

能科科技 (603859)

工业软件和工业 AI 的领跑者，AI agent 打造第二成长曲线

买入 (首次)

2025 年 07 月 01 日

证券分析师 王紫敬

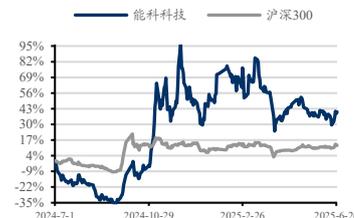
执业证书: S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	1,405	1,510	1,823	2,192	2,572
同比 (%)	13.71	7.47	20.72	20.24	17.34
归母净利润 (百万元)	226.02	191.73	253.72	316.40	393.72
同比 (%)	13.98	(15.17)	32.33	24.71	24.44
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.92	0.78	1.04	1.29	1.61
P/E (现价&最新摊薄)	34.99	41.25	31.17	25.00	20.09

股价走势



投资要点

- **工业软件和工业 AI 的领跑者:** 公司成立于 2006 年 12 月, 2016 年 10 月上市。公司服务于工业企业的数字化和智能化建设, 以数字孪生和人工智能技术为基础, 为客户提供工业软件和 AI Agent 产品与服务, 支撑客户实现基于企业业务目标的“数智化”转型, 助力工业企业实现新型工业化, 打造新质生产力。公司一直立足工业领域, 聚焦高端装备制造制造业, 深耕重工装备、汽车、高科技电子和通用机械等行业, 服务客户超过 3,000 家。
- **公司自研产品实现快速增长:** 公司围绕重工装备、汽车、高科技电子和通用机械等行业客户, 持续迭代“乐系列”工业软件产品。公司对乐仓、乐研、乐造、乐数等“乐系列”自研产品进行持续优化。结合各行业客户不同应用场景的实践经验, 进一步丰富了产品系列, 形成 12 个行业包、36 个子应用、156 个工业组件, 扩大了公司自研产品从研发到制造各流程节点的覆盖面。同时对产品功能和性能做了持续研究和提升, 使产品的适用性和便利性进一步提高。公司过去几年自研工业软件产品收入持续增长, 公司自有软件产品收入从 2022 年的 2.05 亿元增长到 2024 年的 4.58 亿元, 实现翻倍增长。
- **布局 AI agent, 已落地 2 个亿元订单:** 公司依托公司在智能制造领域的长期实践和对行业客户应用场景的深入理解和经验积累, 通过整合和管理 AI 相关技术、数据、模型等资源, 打造了“灵系列”AI agent 产品体系。实现了在机器人的训推、汽车的产品设计优化和高端装备的 AI 质检等场景下 AI agent 产品的研发和应用。公司不断深入与华为的战略合作, 全面融入华为生态合作伙伴体系。公司基于华为盘古大模型, 结合能科“乐世界”产品, 打造了 AI+研发、AI+设计、AI+工艺、AI+验证、AI+维护等面向汽车及轨道交通、半导体电子及装备制造等行业的数字化解决方案, 并发挥多年制造业数字化成功落地经验。2024 年, 公司签署了“AI 大模型、软件工具链及私有云建设项目”和“大模型场景化应用合同”两个亿元级项目, 公司 AI 技术能力实现落地应用, AI 业务实现重大突破。标志着公司“生成式 AI+工业软件”发展战略的进一步落地和落实, 打造了人工智能与制造业深度融合的样板工程, 为公司下半年后续相关 AI 订单的落地奠定了坚实基础。
- **盈利预测与投资评级:** 公司前瞻布局 AI agent 业务, 打造第二成长曲线, 2024 年业务实现突破性增长, 我们预计公司 2025 年-2027 年营业收入为 18.23 亿元、21.92 亿元、25.72 亿元, 对应增速 21%、20%、17%; 我们预计公司 2025 年-2027 年归母净利润为 2.54 亿元、3.16 亿元、3.94 亿元, 对应增速分别为 32%、25%、24%, 对应 PE 分别为 31/25/20 倍。首次覆盖, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 相关政策不及预期、企业产品落地不及预期、市场竞争加剧。

市场数据

收盘价(元)	29.38
一年最低/最高价	13.28/41.30
市净率(倍)	2.44
流通 A 股市值(百万元)	7,189.22
总市值(百万元)	7,189.22

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.05
资产负债率(% ,LF)	31.21
总股本(百万股)	244.70
流通 A 股(百万股)	244.70

相关研究

## 内容目录

1. 工业软件和工业 AI 的领跑者 .....	4
1.1. 公司主要业务 .....	5
1.2. 业绩稳健增长，毛利率和净利率稳步提升 .....	7
2. PLM 国产趋势不可挡，公司自研产品实现快速增长 .....	8
2.1. PLM 国产趋势不可挡，云化是趋势 .....	8
2.2. 自研“乐系列”工业软件产品，收入实现快速增长 .....	12
3. AI: 加大布局 AI，已获得多个亿元订单 .....	13
4. 盈利预测 .....	15
5. 风险提示 .....	18

## 图表目录

图 1: 公司股权结构图 (截至 2025 年 5 月 27 日)	4
图 2: 公司主营业务	6
图 3: 公司四大板块收入占比 (2024 年)	6
图 4: 公司深耕五大行业	7
图 5: 公司五大客户收入占比 (2024 年)	7
图 6: 2020-2024 年公司营收及增速	8
图 7: 2020-2024 年公司归母净利润及增速	8
图 8: 2020-2024 年公司毛利率和净利率	8
图 9: 2020-2024 年公司三项费用率	8
图 10: 工业软件分类	9
图 11: PLM 产业链图谱	9
图 12: 中国 PLM 软件市场主要厂商份额 (2023 年)	10
图 13: PLM 应用行业	10
图 14: PLM (产品生命周期管理) IT 市场规模	11
图 15: 公司自有产品收入 (亿元)	13
图 16: 能科科技自研产品: 灵系列 AI Agent	14
图 17: AI 业务的结构化落地	15
表 1: 工业软件相关政策	12
表 2: 公司收入拆分及预测 (单位: 亿元)	16
表 3: 可比公司估值 (2025/6/30)	17

