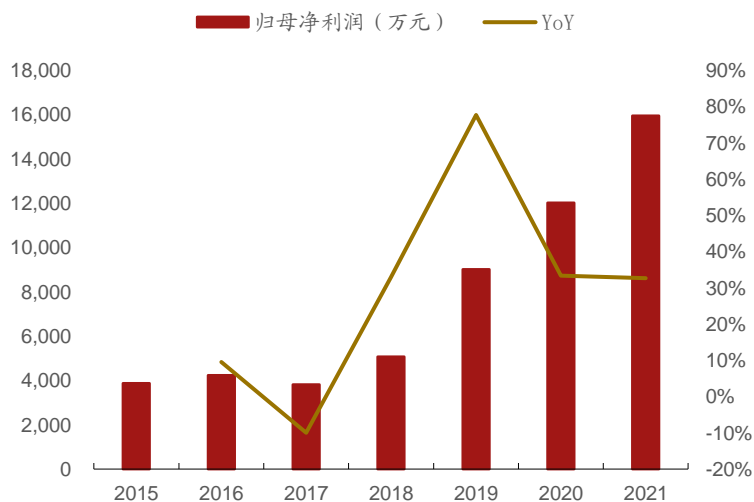
### 近五年来营业收入保持高增速



### 分产品营收（万元）及增速



### 归母净利润近年来保持高增长态势



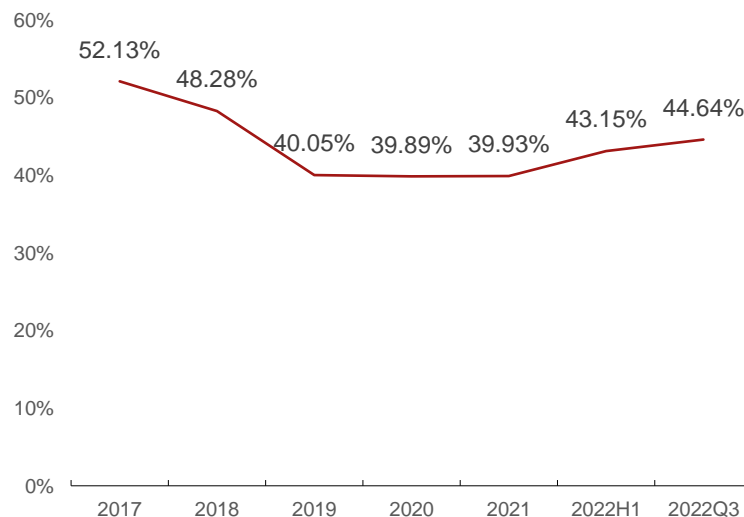


# 1.5 财务分析：自研产品占比提升，盈利能力持续增强

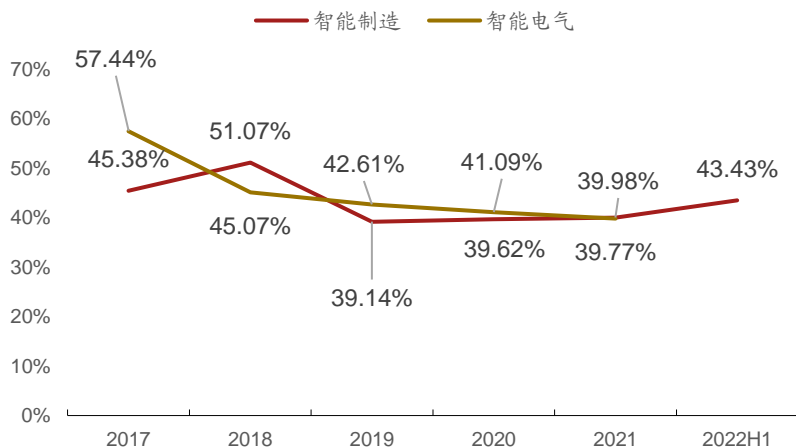
公司维持着较高的毛利率水平，且随自研产品占比提升，盈利水平有望进一步提高：

- 自17年来，公司毛利率始终维持在不低于40%的较高水平。2018年公司毛利率同比下降4pct，是因智能制造业务仍处开拓阶段，毛利率仅为45%导致；2019年公司毛利率同比下降8个百分点，主要是因并表上海联宏，其主营的交通运输行业解决方案毛利率偏低（19年交通运输行业毛利率仅为30%，因硬件占比较高）；2019-2021年，公司整体毛利率保持相对稳定。
- 自研产品占比提升，盈利能力持续改善。2022年来，随自研产品上线与逐渐放量，公司毛利率水平得以显著提升。2022H1公司实现毛利率43.15%，主要系智能制造业务毛利率提升至43.43%（同比提升6.63pct），智能制造业务毛利率的提升主要是因22H1公司自研的云产品与服务产品线实现毛利率60.35%，实现营收8,744万元，占营业总收入16.32%。

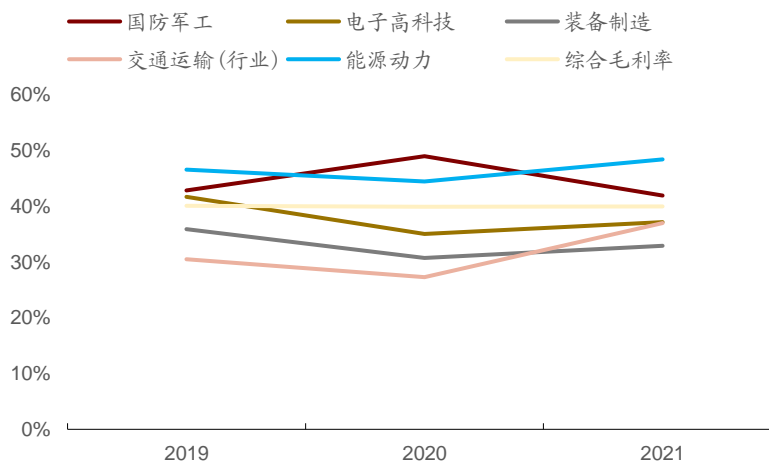
### 公司毛利率变化趋势



### 分业务毛利率情况



### 分行业毛利率情况



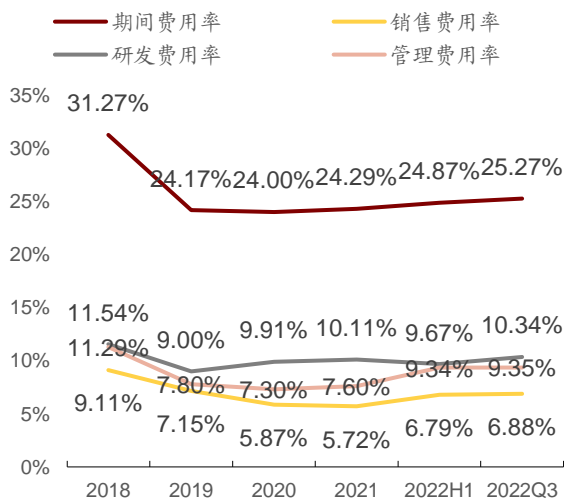
# 1.5 财务分析：费率整体稳定，回款能力提升

费用率整体较稳定。2019年费用率同比下降7pct主要是因并表上海联宏，营收增长88%而费用增长远低于营收导致。2020年来费用率整体呈现缓慢上升趋势，主要是因公司加大自研产品投入导致，其中研发费用率在20-21年因定增投资中台项目有所提升，当前自研产品开发已基本完成，预计研发投入将有所下降；销售费用率22年来同比有所提升（22H1同比增加2pct，22Q3同比增加1.6pct），主要是因自研产品和民用市场开拓导致，预计未来三年公司销售力度将继续加强；管理费用率的增加主要也是因开拓市场带来的人工费用增加导致。

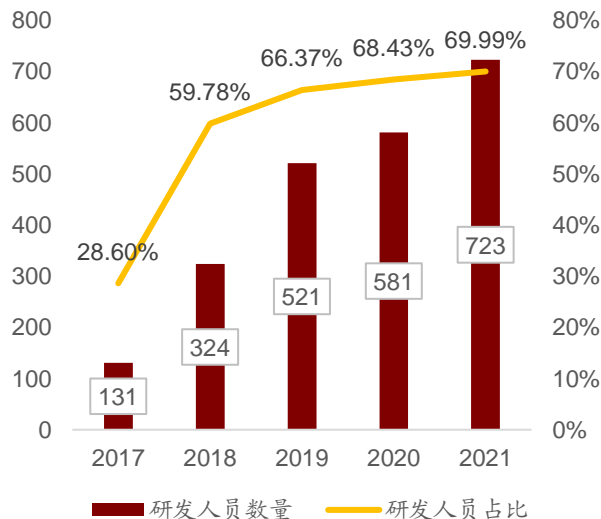
注重研发投入，不断引进研发人才。近5年来，能科科技的研发人员从131人迅速扩张至723人，研发人员占公司全体员工从28.6%增加至69.99%，这将继续为提供最先进的智能制造系统解决方案奠定基础。

