

能科科技 (603859.SH)

强烈推荐 (维持)

AI 业务快速放量，盈利能力与管理效率大幅提升

公司 25Q2 收入、利润快速增长，盈利能力、管理效率显著提升。AI 产品与服务业务放量，业务结构持续优化，长期发展潜力大。维持强烈推荐。

- **事件：**公司发布 2025 年中报，上半年实现营业收入 7.38 亿元，YoY+4.91%；归母净利润 1.11 亿元，YoY+18.75%；扣非归母净利润 1.01 亿元，YoY+16.16%。25Q2 单季度实现营业收入 4.01 亿元，YoY+33.99%；归母净利润 0.62 亿元，YoY+64.64%；扣非归母净利润 0.59 亿元，YoY+76.91%。
- **25Q2 业绩亮眼，盈利能力与管理效率大幅提升。**公司 25H1 毛利率 52.40%，同比+4.22pct；25Q2 毛利率 50.14%，同比+6.26pct。25H1 销售/管理/研发费用率 5.48%/5.98%/15.58%，同比变动-2.29/-0.37/1.06pct，三费合计-1.60pct；25Q2 三费率分别为 5.42%/5.64%/14.63%，同比变动-4.38/-2.40/-0.39pct，合计-7.17pct，管理效率大幅提升。公司聚焦高毛利、高增长赛道，加大对 AI 产品线、工业软件细分高毛利产品线等领域的资源倾斜，收缩部分低效业务和产品投入，资源配置效率、综合毛利率水平、盈利水平都有了较大提升。前瞻性指标方面，公司期末合同负债达 4.05 亿元，YoY+158.26%，表现亮眼。
- **AI 业务快速增长，长期发展再添核心驱动力。**公司 AI 产品与服务业务快速增长，目前已构建涵盖“AI+产品智能化”、“AI+工业研制智能化”及“工业软件+AI 助手”三大核心产品体系，开发出包含图纸识别、工艺推荐、质量检测、业务预测等多款垂域模型、覆盖二十余个工业场景的应用 Agent 以及多款工业软件智能助手产品并实现应用落地。报告期内 AI 产品与服务业务的收入和毛利率水平进一步提升，成为驱动公司收入增长的核心引擎。公司持续加大对 AI 产品与服务业务的研发投入，在模型迭代、Agent 开发及硬件适配优化等方面实现了从单点技术突破向系统化解决方案落地的升级，产品系列进一步丰富，产品的标准化水平得到进一步提升。
- **维持“强烈推荐”评级。**预计公司 2025-2027 年收入 17.54/20.47/23.65 亿元，归母净利润 2.33/2.83/3.34 亿元。公司是板块内较为稀缺的“AI+军工”标的，与华为合作紧密，当前正处于 AI 业务快速放量期，长期发展潜力大，维持强烈推荐。
- **风险提示：**技术发展不及预期；新产品市场拓展不及预期；行业竞争加剧等。

财务数据与估值

| 会计年度 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------|------|------|-------|-------|-------|
| 营业总收入(百万元) | 1405 | 1510 | 1754 | 2047 | 2365 |
| 同比增长 | 13% | 7% | 16% | 17% | 16% |
| 营业利润(百万元) | 331 | 314 | 382 | 462 | 547 |
| 同比增长 | 29% | -5% | 22% | 21% | 18% |
| 归母净利润(百万元) | 226 | 192 | 233 | 283 | 334 |
| 同比增长 | 13% | -15% | 22% | 21% | 18% |
| 每股收益(元) | 0.92 | 0.78 | 0.95 | 1.15 | 1.37 |
| PE | 47.4 | 55.9 | 45.9 | 37.9 | 32.1 |
| PB | 3.9 | 3.7 | 3.4 | 3.2 | 3.0 |

资料来源：公司数据、招商证券

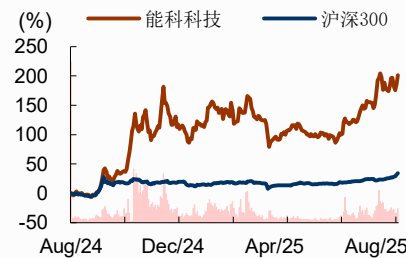
TMT 及中小盘/计算机
目标估值：NA
当前股价：43.82 元

基础数据

| | |
|-------------|--------|
| 总股本(百万股) | 245 |
| 已上市流通股(百万股) | 245 |
| 总市值(十亿元) | 10.7 |
| 流通市值(十亿元) | 10.7 |
| 每股净资产(MRQ) | 12.3 |
| ROE(TTM) | 7.0 |
| 资产负债率 | 30.7% |
| 主要股东 | 祖军 |
| 主要股东持股比例 | 15.22% |

