

## 战略聚焦提升盈利能力，前瞻布局灯塔工厂

2025 年 11 月 02 日

► **事件：**近日，能科科技发布 2025 年三季度报告。2025 年前三季度，公司实现营业收入 10.89 亿元，同比增长 5.05%；归母净利润 1.65 亿元，同比增长 40.34%；扣非净利润 1.46 亿元，同比增长 30.55%。2025Q3，公司实现营业收入 3.51 亿元，同比增长 5.35%；归母净利润 0.54 亿元，同比增长 122.49%；扣非净利润 0.45 亿元，同比增长 81.37%。

► **聚焦高增长赛道和优势行业，业务和产品结构进一步优化。**公司围绕重工装备、汽车、高科技电子、通用机械等优势行业，聚焦中大型客户，深度挖掘和牵引客户需求，通过解决方案的精细化创新，持续赢得业务机会，推动了收入水平的提升。盈利质量方面，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，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。2025 年前三季度，公司毛利率为 51.35%，相较 2024 年同期提升了 2.74pct。

► **把握“AI+工业”市场主线，募投项目推动自研工业软件智能化升级。**当前 AI+工业下游市场需求旺盛，订单持续性态势良好。公司以“灵系列”产品为核心载体，持续加强 AI 技术与工业场景的深度融合，目前已开发多个垂直行业模型及 agent 应用，覆盖质检、工艺优化、图纸识别、预测维护等典型工业场景。2025 年 10 月 11 日，公司发布了《2025 年度向特定对象发行 A 股股票预案》，计划募资人民币 100,000.00 万元。本次募投项目紧密围绕国家关于“人工智能+”及制造业转型升级的相关政策导向，旨在系统性构建公司在工业 AI 领域的基础平台能力与核心产品，系统性推进“灵擎”工业 AI 赋能平台建设、“灵助”工业软件 AI 工具集开发和“灵智”具身智能 AI 训推平台研发三大项目。

► **核心能力赋能制造业数智化建设，灯塔工厂实践积累深厚。**公司凭借自研工业软件、数字孪生技术等核心软硬件能力，长期服务于灯塔工厂的建设过程，深度参与其中的关键环节，积累了丰富的前期规划与落地实施经验，持续优化公司的解决方案和技术能力，赋能更多制造业企业数智化建设。在 AI 技术的深度加持下，公司有望进一步优化生产工艺、提升质量控制水平，从而在智能化、绿色化和效率提升等方面助力国内中大型制造业企业参与到国际灯塔工厂的竞争中，并不断提高市场占有率。

► **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。在主营业务稳定增长的同时，公司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、1.10、1.33 元，2025 年 10 月 31 日收盘价对应 PE 分别为 50X、42X、35X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**工业 AI 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   | 270   | 325   |
| 增长率 (%)          | -15.2 | 18.7  | 18.5  | 20.4  |
| 每股收益 (元)         | 0.78  | 0.93  | 1.10  | 1.33  |
| PE               | 60    | 50    | 42    | 35    |
| PB               | 3.9   | 3.7   | 3.4   | 3.1   |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 10 月 31 日收盘价）

## 推荐

维持评级

当前价格：

46.77 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lvwei\_yj@glms.com.cn

研究助理 白青瑞

执业证书：S0100124010021

邮箱：baiqingrui@glms.com.cn

## 相关研究

- 1.能科科技 (603859.SH) 公司点评：AI+军工最佳卡位，员工持股彰显信心-2025/07/29
- 2.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
- 3.能科科技 (603859.SH) 2024 年三季度点评：重大合同陆续落地，有望打开全新增长极-2024/11/02
- 4.能科科技 (603859.SH) 深度报告：执华为之剑，铸工业之魂-2024/02/14

