



分析师：吕伟

执业证号：S0100521110003

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

研究助理：白青瑞

执业证号：S0100124010021

邮箱：baiqingrui@mszq.com

➤ **事件：**近期，能科科技发布投资者关系活动记录表，阐述了公司 2025 年员工持股计划背后的 AI 规划：能科科技发布 2025 年员工持股计划，计划资金总规模不超过 1,000.00 万元。其中拟参与本期员工持股计划的公司董事、监事和高级管理人员预计 9 人，合计持有 296.00 万份，占本期员工持股计划总份额的 29.60%；拟参与本期员工持股计划的其他员工预计不超过 66 人，合计持有 704.00 万份，占本期员工持股计划总份额的 70.40%。本期员工持股计划拟持有的标的股票数量不超过 55.13 万股，约占本期员工持股计划草案（修订稿）公告日公司股本总额的 0.23%。

➤ 本期员工持股计划的目的在于：

➤ （1）通过建立、健全公司长期、有效的激励约束机制，充分调动公司员工的积极性，吸引和保留优秀管理人才和业务骨干。短期内有利于增强员工对公司各方面的认同度，长期来看有利于促进公司持续、健康和稳定发展；

➤ （2）进一步完善公司的法人治理结构和股权结构，充分发挥员工在公司日常经营与决策中的重要作用，真正实现公司、股东、员工利益的一致，促进各方共同关注公司的长远发展，从而为股东带来更高效、更持久的回报；

➤ （3）提高员工对公司的责任意识与忧患意识，进一步增强员工的凝聚力、创造力和公司的竞争力、发展活力，促进公司长期、持续、健康发展；

➤ （4）公司作为上市公司，建立和完善员工与股东的利益共享机制，鼓励员工通过创造价值，实现个人利益、股东利益和公司利益的共同增长。

➤ 公司本期员工持股计划的考核标准纳入了 AI 业务收入增长目标，以 2024 年度 AI 产品与服务收入为基数，2025 年度 AI 收入增长率不低于 30%；2026 年度 AI 收入增长率不低于 70%；2027 年度 AI 收入增长率不低于 120%。公司将 AI 收入和增速目标纳入持股计划考核标准，符合公司 AI 战略发展规划。

表1：员工持股计划考核标准纳入的 AI 业务收入增长目标

年度	AI 业务收入增长目标
2025	不低于 30%
2026	不低于 70%
2027	不低于 120%

资料来源：能科科技员工持股计划草案（修订稿），民生证券研究院整理

推荐

维持评级

当前价格：

37.12 元

相关研究

1.能科科技 (603859.SH) 2024 年年报及 2025 年一季报点评：工业软件稳健增长，AI 相关业务突破性增长-2025/04/27

2.能科科技 (603859.SH) 2024 年三季报点评：重大合同陆续落地，有望打开全新增长极-2024/11/02

3.能科科技 (603859.SH) 深度报告：执华为之剑，铸工业之魂-2024/02/14

➤ **美军加速军工 AI 相关投入，2026 财年预算或超 49 亿美元。**据银河实验室微信公众号，2025 年 6 月美国国防高级研究计划局（DARPA）发布的 2026 财年预算总额达到 49.15 亿美元，涵盖基础研究（3.6 亿美元）、应用研究（19.9 亿美元）和先进技术开发（24.2 亿美元）等。从近年来的投入重点来看，DARPA

的研究重心持续聚焦于应用研究和先进技术开发，这两类项目与军事应用高度相关，旨在加速军事技术的创新突破与实战转化。据银河实验室微信公众号，2023年至2026年，DARPA的年度预算均超过40亿美元，分别为：2023年40.36亿美元，2024年43.88亿美元，2025年43.69亿美元，2026年则增至49.15亿美元。与2023年相比，2026年预算增长约21.8%，显示出对前沿国防技术投入的持续加码。

