



工业软件领军者，“军工+制造”AI双轮驱动

——能科科技(603859.SH)公司深度报告

2025年12月29日

核心观点

- 公司是国内领先的工业软件服务商，全面拥抱AI与智能化。**公司自2006年成立以来，深耕工业领域，业务发展从节能服务、系统集成，进化到工业软件产品、云服务，并最终在AI时代确立了“All IN AI”的战略，向智能化的工业AI产品与服务提供商全面转型。近两年公司AI产品在机器人、汽车、航空航天等行业实现了场景化应用，AI业务取得突破性增长，产品复制性强，毛利率增长显著。2025年前三季度公司AI业务收入达3.35亿元，占总营收的比例已达到30.79%，同时拉动公司整体毛利率至51.35%(+2.74pct)。公司于2025年7月推出员工持股计划，其考核标准中纳入了AI业务收入增长目标：以2024年度AI产品与服务收入2.73亿元为基数，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%。
- 公司是军工AI先行者，从客户、数据到研发具有领先优势。**公司自2016年起就将航空、航天、兵器、船舶、国防电子等军工领域作为智能制造业务拓展的重点，并持续聚焦。2024年国防军工商收占比达33.72%。公司已在航空、航天、兵器等领域实现多个项目落地，获得大量优质行业头部客户认可，同时积累了大量有价值的业务数据。公司将数据与研发投入结合，推动AI业务领先。近5年公司研发投入占营收比例维持在20%以上的高位，高于行业平均；同时公司技术研发团队超过1000人，占公司总人数70%以上。以美国、欧盟、中东为首，全球各国争先推进AI在军工领域的应用，AI军备竞争正重塑国防安全新范式，公司在军工AI领域的发展具有广阔空间。
- 在民用AI领域持续拓展，主攻高增速赛道。**一方面，公司持续深化与国内外工业软件巨头华为、西门子、亚马逊等的战略合作，共建生态；另一方面，公司聚焦解决行业痛点，AI业务已持续在高科技电子、新能源汽车、轨道交通、能源动力等民用行业落地，加速渗透。近五年公司在汽车行业和高科技电子行业的营收持续增长。全球工业AI市场呈现高速增长，且中国工业AI市场增速高于全球。细分市场尤其以半导体、3C电子和汽车行业增速最为亮眼。预计2025-2030年中国工业AI市场规模将达到28.3%的年复合增长率；汽车制造、半导体和3c电子行业的年复合增长率分别达到31.3%、31.5%、24.9%。
- AI业务拉动公司2025Q3净利润、毛利率大幅提升。**2025年前三季度，公司实现营业收入10.89亿元，同比增长5.05%；实现归母净利润1.65亿元，同比增长40.34%。公司构建了完整的自研产品线，通过aPaaS、SaaS等形式实现了产品和能力的规模化复制，AI业务实现收入和毛利率的双向提升。
- 投资建议：**预计公司2025-2027年分别实现营业收入17.18/20.48/24.26亿元，同比增速13.8%/19.2%/18.5%；实现归母净利润2.60/3.20/4.03亿元，同比增长35.7%/22.9%/26.1%。对应2025-2027年PE分别为37/30/24。综合考虑绝对估值与相对估值，公司合理每股价值区间为67.50元-88.33元，对应市值区间为165亿元-216亿元，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- 风险提示：**1、政策推进不及预期的风险；2、市场竞争加剧的风险；3、应收账款坏账风险；4、市场需求不及预期的风险。

计算机行业

推荐 首次评级

分析师

吴砚靖

✉: wuyanjing@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519070001

邹文倩

✉: 010-80927628

✉: zouwenqian@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519060003

市场数据

2025-12-26

股票代码	603859.SH
收盘价(元)	38.99
上证综指	3,963.68
总股本(万股)	24469.8
实际流通A股(万股)	24469.8
流通A股市值(亿元)	99

相对沪深300表现图

2025-12-26



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

公司盈利预测表

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,510	1,718	2,048	2,426
收入增速	7.5%	13.8%	19.2%	18.5%
归母净利润（百万元）	192	260	320	403
利润增速	-15.2%	35.7%	22.9%	26.1%
EPS（元）	0.78	1.06	1.31	1.65
PE	49.76	36.68	29.83	23.65