股价表现

| % | 1m | 6m | 12m |
|------|----|----|-----|
| 绝对表现 | 17 | 17 | 162 |
| 相对表现 | 11 | 7 | 129 |



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《能科科技 (603859) — AI 业务实现突破式增长，现金流、合同负债表现亮眼》2025-04-28
- 《能科科技 (603859) — 现金流、合同负债亮眼，AI 业务再添标杆案例》2024-10-29
- 《能科科技 (603859) — 短期交付节奏导致业绩波动，云及 AI 发展势头不减》2024-08-23

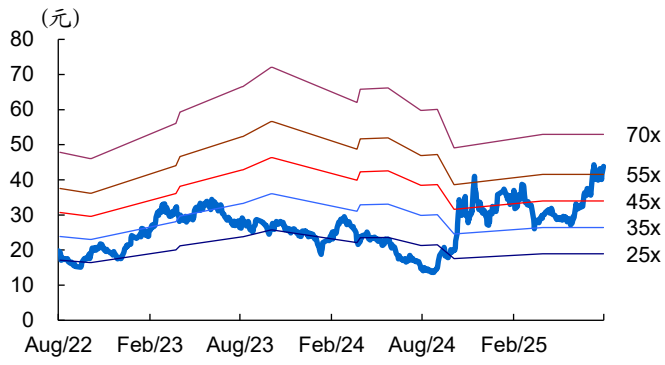
刘玉萍 S1090518120002

liuyuping@cmschina.com.cn

孟林 S1090521040001

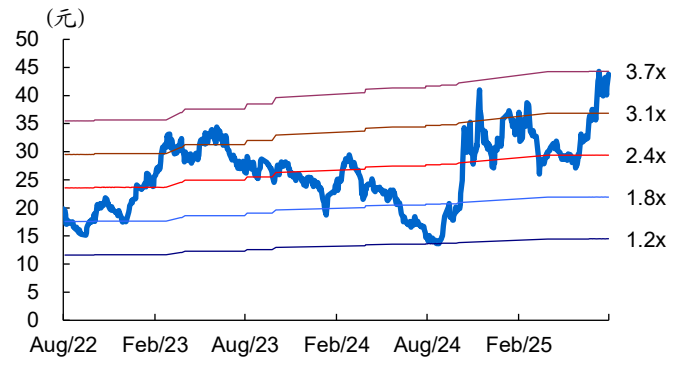
menglin@cmschina.com.cn

图 1: 能科科技历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 能科科技历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

| 单位：百万元 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 流动资产 | 2206 | 2663 | 3043 | 3715 | 4443 |
| 现金 | 272 | 557 | 613 | 894 | 1198 |
| 交易性投资 | 176 | 104 | 104 | 104 | 104 |
| 应收票据 | 21 | 11 | 13 | 15 | 17 |
| 应收款项 | 1252 | 1428 | 1659 | 1936 | 2237 |
| 其它应收款 | 42 | 43 | 50 | 59 | 68 |
| 存货 | 154 | 211 | 244 | 288 | 334 |
| 其他 | 290 | 310 | 360 | 420 | 486 |
| 非流动资产 | 1584 | 1823 | 1679 | 1549 | 1433 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 127 | 132 | 137 | 141 | 145 |
| 无形资产商誉 | 1232 | 1458 | 1312 | 1181 | 1063 |
| 其他 | 226 | 233 | 230 | 227 | 225 |
| 资产总计 | 3790 | 4486 | 4722 | 5265 | 5876 |
| 流动负债 | 873 | 1341 | 1233 | 1430 | 1633 |
| 短期借款 | 96 | 230 | 0 | 0 | 0 |
| 应付账款 | 517 | 566 | 655 | 773 | 895 |
| 预收账款 | 154 | 355 | 412 | 486 | 562 |
| 其他 | 105 | 190 | 166 | 171 | 176 |
| 长期负债 | 82 | 73 | 73 | 73 | 73 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 82 | 73 | 73 | 73 | 73 |
| 负债合计 | 955 | 1414 | 1306 | 1503 | 1707 |
| 股本 | 167 | 245 | 245 | 245 | 245 |
| 资本公积金 | 1488 | 1402 | 1402 | 1402 | 1402 |
| 留存收益 | 1076 | 1252 | 1485 | 1698 | 1947 |
| 少数股东权益 | 105 | 173 | 283 | 417 | 575 |
| 归属于母公司所有者权益 | 2730 | 2898 | 3132 | 3344 | 3594 |
| 负债及权益合计 | 3790 | 4486 | 4722 | 5265 | 5876 |