## 1. 工业软件和工业 AI 的领跑者

**工业软件和工业 AI 的领跑者。**公司成立于 2006 年 12 月，2016 年 10 月上市。公司服务于工业企业的数字化和智能化建设，以数字孪生和人工智能技术为基础，为客户提供工业软件和 AI Agent 产品与服务，支撑客户实现基于企业业务目标的“数智化”转型，助力工业企业实现新型工业化，打造新质生产力。公司一直立足工业领域，聚焦高端装备制造业，深耕重工装备、汽车、高科技电子和通用机械等行业，服务客户超过 3,000 家。

### 发展历程：

一、创业初期（2006-2015 年）：聚焦智能电气行业，提供行业解决方案。

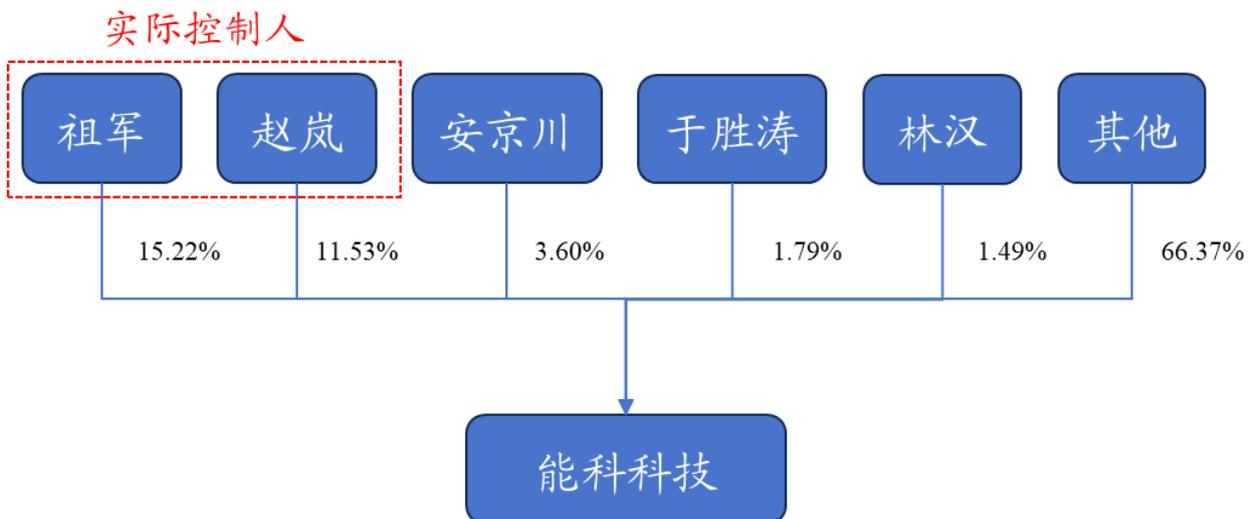
二、布局智能制造（2015-2019 年）：设立子公司能科瑞元，布局智能制造，形成智能电气+智能制造双驱动战略。

三、布局自研工业软件（2019-2022 年）：并购联宏科技，并推出自研“乐系列”工业软件产品，推进国产化替代。

四、布局 AI 生态（2023-至今）：推出“灵系列”AI agent 产品，落地具身智能训推等场景，携手华为云布局 AI agent。

**祖军和赵岚为公司实际控制人。**截至 2025 年 5 月 27 日，公司董事长祖军、副董事长赵岚为公司实际控制人，分别持有公司 15.22%、11.53%股份，合计持有 27.75%股份。公司董事长曾任职中国邮电工业总公司北京通信元件厂助理工程师、北京欣博通石化董事长、北京市欣博通能科董事长。

图1：公司股权结构图（截至 2025 年 5 月 27 日）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 1.1. 公司主要业务

公司主营业务为 AI 产品与服务、云产品与服务、软件系统与服务、工业工程和工业电气产品与服务。

### (1) AI 产品与服务业务

**“灵系列” AI agent 产品与服务。**公司 AI 产品与服务业务主要为客户提供公司自主研发的“灵系列” AI agent 产品与服务。公司基于对行业业务和数据的深厚积累和理解，结合客户实际场景需求，实现了在机器人的训推、汽车的工艺设计优化和高端装备的 AI 质检等场景下 AI agent 产品的开发和应用，初步形成了 AI agent 产品的开发和服务能力。同时，公司调研收集了行业客户 100 余个场景化 AI 需求，整理出行业 40 余个典型场景进行了深入研究。

### (2) 云产品与服务业务

**“乐系列”工业软件产品和服务。**公司云产品与服务业务主要为客户提供公司自主研发的乐仓、乐研、乐造、乐数等“乐系列”工业软件产品和服务。

### (3) 软件系统与服务业务

**公司软件系统与服务业务稳步发展。**公司软件系统与服务业务主要是依托公司深厚的行业经验和对客户的需求理解，整合生态合作伙伴的 CAD、CAE、EDA 等工具软件，以及 PLM、MOM、ERP 等系统软件，为客户提供覆盖业务咨询、方案设计、软件应用与定制开发以及运行维护等全流程系统服务。报告期内公司通过对客户需求的准确把握和生态合作伙伴的深度融合，有效服务于客户的数字化建设。

