

2023 年 04 月 18 日  
能科科技 (603859.SH)

ESSENCE

公司快报

证券研究报告

行业应用软件

## Q4 净利润高增，自研产品推广提升盈利能力

### 事件概述：

4 月 18 日，能科科技发布了《2022 年年度报告》。公司于 2022 年实现营业总收入 12.35 亿元，同比增长 8.29%；实现归母净利润 1.98 亿元，同比增长 24.33%；扣非归母净利润为 1.87 亿元，同比增长 19.66%。

### 盈利能力持续提升，多行业驱动快速成长

根据年报披露，2022 年公司实现营业收入 12.35 亿元，同比增长 8.29%；实现归母净利润 1.98 亿元，同比增长 24.33%；剔除本年度员工持股计划费用 716.83 万元人民币摊销的影响，本年度归母净利润达到 2021 年员工持股计划第二期解锁条件。得益于公司自研产品的顺利推广，盈利能力逐步提升，实现毛利率 43.99%，同比增长 4.06 个 pct。单 Q4 营业收入为 4.26 亿元，同比增长 24.25%；归母净利润 0.89 亿元，同比增长 66.17%；扣非归母净利润为 0.80 亿元，同比增长 51.34%。经营活动现金流净额 1.11 亿元，同比增长 124.14%。

按下游客户来看，央企重工行业实现收入 5.34 亿元，占营业收入 43.19%，公司自研的云产品与服务在 2022 年主要推广到了央企重工行业客户，行业毛利率 44.26%，同比增加 2.38 个百分点。高科技电子与 5G 行业实现收入 2.65 亿元，占营业收入 21.44%，同比增长 20.41%，毛利率为 48.64%，同比增加 11.51 个百分点。汽车及轨道交通实现收入 1.63 亿元，占营业收入 13.16%，同比增长 13.33%；汽车及轨道交通行业客户主要来源于并购的上海联宏。装备制造实现收入 1.19 亿元，占营业收入 9.63%；能源动力实现收入 1.19 亿元，占营业收入 9.62%；消费品行业实现 2,869 万元，占营业收入 2.32%。

### 自研产品落地推广，向产品化平台化发展

乐仓®生产力中台完成了数据模型沉淀工作，以及用户、权限、流程、规划等一批乐仓微服务的能力优化，实现了低代码能力与数据模型的深层结合，打通了从需求设计-功能开发-测试上线的研发全链路，提升了客户企业构建数字化系统的效率和质量。乐造®企业应用已开发出 20 余个企业应用。通过自研产品的广泛推广和布局，保障了公司未来向产品化、平台化和云服务化方向发展，促进公司价值和盈利能力的提升。根据公司公告披露，预计通过 3-5 年的时间，将自研产品收入规模提升到主营业务收入 50% 以上。

同时，公司正在积极探索自研产品与 AI 技术的应用。公司产品研发团队正在探索使用“生成式自然语言处理”技术，来辅助研发人员实现代码搜索、代码生成、代码审查、单元测试等能力。

投资评级

买入-A

维持评级

6 个月目标价

61.54 元

股价 (2023-04-18)

47.55 元

### 交易数据

|           |               |
|-----------|---------------|
| 总市值(百万元)  | 7,920.32      |
| 流通市值(百万元) | 7,920.32      |
| 总股本(百万股)  | 166.57        |
| 流通股本(百万股) | 166.57        |
| 12 个月价格区间 | 21.26/49.26 元 |

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

| 升幅%  | 1M   | 3M   | 12M  |
|------|------|------|------|
| 相对收益 | -2.6 | 47.0 | 73.3 |
| 绝对收益 | 2.5  | 47.8 | 73.2 |

赵阳

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522040001

zhaoyang1@essence.com.cn

杨楠

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522060001

yangnan2@essence.com.cn

### 相关报告

智能制造赋能军工科技，数  
字孪生描绘工业未来 2022-11-09

## 目 借力巨头开拓市场，打造数字化生态合作优势

在数字化生态合作中，公司积极与西门子、SAP、Amazon 和 华为开展数字化生态建设。立足数字中国作为西门子全球最佳合作伙伴，公司长期与西门子工业软件原厂保持深度融合，深入理解西门子工业软件产品应用和行业客户痛点，在央企重工、高科技电子与 5G、装备制造等行业积累了大量客户资源，保证了公司技术能力的全面性和前瞻性。同时，公司还获取了 SAP 和 Amazon 认可的相关资质，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。

