

能科科技 (603859.SH)

强烈推荐 (维持)

自研产品放量, 毛利率及现金流改善

TMT 及中小盘/计算机
目标估值: NA
当前股价: 46.69 元

公司 22 年在疫情影响下仍实现股权激励业绩目标, 自研产品放量, 毛利率及现金流改善, 携手巨头共建云服务生态, 维持强烈推荐。

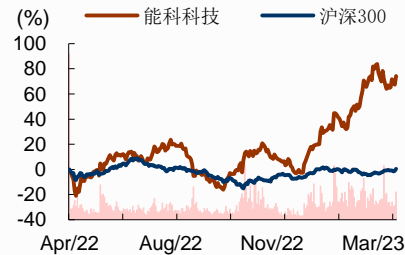
基础数据

- **事件:** 公司发布 2022 年报, 全年营收 12.35 亿元, YoY +8.29%; 归母净利润 1.98 亿元, YoY +24.33%; 扣非归母净利润 1.87 亿元, YoY +19.66%。22Q4 营收 4.26 亿元, YoY +24.25%; 归母净利润 0.89 亿元, YoY +66.17%; 扣非归母净利润 0.80 亿元, YoY +51.34%。
- **自研产品快速放量, 毛利率及现金流改善。** 分产品线: 2022 年软件系统与服 务营收 7.59 亿元, YoY-10.52%; 数字孪生产线与服务营收 1.14 亿元, YoY-25.95%; 工业电器产品与系统集成营收 1.53 亿元, YoY+11.64%; 云 产品与服务营收 2.05 亿元, 占总收入比重达 16.62%, 为公司自研产品, 包 含生产力中台、企业应用、数据资产平台等, 系未来重点发展方向。公司整 体毛利率呈上行趋势, 22 年同比增加 4.11pct 至 44.06%, 主要系自研产品收 入占比提升且毛利率高达 58%。此外, 22 年公司加强对营运资金的管理, 经 营性净现金流达 1.11 亿元, 同比增长 124.14%。
- **高科技电子与 5G、汽车及轨道交通两大行业贡献主要增长。** 分行业: 2022 年央企重工 (原国防军工) 营收 YoY +3.56%, 占总收入 43.19%, 为自研云 产品与服务主要推广领域, 行业毛利率 44.26%, 同比提升 2.38pct; 高科技 电子与 5G 营收 YoY +20.41%, 占总收入 21.44%, 其中华东、华南市场的新 布局贡献了主要增长 (分别增长 26.11%和 33.75%, 华南主要受益于广东省 对制造业数字化转型的要求, 华东主要源于上海运营中心成立后带来的业务 增长); 汽车及轨道交通营收 YoY +13.33%, 主要受益于对上海联宏的全方 位整合及销售团队能动性的释放。
- **携手巨头共建云服务生态, 自研产品布局持续深化。** 22 年公司持续加大乐 仓生产力中台、乐造企业应用、乐数数据资产平台及乐研一体化企业应用交付 平台等自研云产品的研发, 同时深化了与 SAP、Amazon 和华为在云产品与 服务方面的合作, 并成为 SAP 金牌合作伙伴、Amazon APN 高级合作伙伴 和华为云精英服务商, 为共建云服务新生态打下了坚实基础。
- **维持“强烈推荐”投资评级。** 预计 23-25 年营收/15.73/19.64/23.95 亿元, 归 母净利润 2.57/3.50/4.59 亿元, 当前股价对应 30/22/17 xPE, 维持强烈推荐。
- **风险提示:** 新产品及新行业拓展不及预期; 下游信息化需求不及预期。

总股本 (万股)	16657
已上市流通股 (万股)	16657
总市值 (亿元)	78
流通市值 (亿元)	78
每股净资产 (MRQ)	14.9
ROE (TTM)	8.0
资产负债率	18.4%
主要股东	祖军
主要股东持股比例	15.11%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	3	85	67
相对表现	-2	77	68



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《能科科技深度报告: 智能制造新 星, 自研中台崛起》2023-03-19

刘玉萍 S1090518120002
liuyuping@cmschina.com.cn
孟林 S1090521040001
menglin@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1141	1235	1573	1964	2395
同比增长	20%	8%	27%	25%	22%
营业利润(百万元)	188	254	325	439	572
同比增长	37%	36%	28%	35%	30%
归母净利润(百万元)	159	198	257	350	459
同比增长	33%	24%	30%	36%	31%
每股收益(元)	0.96	1.19	1.54	2.10	2.76
PE	48.8	39.2	30.3	22.2	16.9
PB	3.3	3.1	3.0	2.7	2.4