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

目录

一、 领先的工业软件服务商，全面拥抱 AI	4
(一) 公司发展历程	4
(二) AI 业务高速增长，拉动毛利率提升显著	5
(三) 股权激励彰显发展信心	7
二、 军工 AI 先行者，从客户、数据到研发具有领先优势	7
(一) 多年深耕军工领域，率先打造 AI 灵智平台	7
(二) 竞争优势显著：从客户、数据到研发全方位领先	8
(三) 全球 AI 军备竞赛：AI 重塑国防安全新范式	10
三、 主攻高增速赛道，在民用 AI 领域持续拓展	11
(一) 与华为、西门子、AWS 等巨头共建生态	11
(二) 聚焦行业痛点，基于高增长赛道持续拓展	12
(三) 全球工业 AI 市场持续快速增长	13
四、 主要财务指标	14
五、 盈利预测与投资建议	16
(一) 盈利预测	16
(二) 估值分析	17
(三) 投资建议	18
六、 风险提示	18

一、领先的工业软件服务商，全面拥抱 AI

(一) 公司发展历程

能科科技自 2006 年成立以来，一直立足工业领域，深耕高端装备制造业。公司的业务发展从自动化、信息化服务商，成长为提供数字化整体解决方案的系统集成商，再演进为基于云原生和自主可控软件的产品化服务商，最终在 AI 时代确立了“*All IN AI*”的战略，向智能化的工业 AI 产品与服务提供商全面转型。其业务重心也相应地从节能服务、系统集成，转向了工业软件产品、云服务，并最终聚焦于 AI 技术与工业场景的深度融合。

初创与上市前阶段（2006 年-2015 年）：公司自成立以来，一直立足工业领域，深耕高端装备制造业。早期业务从自动化、信息化起步，在工业电气与节能服务领域积累了产品研发、制造、运维、质量全流程管理的知识和经验。2015 年公司设立控股子公司能科瑞元，进入智能制造领域。

上市后布局智能制造阶段（2016 年-2019 年）：2016 年公司在上海证券交易所主板上市。上市后，公司明确了智能制造与智能电气双轮驱动的发展战略。业务从早期的自动化、信息化，逐步向数字化演进，发展了工业软件和工业数据等数字化业务，形成了一系列数字化产品及解决方案。2018 年公司通过发行股份购买资产方式收购联宏科技 100% 股权，成为重要战略举措。借助联宏科技在 PLM（产品全生命周期管理）系统实施以及积累的客户基础，能科科技通过并购整合其技术能力，拓展民用工业领域客户。此次并购极大地完善了公司的智能制造全产业链条，帮助公司从传统工业电气向工业软件与数字化解决方案提供商转型。

战略深化与云服务阶段（2020 年-2022 年）：此阶段，公司战略目标从“形成国内领先的智能制造系统服务能力”向“形成基于云原生、自主可控的软件产品和云服务能力”演进。公司推出了自主研发的“乐世界”云原生工业软件产品系列（如乐仓生产力中台、乐造企业应用等），业务聚焦于央企重工、半导体电子、汽车及轨道交通、装备制造等行业。

全面拥抱 AI 与智能化阶段（2023 年至今）：目标是通过 AI 赋能，成为国内领先的工业智能化产品和服务提供商。2024 年公司 AI 业务取得显著进展，营业收入占比从 2023 年的不足 1% 快速提升至 2024 年的 18%。2024 年下半年公司正式确立“*All IN AI*”发展战略，AI 业务跃升为公司战略重心。2025 年前三季度公司 AI 产品和服务业务占营收的比例已超过 30%。当前公司 AI 发展聚焦三大方向：（1）AI+具身智能产品化：研发具身智能 AI 场景训推平台及垂域模型。（2）AI+工业研制智能化：开发覆盖研发、制造、运维、质量等领域的垂直行业模型及 Agent 应用。（3）工业软件+AI 助手：将 AI 能力深度集成至自研工业软件中。