## 目 投资建议

能科科技是国内智能制造与智能电气先进技术提供商，随着公司自研产品的落地及推广，产品化和平台化效益逐渐显现，盈利能力有望稳步提升。我们预计公司 2023 年-2025 年的营业收入分别为 15.76/19.77/25.20 亿元，归母净利润分别为 2.68/3.42/4.40 亿元。我们给予 2024 年 30 倍动态市盈率，维持买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 61.54 元。

## 目 风险提示：

军工信息化发展不及预期，制造业企业数字化需求不及预期，市场竞争加剧的风险，技术创新发展不及预期等。

| (百万元)    | 2021A   | 2022A   | 2023E   | 2024E   | 2025E   |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 主营收入     | 1,140.9 | 1,235.5 | 1,576.3 | 1,976.9 | 2,520.1 |
| 净利润      | 159.4   | 198.2   | 268.1   | 341.7   | 440.2   |
| 每股收益(元)  | 0.96    | 1.19    | 1.61    | 2.05    | 2.64    |
| 每股净资产(元) | 14.38   | 15.31   | 16.41   | 17.75   | 19.49   |

| 盈利和估值  | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 市盈率(倍) | 41.46 | 21.96 | 29.01 | 22.76 | 17.67 |
| 市净率(倍) | 2.81  | 1.75  | 2.94  | 2.74  | 2.51  |
| 净利润率   | 14.0% | 16.0% | 17.0% | 17.3% | 17.5% |
| 净资产收益率 | 8.5%  | 8.2%  | 10.4% | 12.5% | 14.8% |
| 股息收益率  | 0.0%  | 0.2%  | 1.4%  | 1.9%  | 2.4%  |
| ROIC   | 8.9%  | 9.9%  | 10.9% | 12.2% | 13.4% |

