

能科科技 (603859.SH)

自研产品放量带动关键经营指标持续改善

公司 2023 年一季度在自研产品持续放量带动下毛利率和现金流状况大幅改善，长期商业模式处于优化过程中，长期看好，维持强烈推荐。

- **事件：**公司发布 2023 年一季报，2023Q1 营收 3.10 亿元，YoY +15.76%；归母净利润 0.43 亿元，YoY +36.53%；扣非归母净利润 0.41 亿元，YoY +47.82%。业绩符合预期。
- **自研产品收入占比进一步提升。**根据业绩说明会，分产品线：23Q1 软件系统与收入约 1.4 亿元，云产品与服务约 7535 万元，数字孪生产线、测试台业务约 4000 万元，工业电气产品集成约 5000 万元，其中云业务收入占比已达 24.32%，较 2022 年进一步提升约 7.7pct。
- **毛利率及现金流等关键指标大幅改善。**公司 23Q1 毛利率 45.58%，同比提升 4.63pct，主要是因为自研产品的收入占比提升。23Q1 现金流状况大幅改善，销售商品、提供劳务收到的现金 2.48 亿元，YoY +56.82%；经营性净现金流 0.47 亿元，YoY +311.05%，为过往三年第一次实现正向流入。现金流改善与两方面原因有关：1) 去年年底由于外部情况客户回款延期，递延到今年上半年；2) 自研产品在商业模式和收费模式逐步变化。公司自研产品与传统实施业务商业模式存在区别，收费包括 license、现场实施部署及运维服务费，其中 license 和实施服务定价接近 1:1。根据业绩说明会的披露，对比传统业务，自研产品可以多收 30%-40%类似预付款性质的资金，对应的合同负债就会有明显提升，3 月末合同负债 1.13 亿元，较去年末增加约 8000 万，较去年同期增长约 87.60%。
- **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，YoY +27%/25%/22%；归母净利润 2.57/3.50/4.59 亿元，YoY +30%/36%/31%，当前股价对应 29/21/16 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。

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 | 46.3 | 37.2 | 28.7 | 21.1 | 16.1 |
| PB | 3.1 | 3.0 | 2.8 | 2.6 | 2.2 |

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐 (维持)

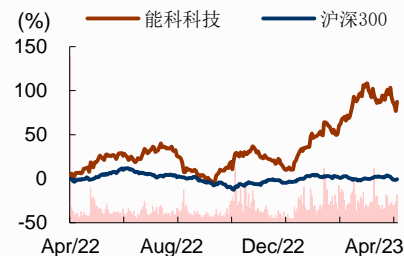
TMT 及中小盘/计算机
目标估值：NA
当前股价：44.3 元

基础数据

| | |
|------------|--------|
| 总股本(万股) | 16657 |
| 已上市流通股(万股) | 16657 |
| 总市值(亿元) | 74 |
| 流通市值(亿元) | 74 |
| 每股净资产(MRQ) | 15.2 |
| ROE(TTM) | 8.3 |
| 资产负债率 | 21.7% |
| 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 | -10 | 60 | 109 |
| 相对表现 | -9 | 50 | 107 |



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《能科科技(603859)——自研产品放量，毛利率及现金流改善》2023-04-18
- 《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

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 | 46.3 | 37.2 | 28.7 | 21.1 | 16.1 |
| PB | 3.1 | 3.0 | 2.8 | 2.6 | 2.2 |
| 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。

石恺：计算机行业研究助理，康奈尔大学电子与计算机工程、香港科技大学金融数学双硕士，华盛顿大学电子工程学士，2021 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。