

能科股份 (603859.SH)

重组顺利过会，优势互补打开新局面

● 重组顺利过会，智能制造业务进入新阶段

12月12日，公司公告称公司发行股份购买资产暨关联交易事项获得证监会无条件通过，至此公司发行股份并购事宜审批流程已基本完成。2018年8月14日，公司发布交易预案，初步确定发行股票收购联宏科技100%股权，交易价格为2.14亿元，发行价格为16.85元/股，发行股份1270.03万股，进一步向智能制造深层次迈进。

● 重组并购增强公司实力，优势互补打开新局面

本次并购的联宏科技将在技术实力和客户覆盖两方面提升公司智能制造综合实力。技术方面，联宏对于PLM中工具类软件的理解更为深刻，而公司对于协同类软件具有较多的应用经验，双方有效实现优势互补，扩大了智能制造服务范围。客户方面，公司主要面向“大强优”客户，主要集中在大型航空、军工集团等，而联宏则在汽车、通用机械和工业电子等领域积累了2000多家客户。并购有效提高了公司智能制造的下游覆盖范围，为长期拓展更多的中小用户奠定良好的基础。

● 深耕下游建立有效壁垒，转型智能制造已初显成效

本次收购完成后，公司将智能制造业务聚焦于航空、航天、兵器、船舶四个军品行业，汽车和高科技电子两个民品行业。公司充分利用其在智能制造领域的专业程度为客户提供周全的定制化服务和针对性的解决方案，在缩短产品研发迭代周期、扩大产能、提升产线利用率、综合提升产品质量、降低生产成本等方面切实解决下游客户的实际需求。公司转型智能制造已初显成效：智能制造业务营业收入由2016年的902.07万快速提高至2017年的1.01亿元，2018H1此业务收入同比增长61.33%。

● 投资建议

考虑下游旺盛的智能制造改造需求，公司的智能制造业务即将进入快速发展期。不考虑收购联宏带来的影响，预计公司2018-2020年归母净利润为4601、6152和8308万元，对应目前股价的PE分别为45、34和25倍。若考虑并购联宏，公司2018-2020年备考归母净利润将达到6501、8552和11108万元，股本稀释后对应PE分别为35、27和21倍。根据公司利润成长性，市场对于收购事项的预期以及行业内公司估值情况，我们认为给与公司1倍的PEG估值较为合理，按照公司2019年并表备考利润34倍PE，确定合理价值23.03元/股，维持“买入”评级。

● 风险提示

宏观经济下滑，智能制造竞争加剧，应收账款较大形成的财务压力。

盈利预测：

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	228.52	229.03	336.29	504.38	729.29
增长率(%)	3.33	0.22	46.83	49.98	44.59
EBITDA(百万元)	45.21	37.51	76.30	116.22	172.30
净利润(百万元)	42.38	38.15	46.01	61.52	83.08
增长率(%)	9.51	-10.00	20.61	33.71	35.05
EPS(元/股)	0.37	0.34	0.41	0.54	0.73
市盈率(P/E)	143.15	66.47	44.82	33.52	24.82
市净率(P/B)	9.37	3.87	2.97	2.76	2.51
EV/EBITDA	128.71	63.41	26.35	19.38	14.89

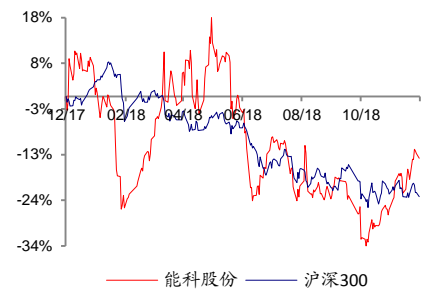
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心（未考虑并表联宏）