### (4) 工业工程和工业电气产品与服务业务

**数字化产线、高压大功率变频器等工业自动化和工业电气产品与服务。**公司工业工程和工业电气产品与服务业务主要涵盖数字化产线、高压大功率变频器等工业自动化和工业电气产品与服务。

**数字化产线**主要是基于公司制造装配工艺、半物理仿真、传动与测试等技术能力，为客户提供“数字孪生”虚实结合的生产线解决方案及实施交付服务。

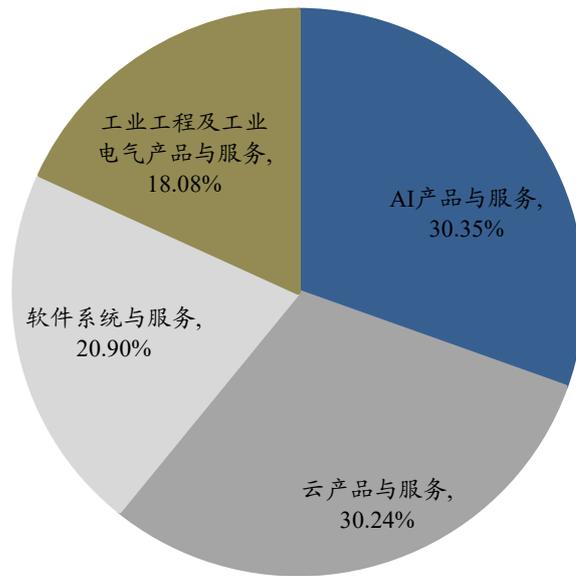
**高压大功率变频器**凭借全数字控制、电力电子驱动保护、热设计等方面行业领先的技术，在核电、化工等行业的国产化应用方面取得重大突破。公司将继续保持技术和业绩领先性，快速拓展和占领行业市场。

图2: 公司主营业务



数据来源: 公司官网, 公司年报, 东吴证券研究所

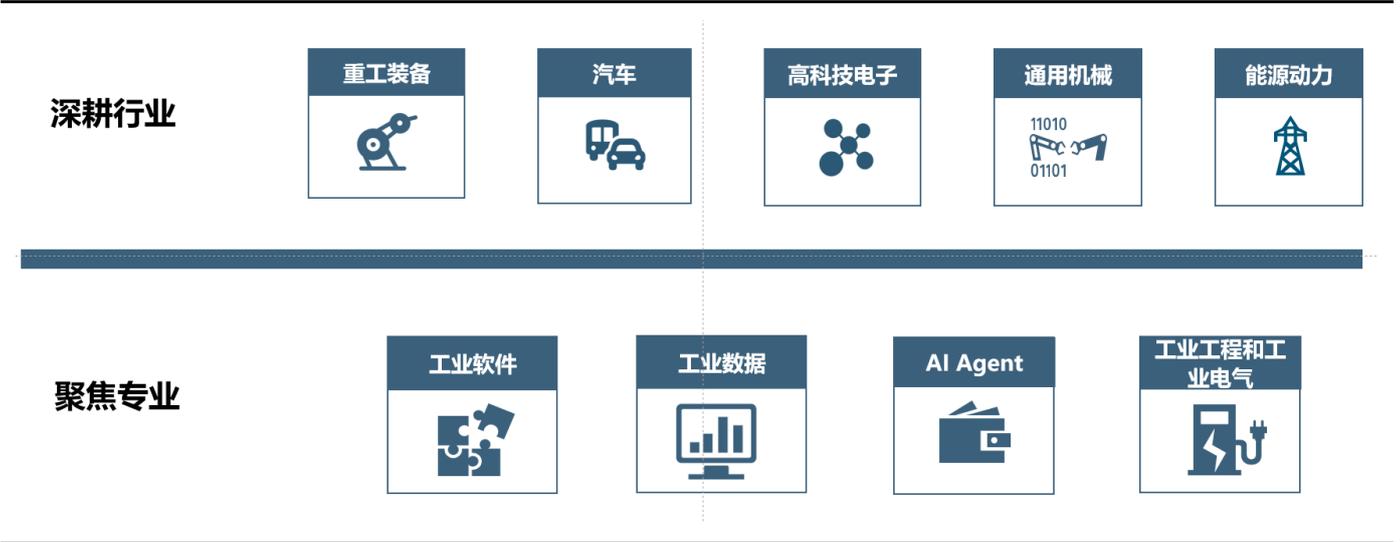
图3: 公司四大板块收入占比 (2024 年)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

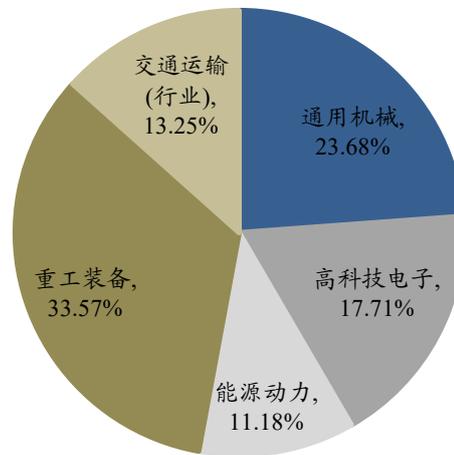
公司目前主要深耕重工装备、汽车(交通运输)、高科技电子、通用机械和能源动力等行业客户, 为其提供相应的产品和服务, 2024 年收入占比分别为 33.57%、13.25%、17.71%、23.68%和 11.18%。

图4：公司深耕五大行业



数据来源：公司年报，东吴证券研究所

图5：公司五大客户收入占比（2024年）



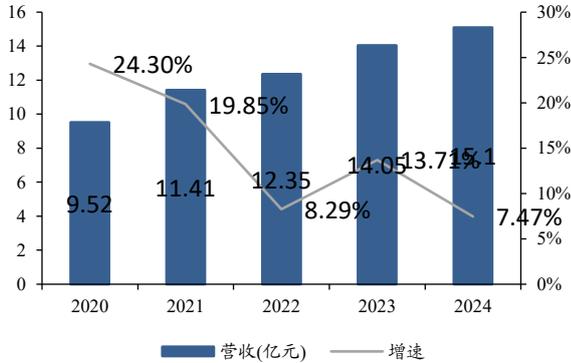
数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 1.2. 业绩稳健增长，毛利率和净利率稳步提升

营收稳步增长，利润短期略有波动。公司 2020-2024 年营收分别为 9.52、11.41、12.35、14.05、15.10 亿元，保持稳步增长。2020-2024 年归母净利润分别为 1.20、1.59、

