

能科科技 (603859.SH)

盈利能力大幅提升，利润快速释放

公司前三季度收入稳增、利润快速放量，管理效率持续改善，盈利能力稳步提升，AI 业务发展迅速。近期拟募集资金加码 AI、具身智能，长期发展可期，维持强烈推荐。

- **事件：**公司发布 2025 年三季报，前三季度实现营业收入 10.89 亿元，YoY+5.05%；实现归母净利润 1.65 亿元，YoY+40.34%；实现扣非归母净利润 1.46 亿元，YoY+30.55%。25Q3 单季度实现营业收入 3.51 亿元，YoY+5.35%；实现归母净利润 0.54 亿元，YoY+122.49%；实现扣非归母净利润 0.45 亿元，YoY+81.37%。营收稳健增长，利润快速释放。
- **管理效率改善，盈利能力提升。**公司前三季度销售/管理/研发费用率 6.09%/6.31%/14.51%，同比变动-1.37/-0.57/-0.29pct，合计同比-2.23pct；25Q3 单季度销售/管理/研发费用率 7.39%/7.00%/12.26%，同比变动 0.57/-1.00/-3.14pct，合计同比变动-3.57pct，管理效率改善明显。公司前三季度毛利率 51.35%，同比+2.74pct；单 Q3 毛利率 49.13%，同比-0.37pct。经营效率提升主要系公司持续推进业务结构的战略性调整，集中资源聚焦高价值领域，优化投入产出比。
- **合同负债依旧亮眼，AI 业务需求旺盛。**报告期末公司合同负债达 3.93 亿元，同比虽基本持平但仍维持在较高水平，侧面验证公司在手订单较为充沛。前三季度公司 AI 业务营收达 3.35 亿元，占营业总收入的比例已超 30%，具身智能训推业务和垂域模型在行业间、企业内得到了很好的复用，为未来 AI 业务的快速增长奠定了基础。
- **发布定增预案加码工业 AI、具身智能，有望充分受益 AI 产业浪潮红利。**10 月 10 日，公司推出非公开发行股票预案，拟发行不超过总股本 30% 的股票、募集不超过 10 亿元，进一步强化公司在 A1+具身智能、A1+工业研制智能化和工业软件+AI 等领域的布局，为公司在人工智能领域的发展提供有力支撑。其中，公司实际控制人之一赵岚女士认购 3000 万元，彰显对公司新一轮发展的信心。
- **维持“强烈推荐”评级。**预计 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。公司是板块内稀缺的“AI+军工”标的，与华为合作紧密，当前处于 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	49.7	58.6	48.1	39.7	33.6
PB	4.1	3.9	3.6	3.4	3.1

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐（维持）

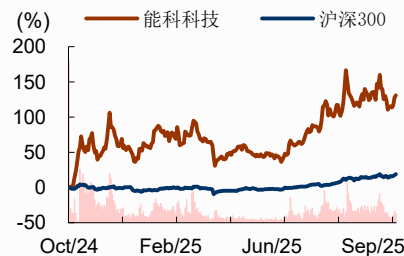
TMT 及中小盘/计算机
目标估值：NA
当前股价：45.89 元

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）	11.2
流通市值（十亿元）	11.2
每股净资产（MRQ）	12.5
ROE（TTM）	7.8
资产负债率	32.0%
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	-3	52	129
相对表现	-5	29	111



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《能科科技（603859）—AI 业务快速放量，盈利能力与管理效率大幅提升》2025-08-26
- 《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

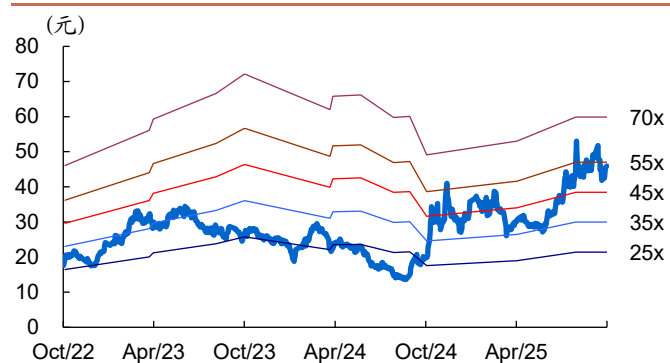
刘玉萍 S1090518120002

liuyuping@cmschina.com.cn

孟林 S1090521040001

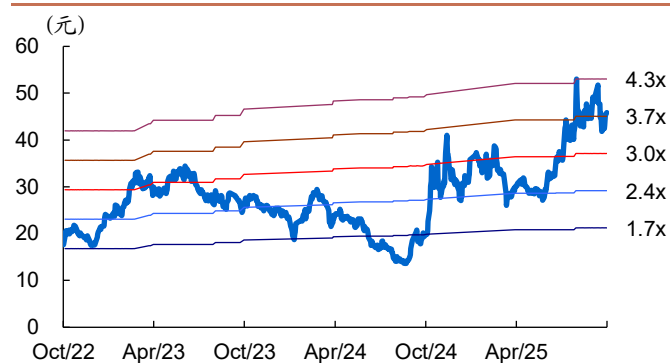
menglin@cmschina.com.cn

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

资料来源：公司数据、招商证券

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	49.7	58.6	48.1	39.7	33.6
PB	4.1	3.9	3.6	3.4	3.1
EV/EBITDA	23.9	25.1	15.3	13.8	12.4

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。