图1：能科科技发展历程

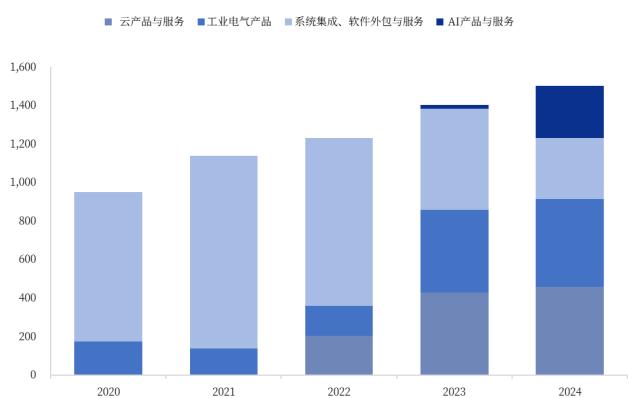


资料来源：公司招股说明书，公司公告，中国银河证券研究院

(二) AI 业务高速增长，拉动毛利率提升显著

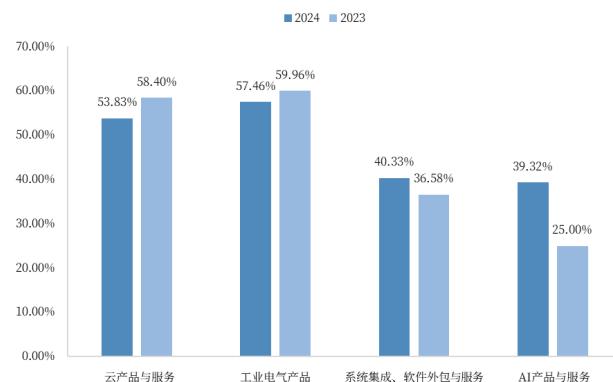
公司业务分为云产品与服务、工业电气产品、系统集成&软件外包与服务、AI 产品与服务四大类。从营收结构来看，近三年系统集成&软件外包与服务收入占比持续下降，AI 产品与服务的收入占比显著提升。近两年公司 AI 产品在机器人、汽车、航空航天等行业实现了场景化应用，AI 产品与服务业务取得突破性增长，且 AI 产品与服务产品毛利率增长显著。2024 年公司 AI 业务营业收入占比从 2023 年的不足 1% 快速提升至 2024 年的 18%。2025 年前三季度公司 AI 业务收入达 3.35 亿元，占总营收的比例已达到 30.79%，同时拉动公司整体毛利率至 51.35% (+2.74pct)。

图2：2020-2024年公司各业务营收变化趋势



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图3：2023-2024年公司各业务毛利率



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

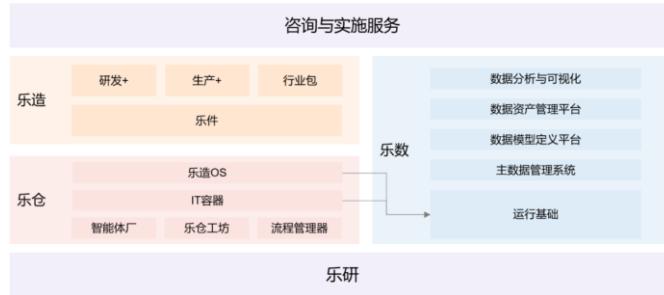
在产品方面，公司拥有完整的自研产品线，包括“灵系列”和“乐系列”两大核心产品体系。“灵系列”聚焦于“AI+工业”战略主线，构建“AI+具身智能产品化”、“AI+工业研制智能化”及“工业软件+AI 助手”三大产品方向。“乐系列”是基于云原生及微服务架构的工业软件平台，覆盖从研发设计到生产制造的全生命周期，形成乐仓（工业 APP 和解决方案定制平台）、乐研（PLM）、乐造（MOM）以及乐数（数据资产平台）四大核心产品。

表1：能科科技产品体系

产品体系	项目	具体内容
AI 产品与服务	“灵系列” AI agent	围绕“AI+工业”战略主线；构建“AI+具身智能产品化”、“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。
云产品与服务	“乐系列”自研工业软件	基于云原生及微服务架构的工业软件平台，是企业 AI 应用与数字化转型的核心技术支持，为行业提供了产品全生命周期管理的数字化核心平台；四大核心产品：乐仓(工业 APP 和解决方案定制平台)、乐研(PLM)、乐造(MOM)以及乐数(数据资产平台)。
软件系统和工业工程	CAD/CAE/PLM/MOM 等工具与系统解决方案	公司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；为企业提供覆盖业务咨询、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。
工业工程和工业电气产品与服务	数字化产线/装配线建设、数字孪生测试台	为客户定制化提供智能装配线，智能化生产线以及数字孪生测试台；发展“数字孪生”虚实结合的生产线解决方案及实施交付服务。