图1：DARPA 2026 财年预算部分

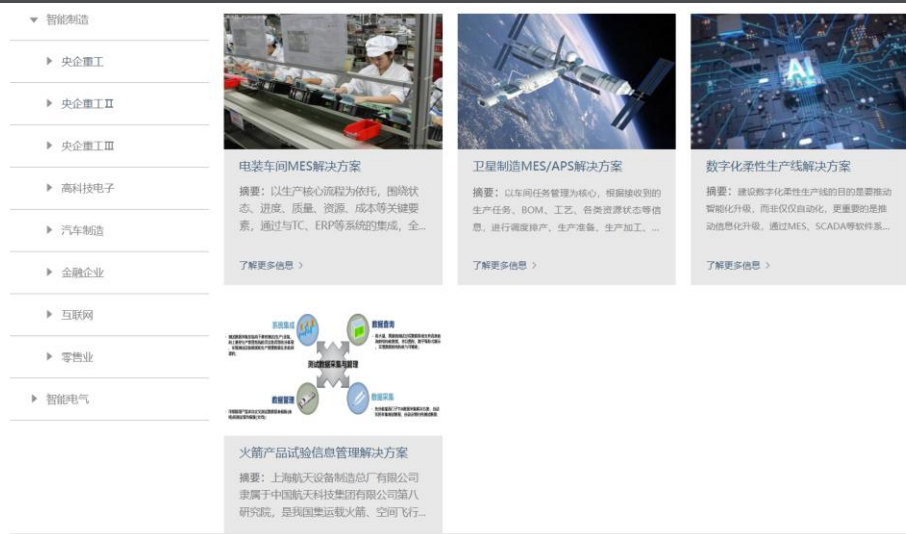
	FY 2024 Actuals	FY 2025 Enacted	FY 2025 Supplemental	FY 2025 Total	FY 2026 Disc Request	FY 2026 Reconciliation Request	FY 2026 Total
Summary Recap of Budget Activities							
Basic Research	336,407	382,288		382,288	360,456		360,456
Applied Research	1,450,502	1,573,425		1,573,425	1,746,236	250,000	1,996,236
Advanced Technology Development	2,174,697	2,062,396		2,062,396	2,329,807	100,000	2,429,807
Management Support	252,792	127,584		127,584	129,296		129,296
Total Research, Development, Test, & Evaluation	4,214,398	4,145,693		4,145,693	4,565,795	350,000	4,915,795

资料来源：银河实验室微信公众号，民生证券研究院

➤ **DARPA 本轮预算调整显示，其正由传统的“技术项目承包制”向“平台型AI 军工生态系统”转型。**据银河实验室微信公众号，过去，DARPA 的 AI 项目多为分散布局，而 2026 财年将多个原属不同办公室的项目整合到统一预算代码 EMR-01（数学与计算机科学）下，形成以 AI 为核心的系统级研发路线图。这标志着 DARPA 不再满足于单点技术突破，而致力于构建涵盖基础研究、算法架构、数据处理和应用场景的完整 AI 体系。例如，AI FORGE 不仅打造“国防版”语言模型，更是一个探索大型语言模型在作战、情报和规划等多场景应用的实验平台；ASKEM 旨在实现 AI 自动生成科学模型，提高复杂系统模拟与预测效率；PROVERS 和 TRACTOR 则将 AI 引入代码安全与形式验证，贯通软件开发、测试与部署的全过程。此外，DARPA 推动军用 AI 开发从封闭体系向产业化迈进，例如 TRACTOR 项目将与主流软件安全工具链对接推广。这一系列举措表明，DARPA 正致力于打造涵盖 AI 基础设施、治理标准、能力适配和作战系统的军工级生态闭环。

➤ **公司“ALL IN AI”发展战略正在加速落地。**公司早于 2022 年底战略性布局 AI 业务，2023 年和 2024 年大力投入 AI 产品研发与市场拓展，2023 年 AI 业务起步，2024 年取得显著突破。2024 年下半年，公司正式确立“ALL IN AI”的发展战略，近期目标全面提升 AI Agent 产品和技术能力，成为国内领先的工业智能化产品和服务提供商；中期目标聚焦工业领域，打造具有国际水平的 AI 产品，成为行业核心的智能化生态构建者。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，同时推出了“灵系列”AI agent 产品，形成了公司两大自研产品体系。2024 年公司加大在 AI agent 产品研发投入力度，依托对行业应用场景的深厚积累和理解，公司 AI agent 产品在机器人、汽车、航空航天等行业实现了场景化应用，AI 产品与服务业务取得突破性增长。

图2：公司央企重工部分案例展示



资料来源：能科科技官网，民生证券研究院

➤ **公司央企重工业务历史悠久，与华为合作融合多场景解决方案。**公司通过多年行业深耕细作和工程实践积累，为航空、航天、兵器、船舶等央企客户提供研发平台建设、仿真测试服务与管理、数字化生产制造管理等领域的数字化解决方案，随着下游客户数字化需求的快速发展，将给公司带来更好的发展机遇。长期以来，公司致力于深耕高端装备制造业，产品与服务广泛应用于重工装备、汽车、高科技电子、通用机械等多个行业，服务客户超过 3,000 家。公司同时深化与华为的战略合作，实现销售团队、研发团队、售前方案团队和技术交付团队与华为体系的全面对接。加强公司自研产品和华为工具链的深度融合，联合开发面向重工装备、汽车、高科技电子与通用机械等领域的多场景解决方案，重点落地 AI 产品和服务等创新应用。