公司评级

买入

当前价格	18.16元
合理价值	23.03元
前次评级	买入
报告日期	2018-12-13

相对市场表现



分析师：

陈子坤



SAC 执证号：S0260513080001



010-59136752



chenzikun@gf.com.cn

分析师：

华鹏伟



SAC 执证号：S0260517030001



SFC CE No. BNW178



010-59136752



huapengwei@gf.com.cn

请注意，陈子坤并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

能科股份(603859.SH):转型 2018-10-30

智能制造显成效，并购互补打开新天地

能科股份(603859.SH):转型 2018-09-04

智能制造集成商，业务增长入快轨

联系人：张秀俊 021-60750614

zhangxiujun@gf.com.cn

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	716	668	934	1,352	1,894
货币资金	248	157	200	250	300
应收及预付	413	453	667	1,001	1,447
存货	40	48	67	102	147
其他流动资产	15	10	0	0	0
非流动资产	88	133	130	150	168
长期股权投资	7	7	7	7	7
固定资产	38	40	38	35	32
在建工程	1	14	27	39	52
无形资产	31	49	59	68	77
其他长期资产	10	23	0	0	0
资产总计	805	802	1,064	1,502	2,062
流动负债	136	96	315	690	1,164
短期借款	0	0	148	439	804
应付及预收	136	96	167	250	360
其他流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债	6	12	9	9	9
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	6	12	9	9	9
负债合计	142	108	323	698	1,173
股本	114	114	114	114	114
资本公积	282	274	274	274	274
留存收益	252	267	306	360	432
归属母公司股东权	648	655	694	748	820
少数股东权益	15	39	46	56	69
负债和股东权益	805	802	1,064	1,502	2,062

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	229	229	336	504	729
营业成本	115	110	167	253	366
营业税金及附加	2	2	3	4	6
销售费用	24	33	33	46	64
管理费用	40	48	66	94	131
财务费用	-3	1	4	15	31
资产减值损失	13	10	15	23	34
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	1	0	0	0
营业利润	38	41	49	69	97
营业外收入	11	8	10	10	10
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	49	49	59	79	107
所得税	8	5	6	8	11
净利润	41	44	53	71	96
少数股东损益	-2	6	7	10	13
归属母公司净利润	42	38	46	62	83
EBITDA	45	38	76	116	172
EPS (元)	0.37	0.34	0.41	0.54	0.73

现金流量表

单位: 百万元

至12月31日	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	-52	-28	-94	-201	-256
净利润	41	44	53	71	96
折旧摊销	10	10	8	9	10
营运资金变动	-114	-92	-174	-310	-418
其它	10	9	18	28	56
投资活动现金流	-15	-55	-4	-18	-19
资本支出	-13	-56	-4	-18	-19
投资变动	-2	1	0	0	0
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	193	-13	142	270	325
银行借款	199	10	148	291	364
债券融资	0	0	0	0	0
股权融资	199	10	0	0	0
其他	-206	-33	-4	-22	-39
现金净增加额	125	-96	43	50	50
期初现金余额	123	248	157	200	250
期末现金余额	249	152	200	250	300

主要财务比率

至12月31日	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力(%)					
营业收入增长	3.3	0.2	46.8	50.0	44.6
营业利润增长	14.9	7.9	19.9	41.6	40.6
归属母公司净利润增	9.5	-10.0	20.6	33.7	35.0
获利能力					
毛利率	49.9	52.1	50.4	49.8	49.8
净利率	17.8	19.3	15.8	14.1	13.2
ROE	6.5	5.8	6.6	8.2	10.1
ROIC	7.2	4.6	9.0	9.8	10.6
偿债能力(%)					
资产负债率	17.7	13.4	30.4	46.5	56.9
净负债比率	-37.4	-22.6	-7.0	23.6	56.6
流动比率	5.27	6.96	2.96	1.96	1.63
速动比率	4.90	6.10	2.58	1.70	1.40
营运能力					
总资产周转率	0.35	0.29	0.36	0.39	0.41
应收账款周转率	0.74	0.65	0.65	0.65	0.65
存货周转率	3.88	2.49	2.49	2.49	2.49
每股指标(元)					
每股收益	0.37	0.34	0.41	0.54	0.73
每股经营现金流	-0.46	-0.25	-0.83	-1.77	-2.25
每股净资产	5.70	5.77	6.11	6.58	7.22
估值比率					
P/E	143.2	66.5	44.6	33.3	24.7
P/B	9.4	3.9	3.0	2.7	2.5
EV/EBITDA	128.7	63.4	26.2	19.3	14.8

广发电力设备与新能源研究小组

陈子坤：首席分析师，10年相关产业协会和证券从业经验。2016年新财富电力设备新能源行业入围，2015年新财富环保行业第一名，2013年、2014年新财富有色金属行业第一名，2013年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河北路183号大都会广场5楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大道8号国金中心一期16楼	香港中环干诺道中111号永安中心14楼1401-1410室
邮政编码	510075	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，

广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。