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图4：能科科技“乐系列”自研工业软件



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

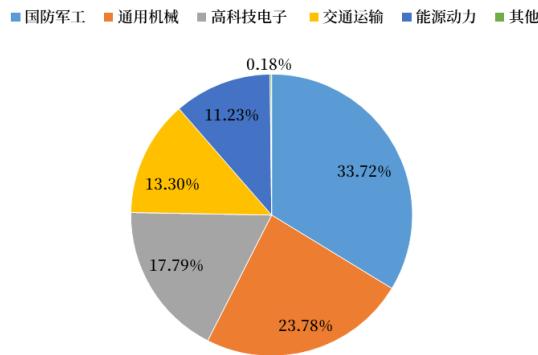
图5：能科科技 AI 业务结构



资料来源：公司公众号，中国银河证券研究院

按下游行业占比来看，国防军工、通用机械、高科技电子、交通运输等是公司覆盖的重要领域，其中 2024 年国防军工营收占比达到 33.72%。公司的产品与服务广泛应用于央企重工、半导体电子、汽车及轨道交通、装备制造、能源与基础设施、新能源等多个行业。公司服务客户超过 3000 家，包括航天科技、航天科工、航空工业、中国航发、华为、广汽、比亚迪、上海电气、远景动力等知名企业。

图6: 2024年公司营收按下游行业占比



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图7: 2024年公司业务按下游行业毛利率



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

(三) 股权激励彰显发展信心

公司在 2024 年下半年正式确立“ALL IN AI”发展战略，并明确了近期和中期发展目标，近期将全面提升 AI Agent 产品和技术能力，致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。

公司于 2025 年 7 月推出员工持股计划，其考核标准中纳入了 AI 业务收入增长目标：以 2024 年度 AI 产品与服务收入 2.73 亿元为基数，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%。该计划彰显公司发展 AI 的信心，即全面提升 AI Agent 产品和技术能力，成为国内领先的工业数字化和智能化的产品和服务提供商。

二、军工 AI 先行者，从客户、数据到研发具有领先优势

(一) 多年深耕军工领域，率先打造 AI 灵智平台

航天、军工是公司长期深耕和重点布局的核心行业领域，公司自 2016 年起就将航空、航天、兵器、船舶、国防电子等军工领域作为智能制造业务拓展的重点，并持续聚焦。2024 年国防军工商收占比达到 33.72%。

在智能制造与数字化时期，公司基于“乐系列”为军工领域提供覆盖产品全生命周期的数字化、智能化解决方案，包括面向产品的研发数字化（PLM/数字孪生）、面向制造的生产数字化（产线集成与 MES/MOM）、测试台系统集成、智能电气业务支撑等。

表2: 公司在智能制造与数字化方面的布局业务

领域	内容
面向产品的研发数字化 (PLM/数字孪生)	提供技术状态管理、流程驱动、一体化工艺设计等解决方案，确保产品研制过程质量可控，缩短研发周期。建设以产品全生命周期管理（PLM）为核心的协同平台，实现产品数据的统一管理和全流程数字化。应用数字孪生技术，进行预测性工程分析，加速产品创新。
面向制造的生产数字化 (产线集成与 MES/MOM)	提供数字化柔性生产线系统集成解决方案，包括智能装配线、数字化机加产线等。实施以制造运营管理（MOM/MES）为核心的纵向集成，打造实时、可视的制造协同平台，实现生产模式的精益化和智能化。

测试台系统集成	基于在电气传动、机械传动、自动化控制、数据采集等方面的技术优势，为军工客户提供非标、定制化的高端测试台系统。
智能电气业务支撑	为军工测试台、风洞系统等提供大功率高压变频启动系统、高精度变频调速系统等核心电气装备，技术指标达到国际先进水平。

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

进入到 AI 与智能化时期，公司基于“灵系列”打造“灵智”具身智能 AI 训推平台和虚实结合仿真平台，实现机器人从“被动工具”到“主动智能体”的关键跨越，精准攻克当前产业“数据短缺、训练成本高、场景泛化难”三大核心痛点，全方位适配工业场景需求。

灵智具身智能训推平台集成多模态数据融合、云边协同部署、全链路监控等核心系统，可高效整合多智能设备、多复杂工况的数据，实现高层决策与实时执行的无缝联动，确保工业机器人在产线作业、设备巡检、复杂任务等场景中稳定运行，契合制造业降本增效的核心诉求。