➤ **投资建议：**公司加强探索 AI 技术在工业软件中的应用，持续优化“乐系列”和“灵系列”两大核心产品体系，AI 产品与服务业务取得突破性增长。公司在四大主营业务稳定增长的同时积极探索数据资产业务、机器人服务和配套业务等新的业务方向，有望迎来全新发展机遇，我们预测公司 2025-2027 年收入分别为 17.25、19.87、23.21 亿元；EPS 分别为 0.93、1.11、1.34 元，2025 年 7 月 28 日收盘价对应 PE 分别为 40X、34X、28X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**AI 技术落地不及预期，行业竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,510	1,725	1,987	2,321
增长率（%）	7.5	14.2	15.2	16.8
归属母公司股东净利润（百万元）	192	228	271	328
增长率（%）	-15.2	18.7	19.1	20.8
每股收益（元）	0.78	0.93	1.11	1.34
PE	47	40	34	28
PB	3.1	2.9	2.7	2.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 7 月 28 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,510	1,725	1,987	2,321
营业成本	763	862	993	1,160
营业税金及附加	10	10	12	14
销售费用	94	138	159	174
管理费用	100	138	149	174
研发费用	194	250	288	336
EBIT	311	314	372	446
财务费用	7	4	2	0
资产减值损失	4	-7	-8	-10
投资收益	6	5	6	7
营业利润	314	309	367	443
营业外收支	-1	-3	-3	-3
利润总额	313	306	364	440
所得税	31	21	26	31
净利润	282	284	339	410
归属于母公司净利润	192	228	271	328
EBITDA	457	466	535	620

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	557	650	830	1,047
应收账款及票据	1,439	1,525	1,757	2,052
预付款项	44	112	129	151
存货	211	232	268	313
其他流动资产	413	429	459	488
流动资产合计	2,663	2,949	3,443	4,051
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	132	142	149	154
无形资产	1,063	1,161	1,259	1,356
非流动资产合计	1,823	1,817	1,817	1,816
资产合计	4,486	4,766	5,260	5,867
短期借款	230	230	230	230
应付账款及票据	566	623	717	838
其他流动负债	545	509	574	658
流动负债合计	1,341	1,362	1,522	1,727
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	73	64	64	64
非流动负债合计	73	64	64	64
负债合计	1,414	1,425	1,586	1,790
股本	245	245	245	245
少数股东权益	173	230	298	380
股东权益合计	3,071	3,341	3,674	4,076
负债和股东权益合计	4,486	4,766	5,260	5,867

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	7.47	14.23	15.19	16.81
EBIT 增长率	-5.52	1.04	18.35	19.93
净利润增长率	-15.17	18.70	19.13	20.84
盈利能力 (%)				
毛利率	49.46	50.00	50.00	50.00
净利率	12.70	13.20	13.65	14.12
总资产收益率 ROA	4.27	4.78	5.16	5.58
净资产收益率 ROE	6.62	7.32	8.03	8.86
偿债能力				
流动比率	1.99	2.17	2.26	2.35
速动比率	1.60	1.73	1.83	1.91
现金比率	0.42	0.48	0.55	0.61
资产负债率 (%)	31.53	29.90	30.15	30.52
经营效率				
应收账款周转天数	319.42	304.20	289.93	288.07
存货周转天数	86.12	92.56	90.60	90.02
总资产周转率	0.36	0.37	0.40	0.42
每股指标 (元)				
每股收益	0.78	0.93	1.11	1.34
每股净资产	11.84	12.71	13.80	15.11
每股经营现金流	2.12	1.09	1.45	1.64
每股股利	0.02	0.02	0.03	0.03
估值分析				
PE	47	40	34	28
PB	3.1	2.9	2.7	2.5
EV/EBITDA	19.79	19.42	16.93	14.61
股息收益率 (%)	0.05	0.06	0.08	0.09

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	282	284	339	410
折旧和摊销	146	152	162	173
营运资金变动	10	-230	-215	-258
经营活动现金流	519	266	355	402
资本开支	-318	-131	-141	-152
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-361	-119	-135	-145
股权募资	0	0	0	0
债务募资	54	0	0	0
筹资活动现金流	69	-54	-39	-41
现金净流量	226	93	180	216

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048