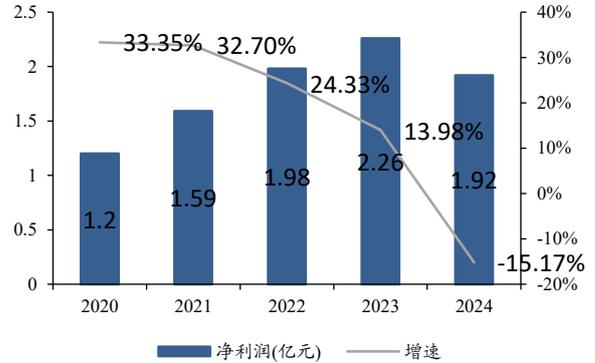
1.98、2.26、1.92 亿元，2024 年归母净利润下滑主要系不可控因素影响同比略有波动。

图6：2020-2024 年公司营收及增速



数据来源：Wind，东吴证券研究所

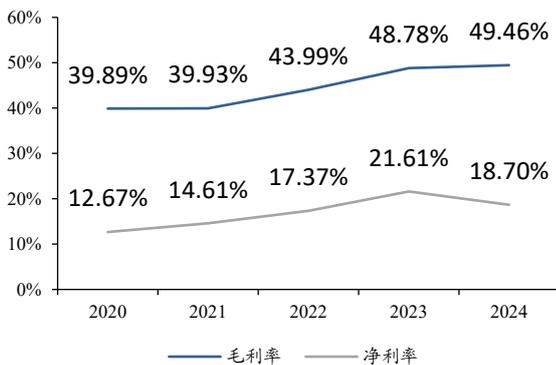
图7：2020-2024 年公司归母净利润及增速



数据来源：Wind，东吴证券研究所

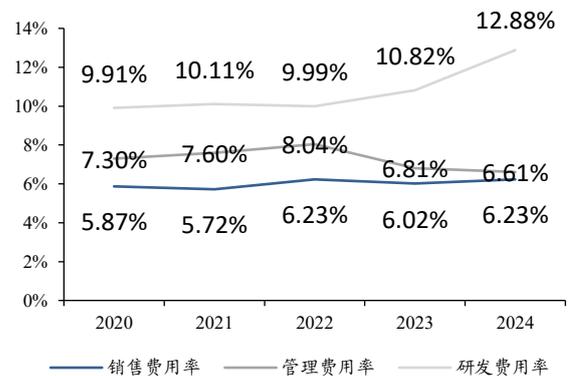
**毛利率和净利率稳步提升，加大研发投入带动研发费用率提升。**公司近5年毛利率和净利率稳步提升，2020-2024 年毛利率分别为 39.89%、39.93%、43.99%、48.78%、49.46%，2020-2024 年净利率分别为 12.67%、14.61%、17.37%、21.61%、18.70%。费用率方面，销售费用率和管理费用率稳中有降，研发费用率稳步提升，公司持续加大研发投入。

图8：2020-2024 年公司毛利率和净利率



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图9：2020-2024 年公司三项费用率



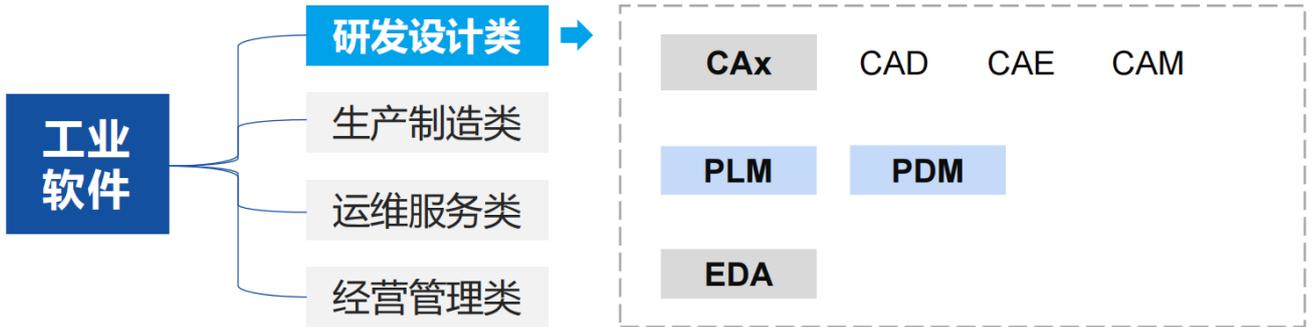
数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 2. PLM 国产趋势不可挡，公司自研产品实现快速增长

### 2.1. PLM 国产趋势不可挡，云化是趋势

PLM 属于研发设计类工业软件。工业软件按照制造业生产周期分为：研发设计类、生产制造类、经营管理类、运维服务类。其中研发设计类工业软件主要分为：CAx（包含 CAD、CAE、CAM）、PLM 和 PDM、EDA 三类。PLM 属于研发设计类工业软件，与 CAx 密切相关。PLM（产品生命周期管理）应用一套一致的业务解决方案，在整个生命周期内（从概念到设计、制造、部署、服务维护，直至最终报废/回收）支持产品的协同创建、管理、分发和使用相关的信息。

图10：工业软件分类



数据来源：亿渡数据，东吴证券研究所

国内 PLM 企业正不断追赶。产业上游主要为硬件、操作系统、开发工具、中间件供应商；产业中游为国内外龙头企业，目前海外仍有明显优势，国有企业凭借行业定制+新技术（数字孪生、AI、云等）正逐步追赶；产业下游包括离散和流程制造两大类。