回款能力改善。同时公司的回款能力显著改善，应收账款相对于营业收入比例自174%下降至74%，同时账龄一年以上的应收账款比例下降，应收账款质量提高。

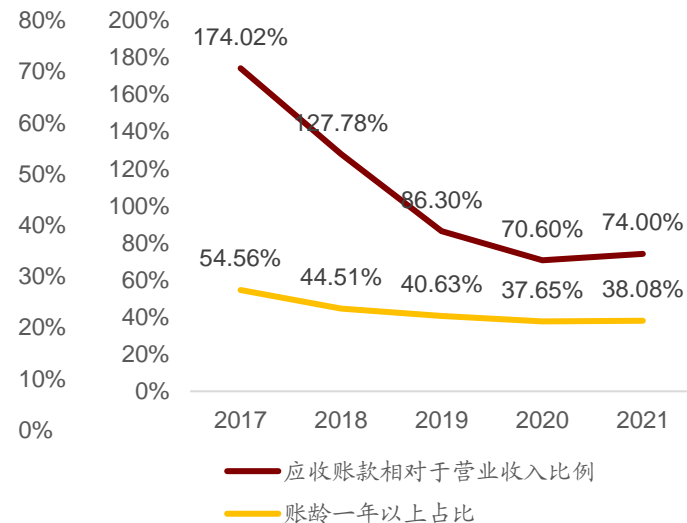
期间费用率



研发人员及占比快速增长



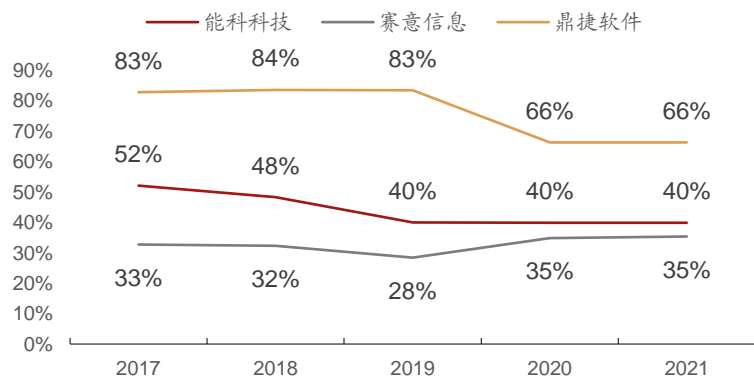
应收账款占比



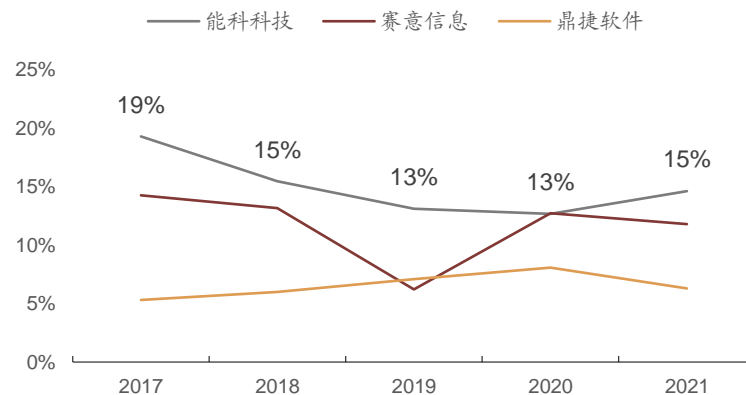
# 1.6 对比同行，公司盈利能力和人效水平突出

将公司与业务水平相近的工业软件企业赛意信息和鼎捷软件进行对比，发现公司在盈利能力和人效水平方面均超出可比公司：

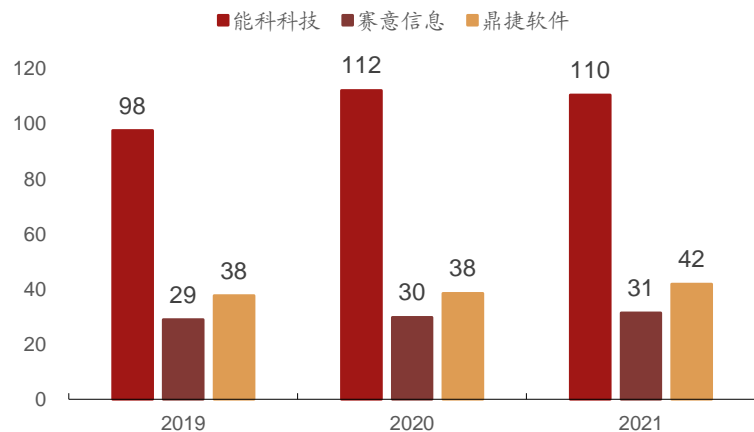
公司毛利率水平高于赛意，但低于业务聚焦工具软件的鼎捷



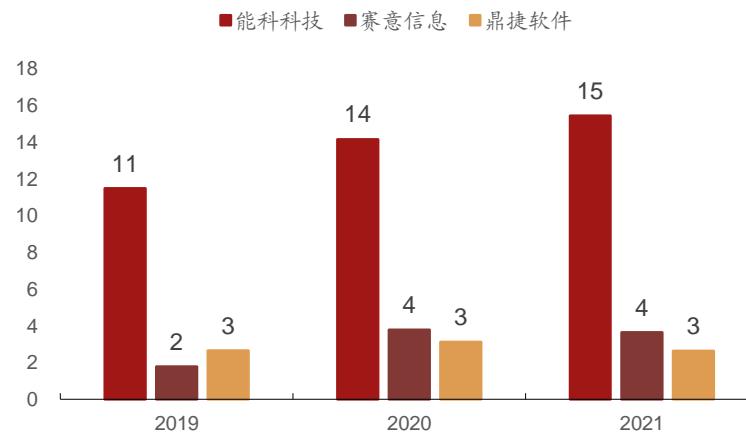
公司净利率水平始终高于可比公司



人均创收（万元），公司远超可比公司



人均创利（万元），公司远超赛意和鼎捷



# 目录

---

## □ 公司概况

## □ 行业情况分析

- ✓ 人口老龄化、国家政策共同催生智能制造发展，规模持续上升
- ✓ 数字化进程从独立软件建设过渡至工业互联网中台建设阶段
- ✓ 国防军工受益于顶层设计叠加自主可控，民用领域受企业盈利需求驱动