灵智虚实结合仿真平台依托数字孪生与生成式 AI 双技术底座，打造高保真场景建模、多模态感知模拟、跨平台迁移和智能化评估。机器人可在虚拟环境中完成千万级工况训练，尤其针对高温、高压、高危等极端场景及长尾工况，大幅减少实体测试成本，为产业化落地提供“预演+优化”一体化解决方案。

在实际应用中，公司应用灵智平台，构建机器狗环境感知与自主控制系统，实现生产环境内部异物的自动识别与定位，实现了地图构建、环境构建与自主巡检定位、异物识别、自主导航与避障、具身仿真等功能，识别直径小于 1cm 异物准确率超过 95%。

（二）竞争优势显著：从客户、数据到研发全方位领先

公司在航天军工领域具有深厚的行业积累和众多优质的客户资源。从 2016 年上市以来，公司与各大航天军工企业合作，收获了大量优质的长期客户，例如航天科技、航天科工、航空工业、中国航发等众多行业龙头。公司服务头部集团起到示范作用，增强了客户黏性，为项目交付后的二次开发、升级维护等持续合作奠定了基础。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，标志着公司 AI 技术能力实现落地应用，AI 业务实现重大突破。

商业航天也是公司战略布局的重点细分领域之一，2021 年起公司与若干国内航天领域企业建立了合作关系，从工业软件到 AI 场景化解决方案，公司随着客户的需求持续提供升级迭代的产品。算力方面，公司与某航天卫星企业围绕算力与 AI 场景应用展开合作，成效显著。公司与蓝箭航天自 2021 年开始有业务合作，服务于其数字化和智能化升级，累计订单额数千万。

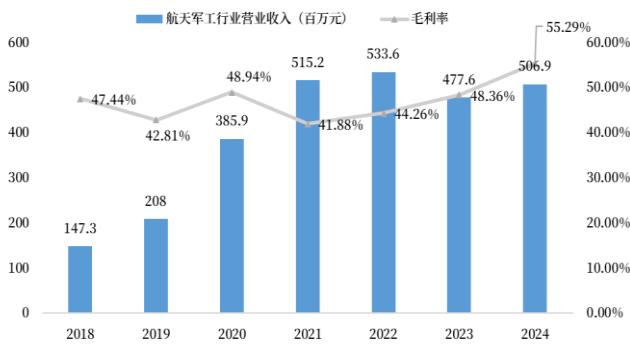
表3：公司在航天军工领域的部分落地项目

时间	合作企业	合作项目
2017 年	航天某研究所	数字化柔性生产线集成建设（一期）项目： 以示范性柔性数字生产线建设为切入点，将传统生产模式转变为产能平衡下的单件流拉式生产，实现生产模式的精益化和制造过程的智能化。
2017 年	兵器工业某企业	数字化装配线项目： 围绕智能物流、智能管控、装配线控制三大系统，以及生产车间仿真及系统集成共五个部分进行规划设计，做到纵向、横向的集成，以实现优质、高效、柔性的生产。
2017 年	航天科工某部	电子装备制造执行系统项目： 满足技术齐套、物料齐套、资源齐套的协同管控，实现操作流程精细化，生产过程及质量信息全面记录，提高了生产效率和任务准时交付能力。
2017 年	航空发动机某企业	技术状态管理项目： 实现了场所协同、实物管理等用户需求，支持企业提升生产过程管理水平，提高产品质量。
2018 年	某军工企业	智能装配车间“数字化双胞胎”实施： 全面应用仿真技术，大幅降低设计与生产制造过程的不确定性，提升了整体制造水平。
2018 年	某军工企业	综合传动装置装配线智能化改造项目： 围绕智能管控、智能物流、装配线控制、生产车间仿真及系统集成共五个部分进行规划设计，以基于装配线生产管理过程个性化定制开发的智能管控系统为核心，集成了 ERP、PDM、QMS、WMS、SCADA 等系统，实现了制造运营全流程集中管控、自动化物流配送、装配过程数据管理、零部件状态信息实时跟踪、质量状态实时监控预警等集成应用，使物料配送效率提升 38%，装配效率提高 20% 以上。
2018 年	某航空企业	大型综合性试验台项目： 整机采用交流变频驱动、计算机控制及数据采集等技术，具有完善的测试、控制、显示、监视、保护等功能。该项目的实施标志着公司具备了类似大型综合试验台完整的、全专业的设计研发、成套集成、一站式服务的能力。
2022 年	中小航空发动机研制企业	企业数字中台项目： 使用公司自研平台构建企业数字中台。
2024 年	行业头部客户	高端装备的 AI 质检场景应用： 公司“灵系列”AI agent 产品在高端装备的 AI 质检等场景已有具体应用落地。
2024 年	行业头部客户	“AI 大模型、软件工具链及私有云建设项目”及“大模型场景化应用合同”： 签署两个亿元级项目