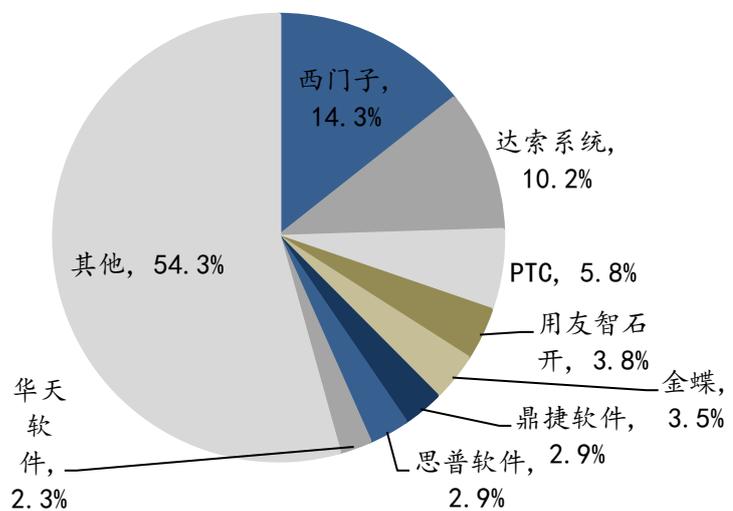
图11：PLM 产业链图谱



数据来源：亿渡数据，东吴证券研究所

**国产 PLM 企业份额正不断提升。**从竞争格局来看，西门子、达索系统和 PTC 在较高的市场基数之下，增速在显著放缓甚至面临负增长，但市场份额仍然稳居市场前三名。其中，西门子市场份额从 2022 年的 18.1% 下降至 2023 年的 14.3%，达索系统从 12.6% 下降至 10.2%，PTC 从 6.4% 下降至 5.8%。用友智石开、金蝶、鼎捷软件、思普软件、华天软件分列第四到第八。其他典型服务商，如湃睿科技、数码大方、美云智数、天喻、开目、易立德、杰为软件、Centric 赛趋科、国睿信维、维拓科技、敏桥、华喜、三品、天河软件等都在各自领域有不错的表现。从市场份额来看，2023 年 ERP 出身的厂商延续过去一年的优势，份额仍然快速提升。

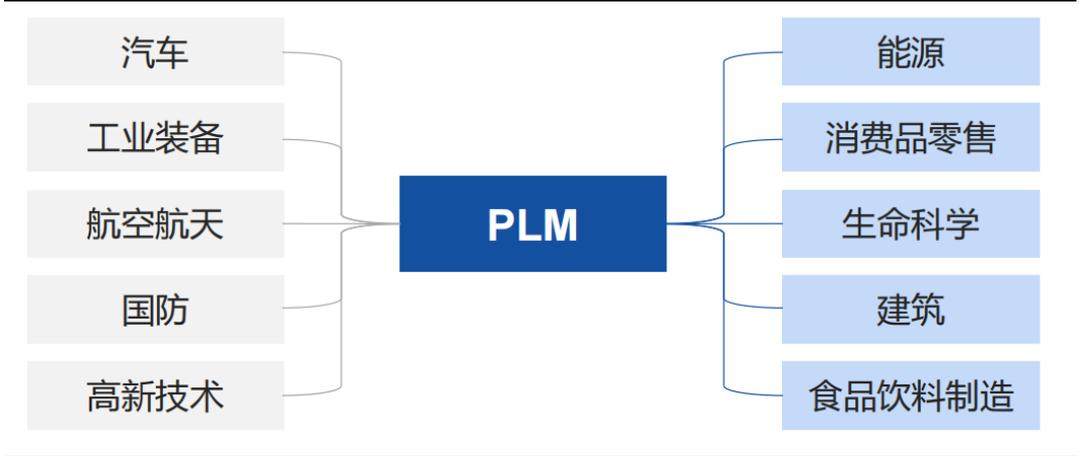
图12：中国 PLM 软件市场主要厂商份额（2023 年）



数据来源：IDC，东吴证券研究所（注：统计收入为 PLM 软件订阅收入和一次性授权收入，不包括咨询、实施服务收入）

**PLM 应用场景不断拓宽，云化是趋势。**传统 PLM 软件的使用场景一般集中在汽车、工业装备、航空航天、国防和高新技术等主流离散制造业。目前正逐步往消费品零售、生命科学、食品饮料制造等非传统产业。传统 PLM 属于工业企业核心系统，保密级别高，应用范围一般限于企业内网。PLM 的云端化将有助于上下游企业基于云 PLM 实现协同，同时把 PLM 从偏研发转向真正的产品全生命周期管理。

图13：PLM 应用行业

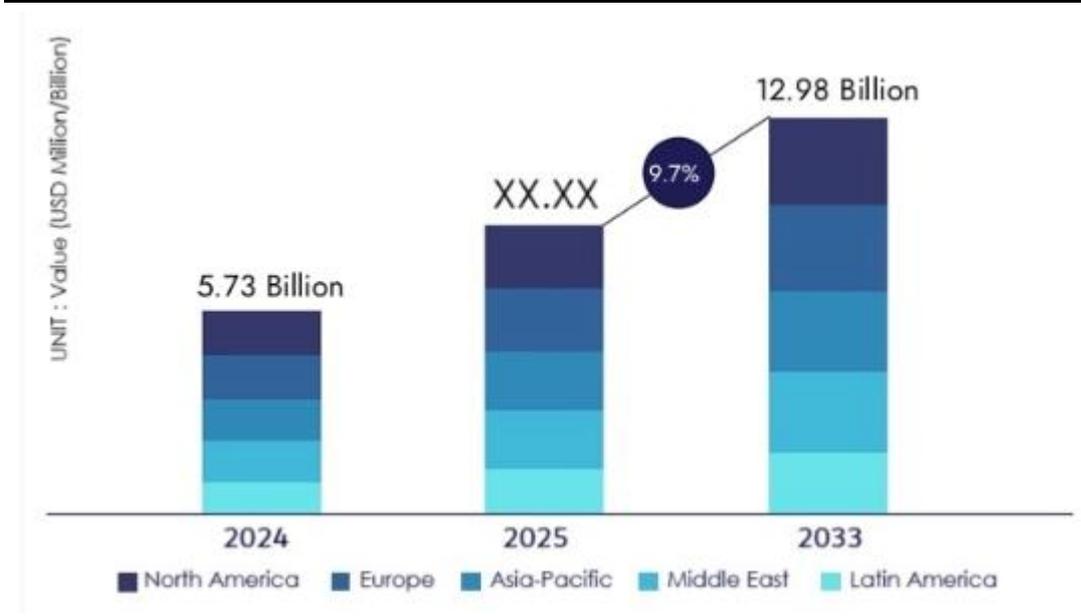


数据来源：亿渡数据，东吴证券研究所

全球工业软件行业规模持续扩大，中国工业软件市场增速显著。2024 年中国市场规模达 3649 亿元，同比增长 14.6%，预计 2027 年将增至 5312 亿元，国产工业软件行业在政策利好、国产替代需求旺盛、下游制造业智能化和数字化需求爆发的推动下，行业发展未来可期，市场规模和前景广阔。