## □ 核心竞争力与成长逻辑

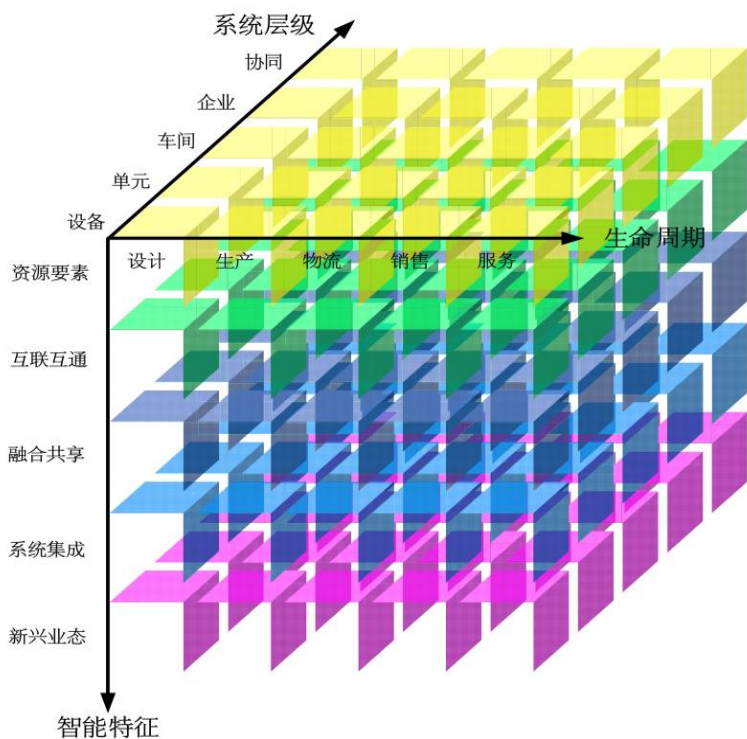
## □ 盈利预测及投资建议

## 2.1 智能制造：基于先进制造技术和新一代信息技术的先进生产方式

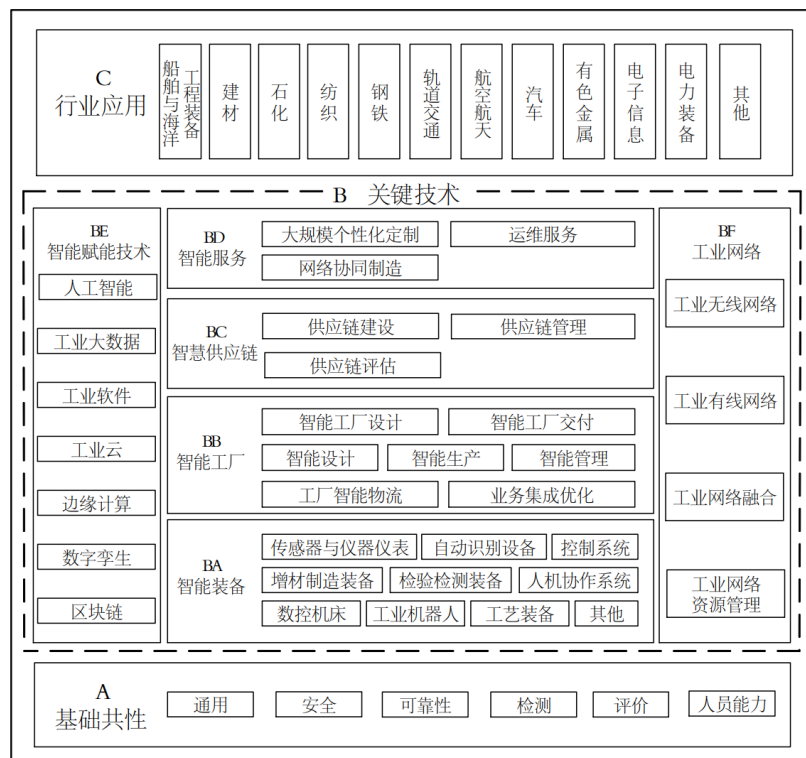
智能制造是基于先进制造技术与新一代信息技术深度融合，贯穿于设计、生产、管理、服务等产品全生命周期，具有自感知、自决策、自执行、自适应、自学习等特征，旨在提高制造业质量、效率效益和柔性的先进生产方式。

从智能制造体系架构来看，智能制造融合智能装备硬件资源、智能工厂（系统集成）、智慧供应链（互联互通、融合共享和系统集成）、智能服务、智能赋能技术（人工智能、工业软件、数字孪生等）、以及工业网络等关键技术，针对各行各业需求提供智能制造软硬件和解决方案，帮助制造业降本增效。

智能制造系统架构



智能制造标准体系结构图





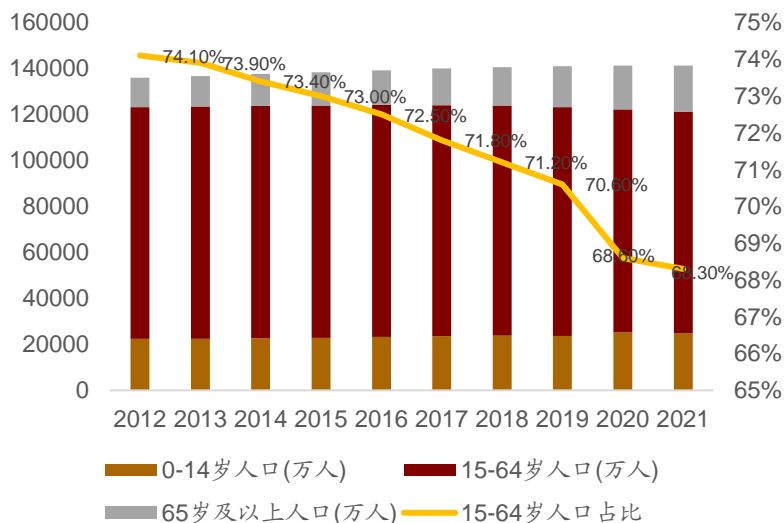
## 2.2 人口老龄化、国家政策共同催生智能制造发展（1）

**人口老龄化催生智能制造内生发展。**近年来我国老龄化问题不断加剧，15-64岁的人口从2012年的10.1亿下降至2021年的9.6亿，占比从2012年的74.10%下降至2021年的68.30%，适龄制造业从业人口有所下降，制造业劳动力成本相应增加，智能制造是国家急需发展的先进生产方式。

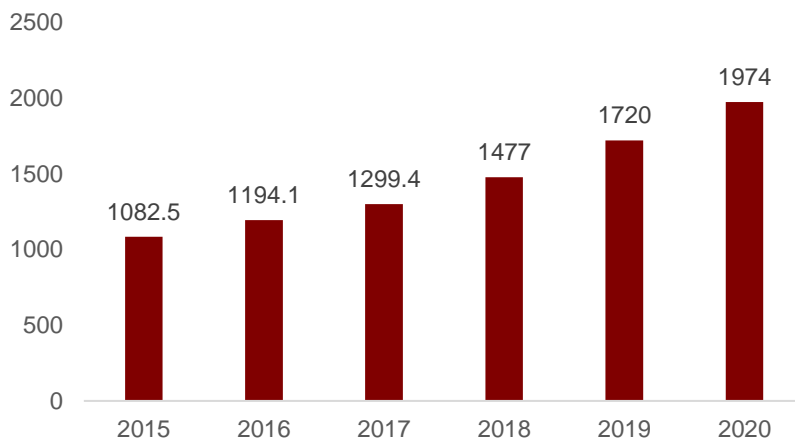
**国家积极发布政策刺激智能制造外生发展。**2015年来，国家发布多项政策支持我国智能制造行业的发展，“十四五”期间继续强调国家智能制造发展布局，并于2022年11月1日发布关于《开展2022年度智能制造试点示范行动》的通知，试点示范内容智能制造优秀场景和智能制造示范工厂。

**我国智能制造行业快速发展，市场规模迅速提升。**在人口老龄化和国家政策的双重作用之下，我国智能制造市场发展迅速。其中工业软件是当前重要的发力点之一，根据中国工业技术软件化产业联盟，2020年智能制造软件市场规模已达到1974亿元，2015-2020CAGR12.8%。

我国人口比例构成



中国工业软件市场规模（亿元）



## 2.2 人口老龄化、国家政策共同催生智能制造发展（2）

### 智能制造相关政策

发布时间	政策文件	主要内容
2015年	国务院印发《中国制造2025》	力争用十年时间，迈入制造强国行列。到2020年，基本实现工业化；到2025年，制造业整体素质大幅提升，创新能力显著增强，全员劳动生产率明显提高，两化（工业化和信息化）融合迈上新台阶；到2035年，我国制造业整体达到世界制造强国阵营中等水平；新中国成立一百年时，制造业大国地位更加巩固，综合实力进入世界制造强国前列。
2016/5/1	国务院关于深化制造业与互联网融合发展的指导意见	到2018年底，制造业重点行业骨干企业互联网“双创”平台普及率达到80%，相比2015年底，工业云企业用户翻一番，新产品研发周期缩短12%，库存周转率提高25%，能源利用率提高5%。到2025年，制造业与互联网融合发展迈上新台阶，融合“双创”体系基本完备，融合发展新模式广泛普及，新型制造体系基本形成，制造业综合竞争实力大幅提升。
2017/11/1	《关于深化“互联网+先进制造业”发展工业互联网的指导意见》	到2025年，基本形成具备国际竞争力的基础设施和产业体系。到2035年，建成国际领先的工业互联网网络基础设施和平台，形成国际先进的技术产业体系，工业互联网全面深度应用并在优势行业形成创新引领能力，安全保障能力全面提升，重点领域实现国际领先。
2019/9/1	工业和信息化部关于促进制造业产品和服务质量提升的实施意见	到2022年，建设一批国家标准、行业标准与团体标准协调配套的标准群引领行业质量提升，推动不少于10个行业或领域建立质量分级工作机制，完善重点产品全生命周期的质量追溯机制，提高企业质量和品牌的竞争力。
2021/1/1	《工业互联网创新发展行动计划（2021-2023年）》	提出了五方面、11项重点行动和10大重点工程，着力解决工业互联网发展中的深层次难点、痛点问题，推动产业数字化，带动数字产业化
2021/3/1	关于加快推动制造业服务业高质量发展的意见	推进“5G+工业互联网”512工程，打造5个内网建设改造公共服务平台，遴选10个重点行业，挖掘20个典型应用场景。在冶金、石化、汽车、家电等重点领域遴选一批实施成效突出、复制推广价值大的智能制造标杆工厂，加快制定分行业智能制造实施路线图，修订完善国家智能制造标准体系。开展联网制造企业网络安全能力贯标行动，遴选一批贯标示范企业。
2021/11/1	“十四五”信息化和工业化深度融合发展规划	到2025年，全国两化融合发展指数达到105。企业经营管理数字化普及率达80%，企业形态加速向扁平化、平台化、生态化转变。数字化研发设计工具普及率达85%，平台化设计得到规模化推广。关键工序数控化率达68%，网络化、智能化、个性化生产方式在重点领域得到深度应用。
2021/12/1	“十四五”智能制造发展规划	到2025年，规模以上制造业企业大部分实现数字化网络化，重点行业骨干企业初步应用智能化；到2035年，规模以上制造业企业全面普及数字化网络化，重点行业骨干企业基本实现智能化。到2025年的主要目标：70%的规模以上制造业企业基本实现数字化网络化，建成500个以上引领行业发展的智能制造示范工厂；智能制造装备和工业软件技术水平和市场竞争力显著提升，市场满足率分别超过70%和50%。培育150家以上专业水平高、服务能力强的智能制造系统解决方案供应商。
2022/11/1	关于《开展2022年度智能制造试点示范行动》的通知	试点示范内容：1. 智能制造优秀场景。依托工厂或车间，面向单个或多个制造环节提炼关键需求，遴选一批可复制、可推广的智能制造优秀场景，围绕技术、装备、工艺、软件等要素打造智能制造单元级解决方案；2. 智能制造示范工厂。聚焦原材料、装备制造、消费品、电子信息等领域的细分行业，围绕设计、生产、管理、服务等制造全流程，以揭榜挂帅方式建设一批达到国际先进水平的示范工厂，大幅提升应用成效。