现金流量表

| 单位：百万元 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------------|------------|-----------|------------|------------|
| 经营活动现金流 | 315 | 519 | 287 | 314 | 350 |
| 净利润 | 304 | 282 | 344 | 416 | 493 |
| 折旧摊销 | 75 | 123 | 160 | 145 | 132 |
| 财务费用 | 5 | 10 | 3 | (6) | (8) |
| 投资收益 | (4) | (6) | (47) | (47) | (47) |
| 营运资金变动 | (48) | 126 | (174) | (195) | (220) |
| 其它 | (17) | (16) | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | (387) | (361) | 31 | 31 | 31 |
| 资本支出 | (333) | (318) | (16) | (16) | (16) |
| 其他投资 | (54) | (43) | 47 | 47 | 47 |
| 筹资活动现金流 | (23) | 69 | (261) | (64) | (76) |
| 借款变动 | (78) | 105 | (258) | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 0 | 78 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 17 | (85) | 0 | 0 | 0 |
| 股利分配 | 0 | (17) | 0 | (70) | (85) |
| 其他 | 38 | (12) | (3) | 6 | 8 |
| 现金净增加额 | (95) | 227 | 57 | 280 | 304 |

利润表

| 单位：百万元 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------------|------|------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 | 1405 | 1510 | 1754 | 2047 | 2365 |
| 营业成本 | 721 | 763 | 884 | 1043 | 1207 |
| 营业税金及附加 | 9 | 10 | 11 | 13 | 15 |
| 营业费用 | 83 | 94 | 107 | 123 | 142 |
| 管理费用 | 96 | 100 | 113 | 133 | 154 |
| 研发费用 | 152 | 194 | 210 | 235 | 265 |
| 财务费用 | 1 | 7 | 3 | (6) | (8) |
| 资产减值损失 | (45) | (90) | (90) | (90) | (90) |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他收益 | 29 | 56 | 40 | 40 | 40 |
| 投资收益 | 4 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| 营业利润 | 331 | 314 | 382 | 462 | 547 |
| 营业外收入 | 3 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 营业外支出 | 3 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 利润总额 | 331 | 313 | 381 | 462 | 547 |
| 所得税 | 27 | 31 | 38 | 46 | 54 |
| 少数股东损益 | 78 | 91 | 110 | 134 | 158 |
| 归属于母公司净利润 | 226 | 192 | 233 | 283 | 334 |

主要财务比率

| | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 年成长率 | | | | | |
| 营业总收入 | 13% | 7% | 16% | 17% | 16% |
| 营业利润 | 29% | -5% | 22% | 21% | 18% |
| 归母净利润 | 13% | -15% | 22% | 21% | 18% |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 | 48.6% | 49.5% | 49.6% | 49.1% | 49.0% |
| 净利率 | 16.1% | 12.7% | 13.3% | 13.8% | 14.1% |
| ROE | 8.7% | 6.8% | 7.7% | 8.7% | 9.6% |
| ROIC | 10.9% | 9.2% | 10.3% | 11.4% | 12.2% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 25.2% | 31.5% | 27.7% | 28.6% | 29.0% |
| 净负债比率 | 3.0% | 5.7% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 流动比率 | 2.5 | 2.0 | 2.5 | 2.6 | 2.7 |
| 速动比率 | 2.4 | 1.8 | 2.3 | 2.4 | 2.5 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| 存货周转率 | 5.4 | 4.2 | 3.9 | 3.9 | 3.9 |
| 应收账款周转率 | 1.2 | 1.1 | 1.1 | 1.1 | 1.1 |
| 应付账款周转率 | 1.7 | 1.4 | 1.4 | 1.5 | 1.4 |
| 每股资料(元) | | | | | |
| EPS | 0.92 | 0.78 | 0.95 | 1.15 | 1.37 |
| 每股经营净现金 | 1.29 | 2.12 | 1.17 | 1.28 | 1.43 |
| 每股净资产 | 11.16 | 11.84 | 12.80 | 13.67 | 14.69 |
| 每股股利 | 0.07 | 0.00 | 0.29 | 0.35 | 0.41 |
| 估值比率 | | | | | |
| PE | 47.4 | 55.9 | 45.9 | 37.9 | 32.1 |
| PB | 3.9 | 3.7 | 3.4 | 3.2 | 3.0 |
| EV/EBITDA | 23.9 | 25.1 | 15.3 | 13.8 | 12.4 |

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。

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。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，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。