全球 PLM 市场预计 2030 年超百亿美金。产品生命周期管理 (PLM) IT 市场收入在 2024 年价值 57.3 亿美元，据估计到 2033 年，129.8 亿美元，2025 年到 2033 年的复合增长率为 9.7%。

图14: PLM (产品生命周期管理) IT 市场规模



数据来源：Verified Market Reports，东吴证券研究所

AI 正重构工业软件。从发展趋势看，AI 技术将重构工业软件架构体系，国内正在

推动 AI 与工业软件深度融合，逐步探索智能化场景应用，构建自主可控的工业软件体系；云边协同的架构将更加完善，形成统一的、无缝连接的计算平台，工业软件在向云化、智能化加速转型，云平台与边缘计算协同架构日趋完善；工业软件行业渗透率还将持续提升，工业 AI 软件将多点爆发；在政策推动、技术创新、竞争格局变化推动下国产替代进程将加速。

**政策鼓励工业软件行业发展。**为加强工业软件的开发，近几年我国陆续发布了一系列政策鼓励发展工业软件，提升工业软件自主研发实力，推动工业软件在汽车、船舶、航天航空等领域的应用。

表1：工业软件相关政策

时间	发布部门	政策	主要内容
2025年6月	工业和信息化部办公厅、国家发展改革委办公厅、财政部办公厅、国务院国资委办公厅、市场监管总局办公厅、国家数据局综合司	关于开展2025年度智能工厂梯度培育行动的通知	将分基础级、先进级、卓越级和领航级智能工厂四个层级进行培育。基础级智能工厂允许符合要求的规上企业自评自建，要求聚焦数字化改造、网络化连接开展建设，推动数字化普及。先进级智能工厂在自评为基础级智能工厂前提下，要求聚焦数字化转型、网络化协同开展建设，打造区域行业领先的发展标杆。卓越级智能工厂要求聚焦数字化转型、网络化协同和智能化升级开展建设，打造全国领先的发展标杆。领航级智能工厂要求聚焦数字化转型、网络化协同和智能化变革开展建设，探索未来制造模式，打造全球领先的发展标杆。
2024年5月	工业和信息化部	工业重点行业领域设备更新和技术改造指南的通知	到2027年完成约200万套工业软件和80万套操作系统的更新，覆盖石油、化工、航空、船舶等关键领域；实施“人工智能+制造”行动，要求突破工业软件、智能传感器等“卡脖子”技术，建设工业高质量数据集；统筹3000亿元超长期特别国债 优先支持设备更新（含工业软件）。
2024年4月	国家金融监督管理总局、工业和信息化部、国家发展改革委	关于深化制造业金融服务 助力推进新型工业化的通知	着力支持产业链供应链安全稳定。银行保险机构要优化金融资源配置，加大对基础零部件、基础材料、基础软件和工业软件等薄弱领域的金融支持力度，推动重大技术装备创新发展。
2023年2月	中共中央国务院	质量强国建设纲要	支持通用基础软件、工业软件、平台软件、应用软件工程化开发，实现工业质量分析与控制软件关键技术突破。

数据来源：工信部、国务院等官网，东吴证券研究所

## 2.2. 自研“乐系列”工业软件产品，收入实现快速增长

公司围绕重工装备、汽车、高科技电子和通用机械等行业客户，持续迭代“乐系列”工业软件产品。公司对乐仓、乐研、乐造、乐数等“乐系列”自研产品进行持续优化。结合各行业客户不同应用场景的实践经验，进一步丰富了产品系列，形成12个行业包、36个子应用、156个工业组件，扩大了公司自研产品从研发到制造各流程节点的覆盖面。同时对产品功能和性能做了持续研究和提升，使产品的适用性和便利性进一步提高。

公司自研的“乐系列”工业软件产品和服务主要包括四大产品：乐仓、乐研、乐造、

乐数等。

(1) 乐仓是以用户为中心、模型流程双驱动的应用创造底座平台，提供从企业架构搭建、业务流程梳理、数据建模、低代码开发等全维度的企业级应用构建能力。

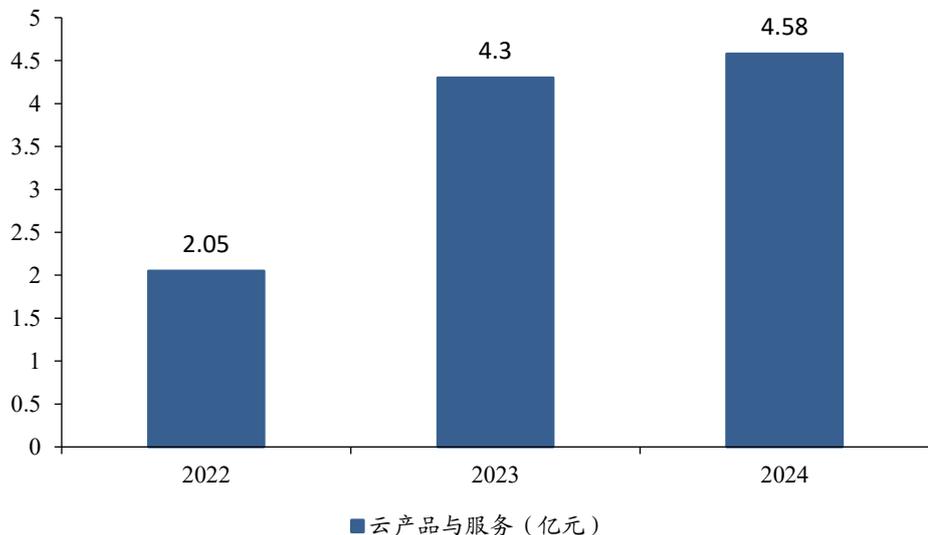
(2) 乐研是支撑研发全链打通、驱动基于模型的正向设计以及设计和制造深度融合的 PLM 系列应用，覆盖项目管理 (PPM)、需求管理 (RQM)、基于模型的协同设计 (MBSE)、产品数据管理 (PDM)、数字化工艺管理 (MPM) 等解决方案套件。