## 2.3 从独立软件建设走向工业互联网中台建设

数字化进程当前进入中台建设阶段。企业的数字化进程可总结为以下三个阶段：1) 建设单独业务需求的独立系统，即业务子系统的建设，包括CAD、MES等独立工业软件；2) 实现企业层面的业务集成和应用集成，打造工业软件的操作系统——即工业互联网中台；3) 实现MBSE（即基于模型的研发工艺和生产制造），打造全产业链的数字孪生。根据公司定增预案，当前数字化建设已过渡至第二阶段，中台架构是当前智能制造的大趋势。

智能制造产业链，当前数字化进程进入工业互联网平台建设阶段

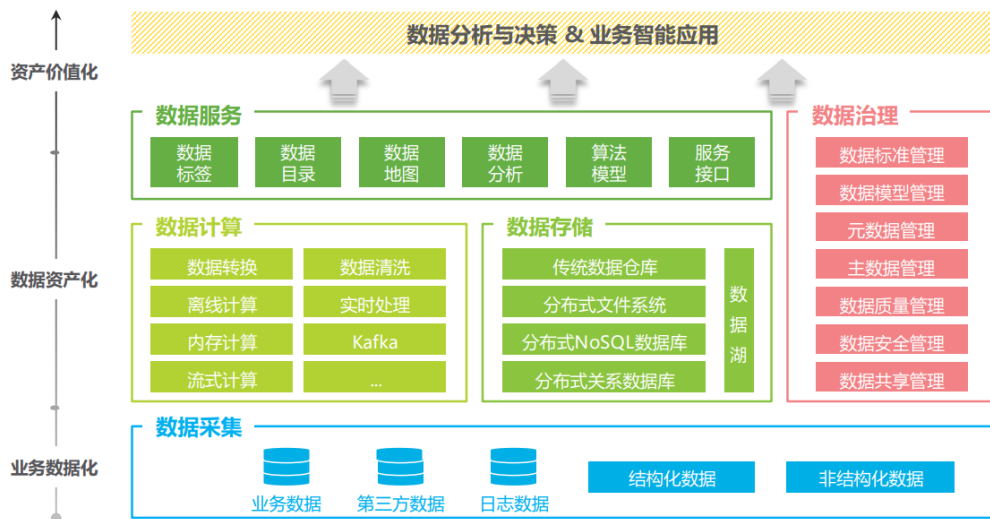


## 2.4 数据中台：实现数据互联互通，市场前景广阔

数据中台实现数据互联互通，是工业互联网的操作系统。在智能制造进程当中，多数企业已经逐步推进和完成独立软件的数字化，数据孤岛、系统孤岛、业务孤岛成为企业数字化转型新的障碍，大量数据并未被加以利用，实现各平台数据的标准化、平台化、模式化，实现数据的互联互通变得至关重要。数据中台是工业互联网的数据操作系统，各平台数据采集后通过共享的形式实现互联互通，并对数据进行充分挖掘和利用使数据成为资产，从而赋能前台助力企业决策，实现降本增效。

各企业积极布局数据中台建设，市场前景广阔。当前数据市场快速增长，根据艾瑞咨询数据，2021年中台市场总规模预计达到68亿元，未来持续高速增长，2023年达183亿元的市场规模。各企业正积极在数据中台上进行战略布局，平台生态厂商（如阿里、华为等）、解决方案厂商（如能科科技、用友网络、致远互联等）、独立中台厂商（如奇点云、袋鼠云等）以及自研厂商纷纷加入到数据中台的研发、建设和应用当中。

数据中台架构



代表厂商数据中台布局

厂商类型	厂商代表
平台生态厂商	阿里云、华为云、京东云、腾讯云、百度智能云、AWS、火山引擎
解决方案厂商	能科科技、用友网络、金蝶国际、神州信息、浪潮集团、致远互联、浩瀚科技、浪潮科技、元年科技
独立中台厂商	奇点云、袋鼠云、科杰大数据、网易数帆、数澜科技、ChiefClouds、睿帆科技、创略科技
自研厂商	滴滴出行、美团



## 2.5 国防军工：顶层设计叠加自主可控，景气度高增

顶层设计推动与自主可控需求共振，我国国防建设持续推进，国防支出呈增长趋势。近年来，我国不断加快国防军工信息化建设，提出到2025年信息化建设取得重大进展，2035年基本实现国防和军队现代化。同时国家也提出聚力国防科技自主创新、原始创新，把国防军工领域的自主可控提上日程。出于国家顶层政策的指引和自主可控的需求，我国国防信息化进程不断加快，数字化转型持续深入，国防财政支出预算快速增长。

我国国防支出（亿元）及增速



国防军工信息化顶层政策指引

发布时间	政策文件	主要内容
2017.10	中国共产党第十九次全国代表大会报告	适应世界新军事革命发展趋势和国家发展安全需求，提高建设质量和效益，确保到2020年基本实现机械化，信息化建设取得重大进展，战略能力有大的提升；力争到2035年基本实现国防和军队现代化，到本世纪中叶把人民军队全面建成世界一流军队。
2019.7	《新时代的中国国防》	新时代中国国防和军队建设的战略目标是，到2020年基本实现机械化，信息化建设取得重大进展，战略能力有大的提升。全面推挤你军事理论现代化、军队组织形态现代化、军事人员现代化、武器装备现代化，到本世纪中叶把人民军队全面建成世界一流军队。
2020.12	《中华人民共和国国防法》	国家充分利用全社会优势资源，促进国防科学技术进步，加快技术自主研发，发挥高新技术在武器装备发展中的先导作用，增加技术储备，完善国防知识产权制度，促进国防科技成果转化，推进科技资源共享和协同创新，提高国防科研能力和武器装备技术水平。
2021.3	《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》	加快武器装备现代化，聚力国防科技自主创新、原始创新，加速战略性前沿性颠覆性技术发展，加速武器装备升级换代和智能化武器装备发展。同时，深化军民科技协同创新，加强海洋、空天、网络空间、生物、新能源、人工智能、量子科技等领域军民统筹发展，推动军地科研设施资源共享，推进军地科研成果双向转化应用和重点产业发展。
2021.11	《中共中央关于党的百年奋斗重大成就和历史经验的决议》	制定到2027年实现建军一百年奋斗目标；到2035年基本实现国防和军队现代化；到本世纪中叶全面建成世界一流军队的国防和军队现代化新“三步走”战略，推进政治建军、改革强军、科技强军、人才强军、依法治军，加快军事理论现代化、军队组织形态现代化、军事人员现代化、武器装备现代化，加快机械化信息化智能化融合发展，全面加强练兵备战，坚持走中国特色强军之路。
2022.10	《党的二十大报告》	加强国防和军队建设重大任务战建备统筹，加快建设现代化后勤，实施国防科技和武器装备重大工程，加速科技向战斗力转化。深化军队院校改革，建强新型军事人才培养体系，创新军事人力资源管理。加强依法治军机制建设和战略规划，完善中国特色军事法治体系。