资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1960	1948	2239	2767	3403
现金	565	382	603	756	978
交易性投资	210	110	110	110	110
应收票据	35	28	35	44	54
应收款项	754	1048	1021	1274	1554
其它应收款	43	55	69	87	106
存货	155	111	129	158	191
其他	198	215	271	337	409
非流动资产	919	1179	1110	1047	990
长期股权投资	0	1	1	1	1
固定资产	119	112	137	159	177
无形资产商誉	659	901	811	730	657
其他	141	165	161	158	155
资产总计	2879	3127	3349	3814	4392
流动负债	464	544	638	775	926
短期借款	64	76	0	0	0
应付账款	247	352	438	540	651
预收账款	90	33	149	183	221
其他	63	83	51	52	53
长期负债	19	32	32	32	32
长期借款	0	0	0	0	0
其他	19	32	32	32	32
负债合计	483	576	670	807	958
股本	167	167	167	167	167
资本公积金	1518	1471	1471	1471	1471
留存收益	668	849	956	1255	1644
少数股东权益	44	65	86	115	153
归属于母公司所有者权益	2352	2486	2593	2892	3281
负债及权益合计	2879	3127	3349	3814	4392

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	49	111	480	222	308
净利润	167	215	278	379	497
折旧摊销	73	83	115	110	105
财务费用	13	(2)	(2)	(7)	(9)
投资收益	(1)	(8)	(25)	(25)	(25)
营运资金变动	(199)	(176)	110	(245)	(271)
其它	(3)	(1)	5	10	10
投资活动现金流	(426)	(234)	(25)	(25)	(25)
资本支出	(224)	(334)	(50)	(50)	(50)
其他投资	(202)	100	25	25	25
筹资活动现金流	726	(70)	(234)	(45)	(61)
借款变动	262	(46)	(86)	0	0
普通股增加	27	0	0	0	0
资本公积增加	760	(47)	0	0	0
股利分配	(323)	0	(150)	(51)	(70)
其他	(1)	23	2	7	9
现金净增加额	349	(193)	221	153	222

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1141	1235	1573	1964	2395
营业成本	685	692	862	1062	1282
营业税金及附加	5	6	7	9	11
营业费用	65	77	94	112	132
管理费用	87	99	126	153	180
研发费用	115	123	149	181	208
财务费用	10	(11)	(2)	(7)	(9)
资产减值损失	(4)	(31)	(35)	(40)	(45)
公允价值变动收益	0	(0)	(0)	(0)	(0)
其他收益	18	29	18	18	18
投资收益	1	8	8	8	8
营业利润	188	254	325	439	572
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	6	15	15	15	15
利润总额	182	240	311	425	557
所得税	16	25	33	46	60
少数股东损益	7	16	21	29	38
归属于母公司净利润	159	198	257	350	459

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
年成长率					
营业总收入	20%	8%	27%	25%	22%
营业利润	37%	36%	28%	35%	30%
归母净利润	33%	24%	30%	36%	31%
获利能力					
毛利率	39.9%	44.0%	45.2%	45.9%	46.5%
净利率	14.0%	16.0%	16.3%	17.8%	19.2%
ROE	8.5%	8.2%	10.1%	12.8%	14.9%
ROIC	9.0%	8.5%	10.8%	13.5%	15.6%
偿债能力					
资产负债率	16.8%	18.4%	20.0%	21.2%	21.8%
净负债比率	2.7%	2.8%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	4.2	3.6	3.5	3.6	3.7
速动比率	3.9	3.4	3.3	3.4	3.5
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.6
存货周转率	4.6	5.2	7.2	7.4	7.3
应收账款周转率	1.6	1.3	1.5	1.7	1.6
应付账款周转率	2.8	2.3	2.2	2.2	2.2
每股资料(元)					
EPS	0.96	1.19	1.54	2.10	2.76
每股经营净现金	0.30	0.67	2.88	1.33	1.85
每股净资产	14.12	14.93	15.57	17.36	19.70
每股股利	0.00	0.90	0.31	0.42	0.55
估值比率					
PE	48.8	39.2	30.3	22.2	16.9
PB	3.3	3.1	3.0	2.7	2.4
EV/EBITDA	34.3	30.0	18.1	14.6	11.9

资料来源：公司数据、招商证券

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，2022 年水晶球最佳分析师第一名。

周翔宇：计算机行业分析师，三年中小盘研究经历，获得 2016/17 年新财富中小市值团队第五、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。

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±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。