(3) 乐造是提供支撑制造运营的 MOM 系列应用，覆盖从制造执行 (MES)、高级计划排程 (APS)、质量管理 (QMS)、仓储管理 (WMS)、生产设备管理 (EAM) 等解决方案套件，兼具低代码开发与行业预配置套件，可快速适配不同行业、不同制造模式的运营管理需求。

(4) 乐数是以工业大数据与 AI 人工智能技术为核心，提供从数据采集、治理、管理到智能分析的全链路产品套件，为企业搭建覆盖全业务域的数据治理体系，打造企业数据中枢以及数据智能应用平台。

**自研产品收入持续增长。**云产品与服务主要依托公司自主研发的“乐世界”产品，公司过去几年自研工业软件产品收入持续增长，公司自有软件产品收入从 2022 年的 2.05 亿元增长到 2024 年的 4.58 亿元，实现翻倍增长。

图15: 公司自有产品收入 (亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

### 3. AI: 加大布局 AI, 已获得多个亿元订单

全球人工智能市场规模持续高速增长, 中国的 AI 产业也展现出颠覆性发展前景,

**工业 AI 软件市场增长强劲。**技术突破、政策支持及多领域应用需求的爆发共同推动 AI 产业成为当前经济增长的核心引擎。通过引入 AI 技术，探索 AI 与工业的交互式融合，制造业正在经历一场前所未有的数字化和智能化转型。AI 已经被广泛应用于企业生产流程智能化、产业链协同创新、数据驱动的决策优化等多个领域。顺应时代与技术革命浪潮，中国将 AI 列为战略性产业，AI 行业前景广阔，未来 AI 将进一步重塑工业生态，推动全球产业向高效、绿色、智能化方向迈进。

随着 AI 在制造业的深度融入，正驱动工业软件领域经历着深刻变革，工业 AI 软件市场迅速扩大。根据 MordorIntelligence 报告，2025 年全球工业 AI 软件市场规模估计为 1559.3 亿美元，预计到 2030 年将达到 7246.8 亿美元，2025-2030 年期间的复合年增长率为 35.97%。IDC 预测，2024-2028 年中国 AI+工业软件细分市场复合增速将达到 41.4%，到 2028 年 AI+工业软件的渗透率将从 2025 年的 9%提升至 22%。AI 将持续向工业软件价值链深度渗透，在设计研发、生产制造、运营管理等环节带来深刻变革。随着工业企业对智能制造需求的不断增强，以及政策层面对智能制造、AI 等领域的大力扶持，市场需求将持续攀升。未来更多工业场景将引入 AI+工业软件，进一步拓展市场空间。

公司加大布局 AI 和数据的应用开发，AI 算力底座及 AI 行业应用主要基于公司数字化转型的业务能力，围绕生态合作伙伴的算力底座及基础大模型，通过对模型数据进行收集、分析和整理，联合生态伙伴共同开发面向高端装备制造业的 AI 大模型算法，构建工业企业研发设计、生产制造和运维服务等环节的 AI 落地应用。依托公司在智能制造领域的长期实践和对行业客户应用场景的深度理解和经验积累，通过整合和管理 AI 相关技术、数据、模型等资源，打造了“灵系列”AI agent 产品体系。实现了在机器人的训推、汽车的产品设计优化和高端装备的 AI 质检等场景下 AI agent 产品的研发和应用。

图16: 能科科技自研产品: 灵系列 AI Agent



数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

不断推进“生成式 AI+工业软件”战略，携手华为赋能制造业新未来。公司不断深入与华为的战略合作，全面融入华为生态合作伙伴体系，在已形成“能科+华为”合作全链条的基础上，进一步增强与华为在技术能力、客户资源等方面互补。公司基于华为盘古大模型，结合能科“乐世界”产品，打造了 AI+研发、AI+设计、AI+工艺、AI+验证、AI+维护等面向汽车及轨道交通、半导体电子及装备制造等行业的数字化解决方案，并发挥多年制造业数字化成功落地经验，聚焦制造业产品研发设计、生产制造、运维维护等业务过程中产生的数据，通过 AI 使装备研制更加智能化、高效化和有竞争力，降低产品研制成本、提高产品质量和加速创新，为制造业的数字化转型提供强大的动力支持。

图17: AI 业务的结构化落地



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

**落地 2 个亿元 AI 订单。**2024 年，公司签署了“AI 大模型、软件工具链及私有云建设项目”和“大模型场景化应用合同”两个亿元级项目，公司 AI 技术能力实现落地应用，AI 业务实现重大突破。标志着公司“生成式 AI+工业软件”发展战略的进一步落地和落实，打造了人工智能与制造业深度融合的样板工程，为公司下半年后续相关 AI 订单的落地奠定了坚实基础。

#### 4. 盈利预测

**核心假设:**

公司主营业务为 AI 产品与服务、云产品与服务、软件系统与服务、工业工程和工业电气产品与服务；

**云产品与服务:** 公司持续优化和打磨公司自研的“乐系列”工业软件产品，并不断

丰富产品的行业覆盖面，我们预计该业务仍有望保持稳步增长，2025-2027 年营收增速分别为 20%、20%、20%。

**工业工程及电气产品与服务：**考虑行业整体进入平稳发展阶段，预计公司该业务有望保持相对稳定的增长，我们预计 2025-2027 年该业务营收增速分别为 10%、10%、10%。

**软件系统与服务：**考虑工业软件国产替代和公司收缩战略的影响，我们预计此业务收入增长预计仍保持稳步下降的趋势。基于此，我们预计该业务 2025-2027 年营收同比增速分别为-20%、-20%、-20%。

**AI 产品与服务：**低空 AI 作为公司加大布局的新方向，是公司“生成式 AI+工业软件”发展战略落地的重要方向，2024 年的亿元订单落地为公司积累了较为丰富的经验和样板，我们预计该业务仍有望保持快速增长，我们预计 2025-2027 年该业务营收分别为 5.19/7.78/10.11 亿元。