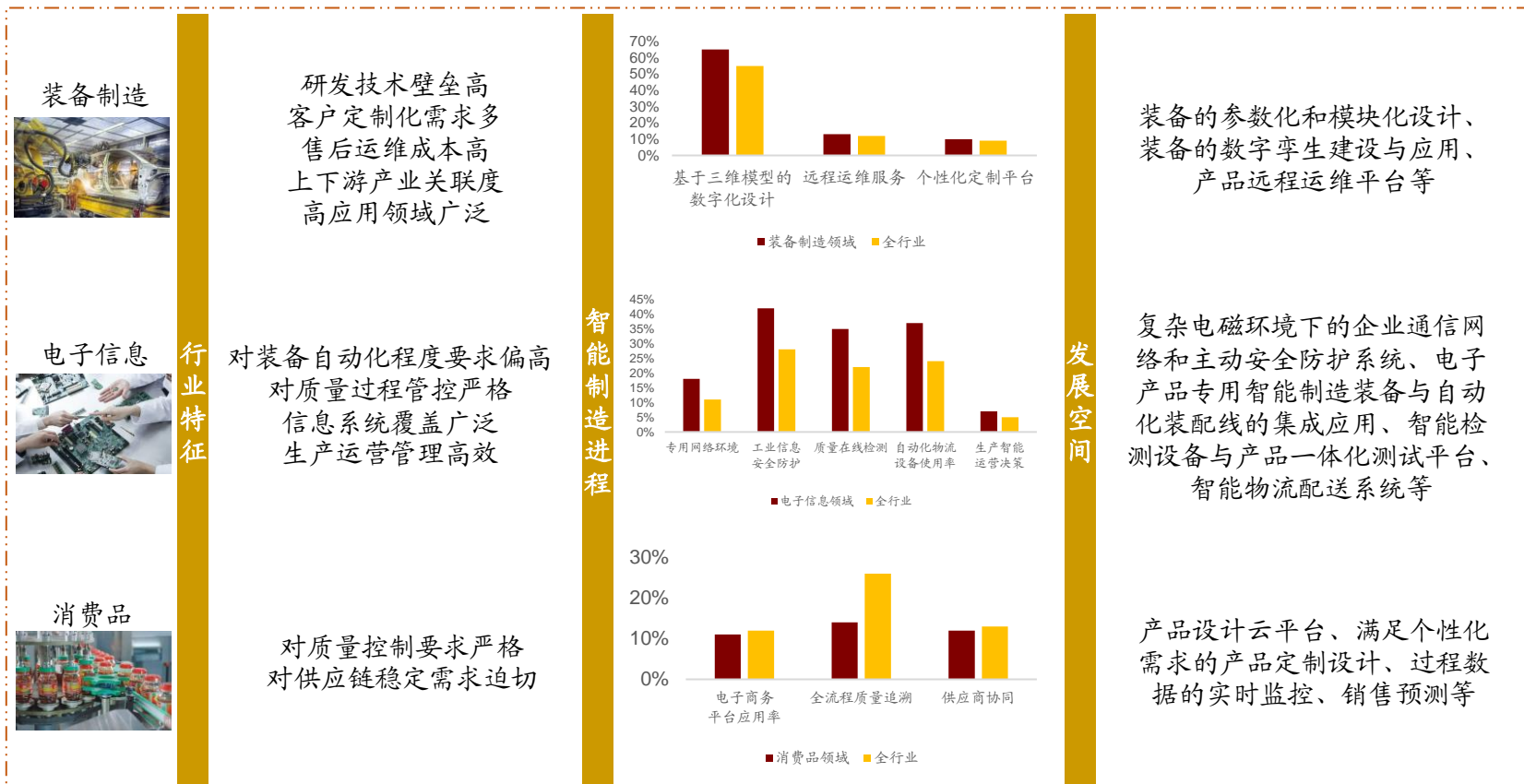


## 2.6 民用领域：企业盈利需求驱动，聚焦智能制造重点领域

民用领域中智能制造和数字化转型多为自发性盈利需求驱动。民用制造类企业急需解决批量处理客户定制化需求、高效率质量过程控制、智能化生产运营管理等问题，实现降本增效，智能制造需求自发性增长。

公司业务聚焦的装备制造、电子信息、消费品等均为智能制造重点领域，对智能制造要求高，发展空间大。其中装备制造领域和电子信息领域的智能制造化程度高于行业总体情况，但在数字孪生、产品一体化平台等方面存在着较大的发展空间；消费品行业对质量控制和供应链稳定具有较高要求，当前智能制造发展程度显著低于行业总体情况，有望在云平台、个性化定制等方面迅速发展。

智能制造重点领域发展现状



# 目录

---

- 公司概况
- 行业情况分析
- 核心竞争力与成长逻辑
  - ✓ 上游合作基础深厚
  - ✓ 客户资源优势：积累行业Know-how经验，加速推广自研产品
  - ✓ 研发优势：自研产品加速成熟，未来有望放量
  - ✓ 技术优势：凭借军工客户资源优势，技术成长陡峭
  - ✓ 成长逻辑：自研产品加速放量，积极开拓新行业市场
- 盈利预测及投资建议

## 3.1 上游合作基础深厚：与西门子关系密切，德国总理访华加深合作

能科科技的上游合作基础深厚。在软件系统与服务业务线，公司是西门子的长期战略合作伙伴；在自研产品与云产品业务线，公司也与国际公有云巨头亚马逊AWS、SAP HANA以及国内的华为私有云成为了生态合作伙伴，助力能科科技自研产品生产力中台的推广部署。

自公司成立以来与西门子有着深度合作。初期能科科技与西门子的合作模式为代理西门子产品，早在1995年，祖军和赵岚创立的北京欣博通石油设备有限责任公司已经开始对西门子低压变频器进行代理。能科科技多名高管与西门子出身西门子集团，同时多年的服务累积了大量服务经验，在软件系统与服务业务线中，能科科技以西门子工业软件为基础为企业进行定制化的二次开发。能科科技作为西门子的战略合作伙伴，获得包括“西门子2022财年铂金级合作伙伴奖”、“西门子2021财年全球最佳优秀合作伙伴奖”等多项奖项。

部分能科科技与西门子合作工业软件

工业软件类型	工业软件名称	西门子行业地位
研发设计类	CAD	国际市场行业龙头，2019中国市占率18%
	EDA	2021全球市占率14%
	CAE	国际CAE市场三巨头之一
	PLM	国际三大顶尖PLM厂商之一
生产制造类	MES/MOM	2020中国市占率11%

21年来能科科技所获奖项

### 能科科技

Country Top Demand Gen Award in FY22

Most Outstanding Portfolio Development Partner in FY22-Siemens Low Code

西门子全球最佳合作伙伴奖

西门子2021财年全球最佳优秀合作伙伴

### 上海联宏

Top portfolio selling partner In FY22

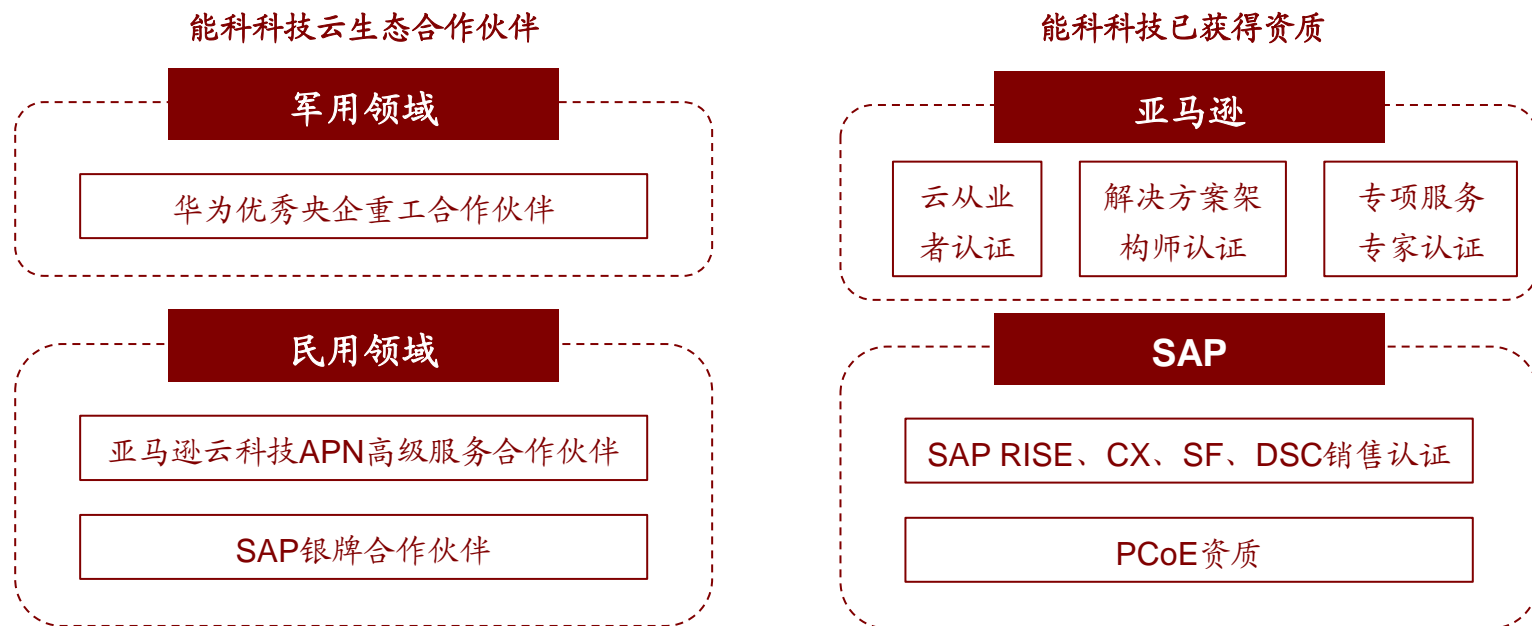
### 3.1 上游合作基础深厚：与三大顶级云平台提供商形成深度绑定

公司与国际和国内顶级的云平台达成合作，积极实现自研产品生产力中台的云平台化，并根据根据需求不同在军用和民用领域公司于不同的云平台进行适配和绑定。

在军用领域，出于保密性要求，以及十四五期间强调的国产替代，自主可控概念，生产力中台产品积极与华为私有云深入绑定。2019年下半年能科科技已经完成了与华为私有云和麒麟的适配，2021年能科科技获“华为优秀央企重工合作伙伴”，未来公司的中台产品有望搭载在华为私有云上，共同搭载PaaS层的自主可控解决方案。