**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     | 4     | 4     |
| 资产减值损失    | 4     | -7    | -8    | -10   |
| 投资收益      | 6     | 5     | 6     | 7     |
| 营业利润      | 314   | 309   | 366   | 439   |
| 营业外收支     | -1    | -3    | -3    | -3    |
| 利润总额      | 313   | 306   | 363   | 436   |
| 所得税       | 31    | 21    | 25    | 31    |
| 净利润       | 282   | 284   | 337   | 406   |
| 归属于母公司净利润 | 192   | 228   | 270   | 325   |
| EBITDA    | 457   | 472   | 554   | 652   |

| 资产负债表 (百万元) | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金        | 557   | 498   | 507   | 545   |
| 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   | 421   | 451   | 481   |
| 流动资产合计      | 2,663 | 2,789 | 3,112 | 3,541 |
| 长期股权投资      | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产        | 132   | 197   | 264   | 334   |
| 无形资产        | 1,063 | 1,261 | 1,459 | 1,656 |
| 非流动资产合计     | 1,823 | 1,996 | 2,165 | 2,340 |
| 资产合计        | 4,486 | 4,786 | 5,278 | 5,881 |
| 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    | 83    | 83    | 83    |
| 非流动负债合计     | 73    | 83    | 83    | 83    |
| 负债合计        | 1,414 | 1,445 | 1,605 | 1,810 |
| 股本          | 245   | 245   | 245   | 245   |
| 少数股东权益      | 173   | 230   | 297   | 379   |
| 股东权益合计      | 3,071 | 3,341 | 3,672 | 4,071 |
| 负债和股东权益合计   | 4,486 | 4,786 | 5,278 | 5,881 |

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  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>成长能力 (%)</b> |        |        |        |        |
| 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  | 18.53  | 20.37  |
| <b>盈利能力 (%)</b> |        |        |        |        |
| 毛利率             | 49.46  | 50.00  | 50.00  | 50.00  |
| 净利率             | 12.70  | 13.20  | 13.58  | 13.99  |
| 总资产收益率 ROA      | 4.27   | 4.76   | 5.11   | 5.52   |
| 净资产收益率 ROE      | 6.62   | 7.32   | 7.99   | 8.79   |
| <b>偿债能力</b>     |        |        |        |        |
| 流动比率            | 1.99   | 2.05   | 2.04   | 2.05   |
| 速动比率            | 1.60   | 1.62   | 1.61   | 1.62   |
| 现金比率            | 0.42   | 0.37   | 0.33   | 0.32   |
| 资产负债率 (%)       | 31.53  | 30.19  | 30.42  | 30.77  |
| <b>经营效率</b>     |        |        |        |        |
| 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   | 0.39   | 0.42   |
| <b>每股指标 (元)</b> |        |        |        |        |
| 每股收益            | 0.78   | 0.93   | 1.10   | 1.33   |
| 每股净资产           | 11.84  | 12.71  | 13.79  | 15.09  |
| 每股经营现金流         | 2.12   | 1.09   | 1.52   | 1.76   |
| 每股股利            | 0.02   | 0.02   | 0.03   | 0.03   |
| <b>估值分析</b>     |        |        |        |        |
| PE              | 60     | 50     | 42     | 35     |
| PB              | 3.9    | 3.7    | 3.4    | 3.1    |
| EV/EBITDA       | 25.57  | 24.76  | 21.12  | 17.94  |
| 股息收益率 (%)       | 0.04   | 0.05   | 0.06   | 0.07   |

| 现金流量表 (百万元) | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润         | 282   | 284   | 337   | 406   |
| 折旧和摊销       | 146   | 158   | 182   | 206   |
| 营运资金变动      | 10    | -230  | -215  | -258  |
| 经营活动现金流     | 519   | 268   | 373   | 431   |
| 资本开支        | -318  | -302  | -331  | -359  |
| 投资          | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 投资活动现金流     | -361  | -288  | -325  | -353  |
| 股权募资        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 债务募资        | 54    | -1    | 0     | 0     |
| 筹资活动现金流     | 69    | -38   | -39   | -41   |
| 现金净流量       | 226   | -58   | 8     | 38    |

## 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