**毛利率：**考虑行业需求和竞争的影响，毛利率短期预计仍将保持较为稳定，我们预计公司 2025-2027 年综合毛利率为 48%、48%、48%。

表2：公司收入拆分及预测（单位：亿元）

	2024	2025E	2026E	2027E
总收入	15.10	18.23	21.92	25.72
yoy	7%	21%	20%	17%
毛利率	49%	48%	48%	48%
云产品与服务	4.58	5.50	6.60	7.91
Yoy	7%	20%	20%	20%
工业工程及电气产品与服务	4.56	5.02	5.52	6.07
Yoy	7%	10%	10%	10%
系统集成、软件外包与服务	3.16	2.53	2.02	1.62
Yoy	-40%	-20%	-20%	-20%
AI 产品与服务	2.73	5.19	7.78	10.11
Yoy		90%	50%	30%

数据来源：Wind，东吴证券研究所测算

**可比公司估值与投资建议：**根据业务相似性我们选取赛意信息、鼎捷数智、汉得信息作为可比公司。可比公司 2025 年 PE 平均值为 55 倍。我们预计公司 2025 年-2027 年归母净利润为 2.54 亿元、3.16 亿元、3.94 亿元，对应增速分别为 32%、25%、24%，对应 PE 分别为 31/25/20 倍。我们看好公司后续在 AI agent 领域的布局，有望打开第二成长曲线，首次覆盖给予“买入”评级。

表3: 可比公司估值 (2025/6/30)

证券代码	可比公司	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
300687.SZ	赛意信息	113.95	2.15	2.72	3.28	53	42	35
300378.SZ	鼎捷数智	99.33	2.06	2.56	3.19	48	39	31
300170.SZ	汉得信息	172.35	2.46	3.03	3.66	70	57	47
	平均					57	46	38
603859.SH	能科科技	79.09	2.54	3.16	3.94	31	25	20

数据来源: Wind, 东吴证券研究所 (注: 可比公司估值取自 Wind 一致预期)

## 5. 风险提示

**相关政策不及预期：**相关政策推进受到多种因素影响，节奏和力度可能不及预期。

**企业产品落地不及预期：**公司产品的研发和推广节奏如果未达预期，可能会导致公司相关业务营收受到影响。

**市场竞争加剧：**行业市场空间广阔，业务模式多样，可能吸引更多公司参与行业竞争。

## 能科科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>2,663</b>	<b>3,190</b>	<b>3,787</b>	<b>4,488</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,510</b>	<b>1,823</b>	<b>2,192</b>	<b>2,572</b>
货币资金及交易性金融资产	660	1,002	1,253	1,599	营业成本(含金融类)	763	942	1,143	1,337
经营性应收款项	1,515	1,641	1,900	2,169	税金及附加	10	11	13	15
存货	211	249	302	353	销售费用	94	109	131	154
合同资产	76	91	110	129	管理费用	100	120	145	170
其他流动资产	201	208	223	239	研发费用	194	228	263	296
<b>非流动资产</b>	<b>1,823</b>	<b>1,876</b>	<b>1,973</b>	<b>2,064</b>	财务费用	7	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	56	55	44	51
固定资产及使用权资产	168	174	178	182	投资净收益	6	9	11	13
在建工程	31	32	33	34	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	1,063	1,158	1,248	1,333	减值损失	(92)	(80)	(90)	(90)
商誉	102	102	102	102	资产处置收益	2	2	2	3
长期待摊费用	15	15	15	15	<b>营业利润</b>	<b>314</b>	<b>398</b>	<b>463</b>	<b>576</b>
其他非流动资产	444	396	397	398	营业外净收支	(1)	1	1	1
<b>资产总计</b>	<b>4,486</b>	<b>5,067</b>	<b>5,760</b>	<b>6,552</b>	<b>利润总额</b>	<b>313</b>	<b>398</b>	<b>464</b>	<b>577</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,341</b>	<b>1,585</b>	<b>1,865</b>	<b>2,142</b>	减:所得税	31	36	42	52
短期借款及一年内到期的非流动负债	258	267	277	287	<b>净利润</b>	<b>282</b>	<b>362</b>	<b>422</b>	<b>525</b>
经营性应付款项	566	691	838	980	减:少数股东损益	91	109	105	131
合同负债	355	456	548	643	<b>归属母公司净利润</b>	<b>192</b>	<b>254</b>	<b>316</b>	<b>394</b>
其他流动负债	162	171	201	231	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.78	1.04	1.29	1.61
非流动负债	73	64	64	64	EBIT	311	398	464	577
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	457	405	476	595
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	49.46	48.31	47.84	48.01
租赁负债	27	27	27	27	归母净利率(%)	12.70	13.92	14.44	15.31
其他非流动负债	46	37	37	37	收入增长率(%)	7.47	20.72	20.24	17.34
<b>负债合计</b>	<b>1,414</b>	<b>1,649</b>	<b>1,928</b>	<b>2,205</b>	归母净利润增长率(%)	(15.17)	32.33	24.71	24.44
归属母公司股东权益	2,898	3,136	3,444	3,828					
少数股东权益	173	282	387	519					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,071</b>	<b>3,418</b>	<b>3,832</b>	<b>4,347</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,486</b>	<b>5,067</b>	<b>5,760</b>	<b>6,552</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	519	399	344	440	每股净资产(元)	11.84	12.82	14.08	15.64
投资活动现金流	(361)	(52)	(100)	(98)	最新发行在外股份(百万股)	245	245	245	245
筹资活动现金流	69	(12)	2	0	ROIC(%)	8.83	10.26	10.75	11.94
现金净增加额	226	336	246	342	ROE-摊薄(%)	6.62	8.09	9.19	10.29
折旧和摊销	146	7	12	18	资产负债率(%)	31.53	32.54	33.48	33.66
资本开支	(318)	(61)	(104)	(104)	P/E(现价&最新股本摊薄)	41.25	31.17	25.00	20.09
营运资本变动	10	(37)	(166)	(177)	P/B(现价)	2.73	2.52	2.30	2.07

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>