在民用领域，降本增效以及中国企业出海的需求更加常见，相应地能科科技的生产力中台产品选择了国际公有云巨头亚马逊AWS云、SAP HANA云作为生态合作伙伴，对企业数据进行共有云端的部署。能科科技分别于2021和2022年分别成为SAP银牌合作伙伴和亚马逊云科技APN高级服务合作伙伴。

此外，公司全资子公司能科云旗也在积极推进以华为牵头的aPaaS自主可控体系搭建，并从中推广能科自研产品。



## 3.2 客户资源优势：积累各行业头部客户，加速推广自研产品

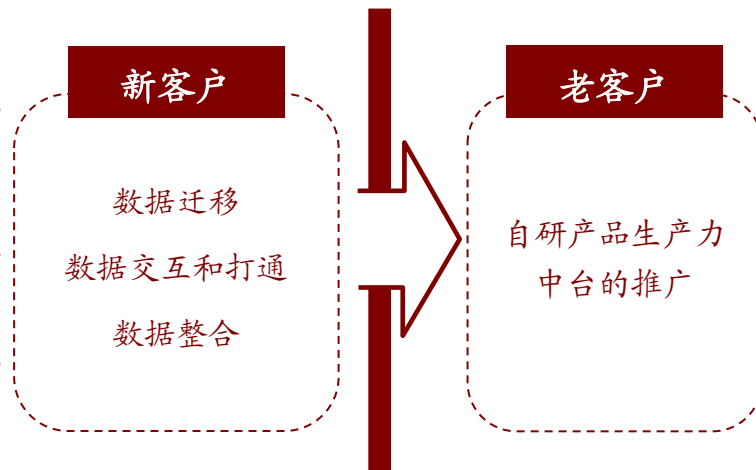
公司客户资源丰富，积累大量行业Know-how经验。公司主要服务国防军工、高科技电子与5G、汽车轨道与交通、装备制造四大重点行业的头部客户，如中航工业集团、中国商飞、华为等知名企业。同时2022年公司开始向新行业积极开拓，消费品行业获得客户华宝香精等，新能源行业客户有小米、吉利汽车等。多年以来，公司累计服务客户超过2000家，在行业内不同业务线都积累了丰富的Know-how和服务经验。

同时，公司借助自身丰富的客户资源以及行业Know-how经验加速推广自研产品生产力中台。对于军用企业，自主可控和国产替代的背景之下，生产力中台产品需求自然上升；而在民用企业当中，公司往往先帮助客户进行数据迁移、交互、打通和整合，然后再向长期服务合作的老客户推广生产力中台，帮助企业实现降本增效。

### 部分客户矩阵



### 民用企业自研产品推广模式





### 3.3 产品优势：自研产品加速成熟，未来有望放量（1）

制造类企业的数字化转型需求正在由独立子系统的智能化向企业层面的业务应用发展，平台化、云服务是下一步趋势。企业的数字化进程可总结为以下三个阶段：1) 建设单独业务需求的独立系统，包括CAD、MES等独立工业软件；2) 实现企业层面进行业务集成和应用集成打造数据中台；3) 实现MBSE（即基于模型的研发工艺和生产制造），打造全产业链的数字孪生。当前数字化建设已过渡至第二阶段，中台架构是当前智能制造的大趋势，平台化、云服务是未来的发展方向。

公司不断加大研发投入中台自研，相关产品加速成熟。2019年来公司投入研发“基于数字孪生的产品全生命周期系统平台”和“高端制造装配系统解决方案”，随后2020年继续加大对研发力度，募集8亿元资金投资于基于云原生的生产力中台建设项目、服务中小企业的工业创新服务云建设项目、面向工业大数据应用的数据资产平台建设项目。三个项目均体现了平台化、云服务的理念，并满足客户的下一步对于数据中台的需求。当前，公司已经发布乐仓生产力中台、乐造企业应用、后厂造智能制造社区、基于场景的数据治理平台等多类软件制造产品，三大类自研产品正加速走向成熟。

#### 非公开发行募集资金拟投三大项目当前进展

项目名称	2022进展	与现有业务和产品的协同发展
基于云原生的生产力中台建设项目	发布：1) 乐仓生产力中台，以 aPaaS 形式提供微服务组件/API 服务，支持企业按角色、流程、任务的形式落地数字化转型举措；2) 乐造企业应用，以生产力中台的微服务组件为基础，定制开发出来的一系列企业应用，包括研发、工艺、生产、质量到维修保障全流程业务。	已有业务基于CAD、EDA、CAE、PLM、MES/MOM、ERP等做实施，生产力中台可以集成上述工具软件和系统软件实现企业内部各平台的互联互通，相应制造业企业进一步降本增效、数字化转型的内在需求。
服务中小企业的工业创新服务云建设项目	发布后厂造智能制造社区，为广大的制造业从业者 and 公司客户中的各层级用户提供资讯、培训、资料、软件、工具和资源等服务，为公司客户提供售后服务等，为以 SaaS 形式服务中小型制造业企业提供了平台。	公司已经成功为不同行业的头部客户提供智能制造领域解决方案，具有大量的行业know-how经验。通过整合这些经验和对行业、技术的了解，公司可以为中小企业和创业者提供支持，以云平台的方式和途径扩大服务客户的范围，提升行业影响力。
面向工业大数据应用的数据资产平台建设项目	发布基于场景的数据治理平台，从整体汇聚企业全局数据，全面打通业务-应用-数据三者关系，主要包括数据模型服务、数据管理服务、数据开发服务、数据治理服务、数据 API 服务、工业算法服务、数据资产服务七大类。	公司已经为很多行业内头部客户提供工业软件或系统的实施，建立了很多的业务管理系统。这些系统积累了大量的业务数据，在无统一系统进行数据集中管控的情况下，数据分析难以有效开展，取数据难，用数据难，很多需要各类业务数据综合利用的场景难以实现。通过数据资产平台的建设，公司可以继续依托于行业经验，为客户提供进一步的数据资产管理服务。

### 3.3 产品优势：自研产品加速成熟，未来有望放量（2）

公司自研产品与现有业务协同发展，产品已有案例落地。公司的自研产品主要布局企业数字化转型的第二阶段（数据中台）以及第三阶段（数字孪生），可以与现有的业务产生协同作用：1）一方面，企业已有业务基于CAD、EDA、CAE、PLM等进行实施，已经为企业建立了大量业务管理系统。基于已有的系统，实现企业级的互联互通以及各系统数据的集中管控成为新兴需求。公司对于现有业务具有较深的理解和经验，有望推动自研产品在已有客户的销售和建设；2）另一方面，公司积累了大量行业know-how经验可以为他人提供支持，云平台社区可以通过经验交流等手段扩大服务客户范围，提升行业影响力。当前公司的各类自研产品均在军工、民用领域有所落地。

自研产品放量有望改善公司毛利水平。随着企业对于数据中台和数据孪生需求的扩张，公司的自研产品有望加速放量。自研产品在下游客户的比重提升将有助于改变公司以往实施开发销售的商业模式，毛利状况将有所改善，行业地位有望进一步上升。