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

| 利润表               |         |         |         |         |         | 财务指标           |        |        |       |       |       |
|-------------------|---------|---------|---------|---------|---------|----------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| (百万元)             | 2021    | 2022    | 2023E   | 2024E   | 2025E   | (百万元)          | 2021   | 2022   | 2023E | 2024E | 2025E |
| <b>营业收入</b>       | 1,140.9 | 1,235.5 | 1,576.3 | 1,976.9 | 2,520.1 | <b>成长性</b>     |        |        |       |       |       |
| 减:营业成本            | 685.3   | 691.9   | 859.1   | 1,057.2 | 1,320.2 | 营业收入增长率        | 19.8%  | 8.3%   | 27.6% | 25.4% | 27.5% |
| 营业税费              | 5.0     | 5.7     | 7.2     | 9.1     | 11.6    | 营业利润增长率        | 37.2%  | 35.6%  | 27.6% | 27.4% | 28.8% |
| 销售费用              | 65.3    | 76.9    | 90.3    | 113.2   | 144.3   | 净利润增长率         | 32.7%  | 24.3%  | 35.2% | 27.4% | 28.8% |
| 管理费用              | 202.0   | 222.7   | 280.9   | 352.3   | 449.1   | EBITDA增长率      | 51.3%  | 24.2%  | 12.5% | 28.3% | 29.6% |
| 财务费用              | 9.8     | -10.9   | 7.6     | 19.7    | 36.3    | EBIT增长率        | 35.5%  | 28.6%  | 38.8% | 30.4% | 31.4% |
| 资产减值损失            | -3.8    | 31.4    | 39.8    | 49.3    | 64.0    | NOPLAT增长率      | 43.1%  | 39.1%  | 25.8% | 30.4% | 31.4% |
| 加:公允价值变动收益        | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 投资资本增长率        | 46.8%  | 11.6%  | 15.9% | 17.4% | 20.3% |
| 投资和汇兑收益           | 0.7     | 7.6     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 净资产增长率         | 66.2%  | 6.5%   | 7.1%  | 8.2%  | 9.8%  |
| <b>营业利润</b>       | 187.5   | 254.3   | 324.5   | 413.6   | 532.8   | <b>利润率</b>     |        |        |       |       |       |
| 加:营业外净收支          | -5.1    | -14.3   | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 毛利率            | 39.9%  | 44.0%  | 45.5% | 46.5% | 47.6% |
| <b>利润总额</b>       | 182.4   | 240.0   | 324.5   | 413.6   | 532.8   | 营业利润率          | 16.4%  | 20.6%  | 20.6% | 20.9% | 21.1% |
| 减:所得税             | 15.7    | 25.4    | 34.3    | 43.7    | 56.3    | 净利润率           | 14.0%  | 16.0%  | 17.0% | 17.3% | 17.5% |
| <b>净利润</b>        | 159.4   | 198.2   | 268.1   | 341.7   | 440.2   | EBITDA/营业收入    | 22.7%  | 26.1%  | 23.0% | 23.5% | 23.9% |
|                   |         |         |         |         |         | EBIT/营业收入      | 16.3%  | 19.4%  | 21.1% | 21.9% | 22.6% |
| <b>资产负债表</b>      |         |         |         |         |         | <b>运营效率</b>    |        |        |       |       |       |
| (百万元)             | 2021    | 2022    | 2023E   | 2024E   | 2025E   | 固定资产周转天数       | 42     | 34     | 24    | 16    | 11    |
| 货币资金              | 564.7   | 382.1   | 487.5   | 611.3   | 779.3   | 流动营业资本周转天数     | 379    | 430    | 428   | 423   | 430   |
| 交易性金融资产           | 210.0   | 110.1   | 110.1   | 110.1   | 110.1   | 流动资产周转天数       | 627    | 575    | 566   | 556   | 559   |
| 应收账款              | 829.5   | 1,146.8 | 1,374.7 | 1,787.7 | 2,243.6 | 应收账款周转天数       | 244    | 292    | 292   | 292   | 292   |
| 应收票据              | 43.0    | 54.6    | 69.6    | 87.3    | 111.3   | 存货周转天数         | 79     | 70     | 70    | 70    | 70    |
| 预付账款              | 94.4    | 83.0    | 105.8   | 132.7   | 169.2   | 总资产周转天数        | 773    | 887    | 784   | 729   | 679   |
| 存货                | 154.8   | 110.8   | 219.0   | 186.8   | 320.0   | 投资资本周转天数       | 724    | 747    | 678   | 635   | 599   |
| 其他流动资产            | 63.5    | 60.7    | 77.4    | 97.1    | 123.8   | <b>投资回报率</b>   |        |        |       |       |       |
| 可供出售金融资产          | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | ROE            | 8.5%   | 8.2%   | 10.4% | 12.5% | 14.8% |
| 持有至到期投资           | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | ROA            | 5.5%   | 6.3%   | 7.3%  | 8.0%  | 8.6%  |
| 长期股权投资            | 0.0     | 0.8     | 0.8     | 0.8     | 0.8     | ROIC           | 8.9%   | 9.9%   | 10.9% | 12.2% | 13.4% |
| 投资性房地产            |         |         |         |         |         | <b>费用率</b>     |        |        |       |       |       |
| 固定资产              | 118.8   | 111.7   | 96.4    | 80.4    | 65.1    | 销售费用率          | 5.7%   | 6.2%   | 5.7%  | 5.7%  | 5.7%  |