#### 公司官网展示的乐仓系列产品（部分）

	<p><b>乐仓企业应用容器</b> <span>初级</span> <span>发布时间: 2022-04-27</span></p> <p>一级分类: 技术工具 二级分类: 企业容器 交付方式: 容器镜像,PaaS 使用场景: 企业管理,基础服务</p> <p>行业分类: 国防军工,装备制造,高科技电子与5G,汽车及轨道交通 开发商:</p>
	<p><b>乐仓开发管理平台</b> <span>中级</span> <span>发布时间: 2021-11-04</span></p> <p>DevOps是面向企业客户IT团队提供的一站式研发平台, 即开即用, 随时随地在云端交付软件全生命周期, 覆盖项目管理、...</p> <p>一级分类: 技术工具 二级分类: 开发工具 交付方式: 容器镜像,PaaS,SaaS</p> <p>使用场景: 企业管理,基础服务 行业分类: 国防军工,装备制造,高科技电子与5G,汽车及轨道交通 ...</p> <p><a href="#">PaaS</a> <a href="#">企业管理</a> <a href="#">开发管理</a></p>
	<p><b>乐仓数据微服务建模器</b> <span>高级</span> <span>发布时间: 2021-10-29</span></p> <p>乐仓数据微服务建模器是在高度集成了业务知识模型的基础上, 将对象建模、模型部署以及数据微服务开发统一整合的三位一体的...</p> <p>一级分类: 技术工具 二级分类: 开发工具 交付方式: 容器镜像,PaaS,SaaS</p> <p>使用场景: 企业管理,业务需求 行业分类: 国防军工,装备制造,高科技电子与5G,汽车及轨道交通 ...</p> <p><a href="#">微服务</a> <a href="#">API</a></p>
	<p><b>乐仓微服务管理系统</b> <span>初级</span> <span>发布时间: 2021-10-09</span></p> <p>乐仓微服务管理系统是基于云原生技术的一站式微服务治理平台, 支持 SpringCloud、Dubbo 等主流框架, 提供全面的服...</p> <p>一级分类: 技术工具 二级分类: 企业容器 交付方式: 容器镜像,PaaS</p> <p>使用场景: 企业管理,业务需求,基础服务 行业分类: 国防军工,装备制造,高科技电子与5G,汽车及轨道交通 ...</p> <p><a href="#">PaaS</a> <a href="#">SaaS</a> <a href="#">开发管理</a> <a href="#">微服务</a></p>

#### 自研产品典型应用案例

自研产品	公司类型	问题及解决方案
乐仓生产力中台+乐造企业应用	军工	设计制造协同过程中, 涉及到众多数据, 缺少统一主线将零散的数据进行串联, 产品技术状态贯彻和追溯存在困难。公司开展主数据管理的建设, 统一数据标准规范; 深化数据应用, 消除各业务系统之间的数据壁垒, 促进数据资源融合共享。
乐造企业应用	航天	实现了移动产线智能管控系统, 通过对生产站位上的各类数据采集, 构建基于物联网的装配过程数据信息采集与感知系统, 实现离散元素与生产单元之间的互联互通, 并在各终端展示实现生产过程的状态可视。
基于场景的数据治理平台	民用	客户产品制造过程中涉及的数据庞大复杂, 技术架构不匹配大数据时代的技术要求。公司帮助客户从业务设计、元数据、数据模型、主数据、指标五个方面, 自下而上构建企业统一数据标准, 提升部门间数据交换效率。
软件服务——基于模型的系统工程(MBSE)	军工	研制过程中多方案并行设计, 学科之间的耦合性强、过程数据及仿真数据庞大、管理环节众多, 信息传递效率不高。公司帮助该客户企业从型号的用户需求出发采用基于模型的系统工程(MBSE), 工程团队可以创建和利用领域模型(和多领域模型)作为数字信息交换的主要手段, 从而节省时间和精力和总体项目成本。

## 3.4 技术优势：凭借军工客户资源优势，技术成长陡峭

凭借军工领域客户优势，加快提高技术水平。相较于其他领域，国防军工领域对于智能制造的刚需性和实现复杂程度更高，对于安全保密要求更高，需要进行涉密和非涉密系统的数据交换，同时也需要进行不同领域和层级的集成等。多年来，公司扎根于国防军工的数字化建设和协同应用，积累了丰富的Know-how经验，成长曲线更快，公司在飞机发动机装配等方面都有非常好的积累，在行业中提炼经验，加快提高自身技术水平。

聚焦离散制造行业，技术服务复用度高。公司主要服务离散制造行业，离散行业中共通的工艺事项有利于当前已有微服务集在不同行业中加以应用。当前，公司微服务集在不同行业的复用度约为40%-50%，其中数字双胞胎、PLM系统升级等解决方案已实现在航空航天、兵器军工、船舶海工、高科技电子、汽车制造等多个行业实现落地和应用。

公司分行业解决方案数量

行业	解决方案数量
航空航天	26
兵器军工	14
船舶海工	12
高科技电子	11
汽车制造	13
金融企业	1
互联网	1
零售业	1

军工行业智能制造应用难点

应用示例	难点
飞机发动机数字化对接安装工艺	飞机发动机装配作业系统化程度高，装配过程复杂，过程涉及大量零部件。同时由于发动机装配质量直接关系到性能及安全，因此装配过程中必须充分协调、联系各道工序，装配过程要求严格，对精度要求高，安装调资难度高。
卫星总装数字化协同技术	卫星研制单位分布区域广、产品种类多、流程环节长、涉及更改频繁、零件数量巨大、系统布置密集。卫星总装阶段状态变化多，确认项目多，设计生产过程数据分散，管控难度大。
船舶海工数字孪生技术	在各制造主体之间难以形成数据集成共享，要求为船舶设计方案在结构、功能、新能的验证上给予优化指导；船舶自身系统及水面环境具有复杂性、不确定性。

## 3.5 成长逻辑：自研产品加速放量，积极开拓新行业市场

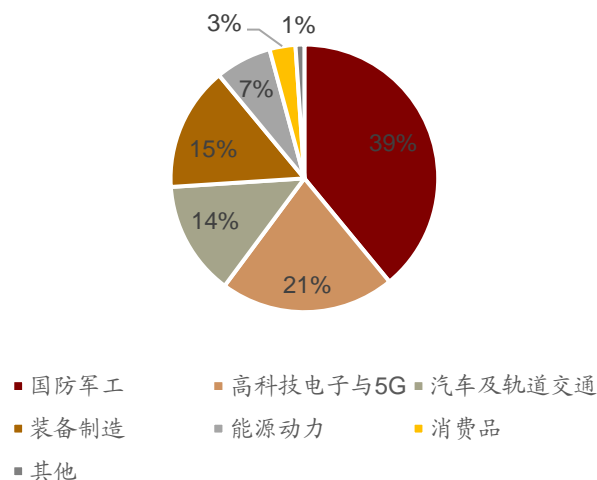
深耕已有行业，面向常年服务客户进行自研产品推广。当前智能制造的需求正在从各个子系统的协同应用向双工台架构转化，而包括生产力中台在内的公司自研产品为客户提供全链条各个子系统的数据打通，正面临着广阔的市场空间。公司的生产力中台完全依靠自研实现，提供多样的微服务以供客户个性化选择，并组装形成应用，以帮助客户实现快速建模，降本增效的经营目标。公司主要针对大体量的常年服务客户进行生产力中台产品的推广，当前已经成功推进了十几家军工客户的生产力中台部署，同时在民用领域也向海尔等客户积极签约，推进中台建设。

积极开拓新行业，为更多行业数字化提供解决方案。当前，公司服务国防军工、高科技电子与5G、汽车与轨道交通、装备制造四大下游行业，其中国防军工行业是最主要的收入来源，高科技电子与5G是收入增长最快的下游行业。2022起公司开始积极筹备提供新行业的数字化解决方案，包括能源动力行业和消费品行业等。公司在新行业的快速进入主要来源于已有行业积累的Know-how经验，如消费品行业数字化配方和工艺平台中对于国防军工燃料弹药配比和工艺数字化搭建的场景迁移。当前，公司已开发出金融行业新一代电子银行平台、互联网行业供应商协同办公SCOP、零售业电子商务管理中台EMEP等。

### 公司自研产品

自研产品系列	产品/服务
乐仓生产力中台	乐仓企业容器、乐仓数据微服务组件、乐仓业务微服务组件、乐仓智能体厂、乐仓工坊、乐仓流程建模器、乐仓软研平台
乐造企业应用	研发类 乐造个人工作台、乐造BOM管理
	工艺类 乐造分类库管理、乐造工艺管理
	生产类 乐总工业基础应用、乐造派工、库房管家、生产执行管理
	质量类 质量保证管理
	维修保障类 设备管家
后厂造智能制造社区	
基于场景的数据治理平台	数据模型服务、数据管理服务、数据开发服务、数据治理服务、数据API服务、工业算法服务、数据资产服务

### 22H1分行业收入



# 目录

---

- 公司概况
- 行业情况分析
- 核心竞争力与成长逻辑
- 盈利预测及投资建议
- ✓ 盈利预测



## 4.1 盈利预测

营收：预计公司22-24年营收12.51/15.84/19.78亿元，YoY+10%/27%/25%。

- 国防军工：预计疫后需求、订单快速恢复，“十四五”期间军工信息化需求将持续景气；
- 电子高科技：公司加大新客户及新地域布局，22年受疫情影响，预计23年起增长加速；
- 交通运输：主要收入来自上海联宏，服务汽车中小企业客户，22年公司积极整合运营和技术团队并大力开拓新客户，有望维持快速增长。
- 装备制造：预计疫后需求将有所恢复，23-24年维持稳健增长。