| 在建工程              | 1.8     | 1.5     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 管理费用率          | 17.7%  | 18.0%  | 17.8% | 17.8% | 17.8% |
| 无形资产              | 475.8   | 517.0   | 562.6   | 612.9   | 668.1   | 财务费用率          | 0.9%   | -0.9%  | 0.5%  | 1.0%  | 1.4%  |
| 其他非流动资产           | 322.3   | 548.1   | 544.3   | 540.6   | 536.8   | 三费/营业收入        | 24.3%  | 23.4%  | 24.0% | 24.5% | 25.0% |
| <b>资产总额</b>       | 2,878.6 | 3,127.0 | 3,648.3 | 4,247.7 | 5,128.1 | <b>偿债能力</b>    |        |        |       |       |       |
| 短期债务              | 77.9    | 86.2    | 305.1   | 590.9   | 999.4   | 资产负债率          | 16.8%  | 18.4%  | 25.1% | 30.4% | 36.7% |
| 应付账款              | 336.6   | 384.5   | 487.3   | 556.6   | 710.8   | 负债权益比          | 20.1%  | 22.6%  | 33.5% | 43.7% | 58.0% |
| 应付票据              | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 流动比率           | 4.22   | 3.58   | 2.77  | 2.39  | 2.09  |
| 其他流动负债            | 49.4    | 72.9    | 90.5    | 111.4   | 139.1   | 速动比率           | 3.89   | 3.38   | 2.52  | 2.25  | 1.91  |
| 长期借款              | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 利息保障倍数         | 25.58  | 72.49  | 33.95 | 19.34 | 14.31 |
| 其他非流动负债           | 18.7    | 32.4    | 32.4    | 32.4    | 32.4    | <b>分红指标</b>    |        |        |       |       |       |
| <b>负债总额</b>       | 482.6   | 576.0   | 915.4   | 1,291.3 | 1,881.7 | DPS(元)         | 0.00   | 0.10   | 0.65  | 0.88  | 1.12  |
| 少数股东权益            | 44.3    | 64.6    | 86.8    | 115.0   | 151.4   | 分红比率           | 0.0%   | 10.4%  | 54.6% | 54.6% | 54.6% |
| 股本                | 166.6   | 166.6   | 166.6   | 166.6   | 166.6   | 股息收益率          | 0.0%   | 0.2%   | 1.4%  | 1.9%  | 2.4%  |
| 留存收益              | 2,185.2 | 2,319.8 | 2,479.6 | 2,674.8 | 2,928.4 |                |        |        |       |       |       |
| <b>股东权益</b>       | 2,396.0 | 2,551.0 | 2,732.9 | 2,956.4 | 3,246.4 |                |        |        |       |       |       |
|                   |         |         |         |         |         |                |        |        |       |       |       |
| <b>现金流量表</b>      |         |         |         |         |         | <b>业绩和估值指标</b> |        |        |       |       |       |
| (百万元)             | 2021    | 2022    | 2023E   | 2024E   | 2025E   | 2021           | 2022   | 2023E  | 2024E | 2025E |       |
| 净利润               | 166.7   | 214.6   | 290.2   | 369.9   | 476.5   | EPS(元)         | 0.96   | 1.19   | 1.61  | 2.05  | 2.64  |
| 加:折旧和摊销           | 36.8    | 53.4    | 30.3    | 31.8    | 33.3    | BVPS(元)        | 14.38  | 15.31  | 16.41 | 17.75 | 19.49 |
| 资产减值准备            | -3.8    | 31.4    | 39.8    | 49.3    | 64.0    | PE(X)          | 41.46  | 21.96  | 29.01 | 22.76 | 17.67 |
| 公允价值变动损失          | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | PB(X)          | 2.81   | 1.75   | 2.94  | 2.74  | 2.51  |
| 财务费用              | 9.8     | -10.9   | 7.6     | 19.7    | 36.3    | P/FCF          | -29.03 | 173.36 | 36.40 | 28.77 | 21.93 |
| 投资损失              | -0.7    | -7.6    | 0.0     | 0.0     | 0.0     | P/S            | 5.79   | 3.52   | 4.93  | 3.93  | 3.09  |
| 少数股东损益            | 7.2     | 16.4    | 22.1    | 28.2    | 36.4    | EV/EBITDA      | 25.78  | 13.78  | 22.30 | 18.00 | 14.57 |
| 营运资金的变动           | -166.7  | -186.3  | -332.3  | -432.4  | -594.6  | CAGR(%)        | 33.0%  | 28.4%  | 29.7% | 31.3% | 28.1% |
| <b>经营活动产生现金流量</b> | 49.5    | 110.9   | 57.8    | 66.3    | 51.8    | PEG            | 1.27   | 0.90   | 0.82  | 0.83  | 0.61  |
| <b>投资活动产生现金流量</b> | -426.0  | -234.3  | -55.4   | -62.1   | -69.6   | ROIC/WACC      | 1.11   | 1.22   | 1.35  | 1.51  | 1.67  |
| <b>融资活动产生现金流量</b> | 726.0   | -69.5   | 103.0   | 119.7   | 185.7   | REP            | 2.67   | 1.44   | 2.05  | 1.61  | 1.27  |

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## 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 ■■■

安信证券股份有限公司 (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** ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（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“安信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。

安信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。

**安信证券研究中心**

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

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