毛利率：随高毛利、高标准化程度的自研产品比重提升，毛利率整体将呈上升趋势。

归母净利润：预计22-24年1.84/2.55/3.33亿元，YoY+16%/38%/31%。

### 公司主营业务拆分及预测

单位：百万元	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	766	952	1,141	1,251	1,584	1,978
YoY	87.72%	24.30%	19.85%	9.69%	26.62%	24.85%
毛利率	40.05%	39.89%	39.93%	42.36%	43.02%	43.75%
其中：						
1、国防军工	208	386	515	541	703	879
YoY	0.00%	85.52%	33.50%	5.00%	30.00%	25.00%
毛利率	42.81%	48.94%	41.88%	45.00%	46.00%	47.00%
2、电子高科技	134	160	220	275	357	483
YoY	0.00%	19.37%	37.78%	25.00%	30.00%	35.00%
毛利率	41.63%	34.99%	37.13%	40.00%	40.50%	41.50%
3、装备制造	74	112	130	136	170	204
YoY	0.00%	51.45%	16.08%	5.00%	25.00%	20.00%
毛利率	35.85%	30.69%	32.86%	35.00%	35.50%	36.00%
4、交通运输	128	142	143	165	206	258
YoY	0.00%	11.09%	0.76%	15.00%	25.00%	25.00%
毛利率	30.48%	27.23%	36.94%	38.00%	38.50%	39.00%
5、能源动力	184	112	124	130	143	150
YoY	0.00%	-39.23%	10.83%	5.00%	10.00%	5.00%
毛利率	46.52%	44.42%	48.33%	50.00%	50.50%	51.00%
6、其他	24	33	6	4	4	4
YoY	0.00%	35.99%	-81.25%	-30.00%	0.00%	0.00%
毛利率	24.78%	25.23%	30.08%	30.08%	30.08%	30.08%



# 附：财务预测表

## 资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	1200	1960	2123	2483	2916
现金	218	565	654	709	751
交易性投资	7	210	210	210	210
应收票据	26	35	39	48	60
应收款项	589	754	806	1003	1257
其它应收款	27	43	47	59	73
存货	143	155	155	191	236
其他	190	198	213	263	328
<b>非流动资产</b>	755	919	828	750	682
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	146	119	98	82	69
无形资产商誉	466	659	593	534	480
其他	144	141	137	134	132
<b>资产总计</b>	<b>1956</b>	<b>2879</b>	<b>2952</b>	<b>3233</b>	<b>3598</b>
<b>流动负债</b>	504	464	404	488	594
短期借款	108	64	0	0	0
应付账款	245	247	260	320	396
预收账款	99	90	94	116	144
其他	53	63	50	52	55
<b>长期负债</b>	10	19	19	19	19
长期借款	0	0	0	0	0
其他	10	19	19	19	19
<b>负债合计</b>	<b>514</b>	<b>483</b>	<b>423</b>	<b>507</b>	<b>613</b>
股本	139	167	167	167	167
资本公积金	757	1518	1518	1518	1518
留存收益	508	668	792	979	1223
少数股东权益	37	44	53	64	78
归属于母公司所有者权益	1405	2352	2476	2663	2907
<b>负债及权益合计</b>	<b>1956</b>	<b>2879</b>	<b>2952</b>	<b>3233</b>	<b>3598</b>

## 现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	79	49	220	101	105
净利润	121	167	193	253	332
折旧摊销	34	73	100	87	77
财务费用	7	13	(3)	(5)	(6)
投资收益	2	(1)	(11)	(11)	(11)
营运资金变动	(82)	(199)	(58)	(228)	(294)
其它	(2)	(3)	(2)	5	7
<b>投资活动现金流</b>	(248)	(426)	4	4	4
资本支出	(235)	(224)	(7)	(7)	(7)
其他投资	(13)	(202)	11	11	11
<b>筹资活动现金流</b>	13	726	(135)	(50)	(67)
借款变动	17	(25)	(78)	0	0
普通股增加	0	27	0	0	0
资本公积增加	4	760	0	0	0
股利分配	0	(36)	(60)	(55)	(73)
其他	(8)	(1)	3	5	6
<b>现金净增加额</b>	<b>(157)</b>	<b>349</b>	<b>89</b>	<b>55</b>	<b>42</b>

## 利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	952	1141	1251	1557	1951
营业成本	572	685	721	888	1098
营业税金及附加	4	5	5	7	9
营业费用	56	65	75	93	117
管理费用	70	87	104	129	162
研发费用	94	115	128	159	199
财务费用	9	10	(3)	(5)	(6)
资产减值损失	(18)	(4)	(15)	(15)	(15)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	8	18	10	10	10
投资收益	(2)	1	1	1	1
<b>营业利润</b>	137	188	216	282	368
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	2	6	6	6	6
<b>利润总额</b>	135	182	211	277	363
所得税	15	16	18	24	31
少数股东损益	0	7	8	11	14
<b>归属于母公司净利润</b>	120	159	184	242	317

## 主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	24%	20%	10%	24%	25%
营业利润	23%	37%	15%	30%	31%
归母净利润	33%	33%	16%	31%	31%
<b>获利能力</b>					
毛利率	39.9%	39.9%	42.4%	43.0%	43.7%
净利率	12.6%	14.0%	14.7%	15.5%	16.2%
ROE	8.9%	8.5%	7.6%	9.4%	11.4%
ROIC	8.7%	9.0%	7.8%	9.6%	11.6%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	26.3%	16.8%	14.3%	15.7%	17.0%
净负债比率	5.5%	2.7%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.4	4.2	5.3	5.1	4.9
速动比率	2.1	3.9	4.9	4.7	4.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.4	0.5	0.6
存货周转率	3.3	4.6	4.7	5.1	5.1
应收账款周转率	1.6	1.6	1.5	1.6	1.6
应付账款周转率	2.4	2.8	2.8	3.1	3.1
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.72	0.96	1.11	1.45	1.90
每股经营净现金	0.47	0.30	1.32	0.61	0.63
每股净资产	8.43	14.12	14.87	15.99	17.45
每股股利	0.22	0.36	0.33	0.44	0.57
<b>估值比率</b>					
PE	64.3	48.4	41.9	31.9	24.4
PB	5.5	3.3	3.1	2.9	2.7
EV/EBITDA	39.9	27.6	20.3	17.5	14.5

# 风险提示

---

- **政策推进不及预期风险：**公司智能制造业务受产业政策及国家宏观经济形势变化影响较大。我国目前正处于由“制造大国”向“制造强国”转型升级的过程中，智能制造是转型升级的必由之路，《“十四五”数字经济发展规划》等政策为公司业务带来较大发展机会。若是政策落地执行进度不及预期，下游行业需求（尤其是国防军工）将不及预期，可能会对公司的业务发展产生不利影响。
- **市场竞争加剧风险：**智能制造市场前景广阔，新进入者增多，市场竞争正在逐渐加剧。未来随着市场竞争的进一步加剧，若公司不能持续跟进市场和行业的最新动态，持续为客户提供创新服务，则可能存在经营业绩下滑的风险。
- **民用领域数字化进程不及预期：**民用领域智能制造和数字化转型多为自发性盈利需求驱动，制造类企业急需解决批量处理客户定制化需求、高效率质量过程控制、智能化生产运营管理等问题，实现降本增效，因此智能制造需求自发性增长。若因宏观环境等影响，下游民用行业数字化进程不及预期，将对公司业务拓展产生不利影响。

# 分析师承诺

---

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

**刘玉萍：**计算机行业首席分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士。优势领域云计算，2017年加入招商证券研究所，2020年入围水晶球最佳分析师。

**周翔宇：**计算机行业分析师，一年计算机行业研究经验，三年中小市值行业研究经验，曾获新财富中小市值第二名。

**孟林：**计算机行业分析师，中科院信息工程研究所硕士，两年四大行技术部工作经验，两年一级市场投资经验，2020年加入招商证券研究所。

# 评级说明

---

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

## 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于 $\pm 5\%$ 之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

## 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

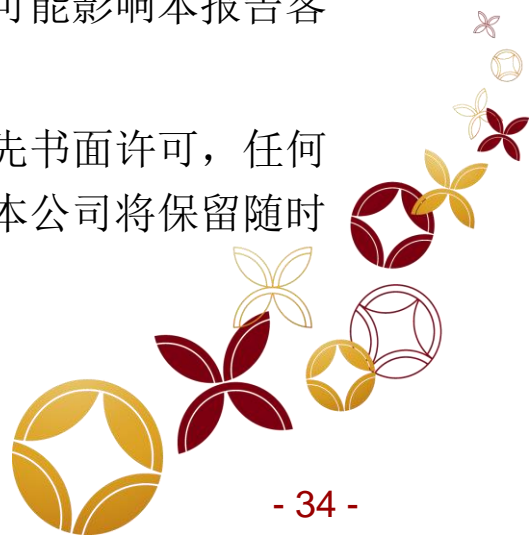
中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

# 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。







**感谢您宝贵的时间**

**ThankYou**