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

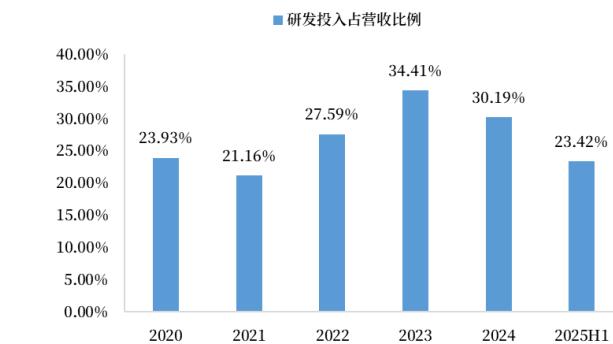
公司已在航空、航天、兵器等高端装备制造行业领域实现了多个项目落地，并得到客户充分认可，同时积累了大量有价值的业务数据。公司将数据与研发投入结合，推动 AI 业务领先。近 5 年公司研发投入占营收比例维持在 20% 以上的高位，高于行业平均；同时公司研发团队规模庞大，技术研发团队员工人数超过 1000 人，占公司总人数的 70% 以上。

图8：公司在航天军工领域营收和毛利率情况



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图9：公司研发投入占营收比例



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

(三) 全球 AI 军备竞赛：AI 重塑国防安全新范式

2025 年，全球各国争先推进 AI 在军工领域的应用，AI 对于国防安全已经显现出革命性影响作用，重塑国防安全新范式。已故国际政治大师亨利·基辛格认为，AI 相较核武器的研发、部署和使用更为迅速隐蔽和难以估计，因而更容易造成大国间的误判，AI 技术可能会改写国家间军事力量的平衡，甚至动摇支撑了几十年国际安全基础的核威慑架构。

美国加速开发部署人工智能军事技术。2025 年 4 月，美国空军发布首个人工智能条令《空军条令说明 25-1 人工智能》，这是全球首个人工智能条令，标志着智能化军事战争的到来。2025 年，美国国防部进行组织重构，此次组织重构的主要目标包括：在国防部首席技术官统筹下统一人工智能战略制定、技术研发与实施部署，以加速作战能力交付；确保人工智能研究、工程开发与作战部署的全链条整合，保证后期维护和监管完善。以 Palantir 和 Anduril 为首的 AI 军工科技公司正在军事重要性和经济价值上加速超越传统军工承包商。Palantir 作为当前美军首要 AI 技术私营合作方，对 Marven、TITAN 项目提供 AI 分析与决策支持，当前市值已超 4000 亿元。Anduril 致力于打造“AI 武器库”，开发了 AI 指挥控制系统 Lattice、无人哨兵塔、无人机、无人潜艇、无人战车等一系列 AI 驱动的自动化武器系统，当前估值也已超 300 亿元。

欧盟积极追赶，致力于打造战略自主的 AI 军事能力。2025 年 5 月欧盟 27 个联盟国批准 1500 亿欧元的“欧洲安全行动”，采购的方向将主要针对战略能力的提升，包括火炮弹药、导弹、无人机、防空系统、军用运输机以及网络防御和人工智能系统，其中至少 65% 的零部件要产自欧洲。2025 年 10 月，欧盟委员会发布《应用 AI 战略》和《科学 AI 战略》，其中强调在军工国防领域，欧委会将在欧洲防务基金框架下加快 AI 在态势感知、无人系统与指挥控制(C2)中的应用，国防被列为 AI 深度应用的十大行业之一。欧盟主要采取内部协同发展的策略，推动欧盟国技术合作，减少对非欧盟技术的引进。

中东地区以沙特和阿联酋为代表，以资金驱动军工领域技术全面转型，快速构建 AI 基础和产业生态。2019 年阿联酋发布《2031 年国家人工智能战略》，将人工智能作为国家经济转型的核心驱动力，目标是到 2031 年让 AI 产业贡献占据非石油国内生产总值(GDP) 的 20%，约为 910 亿美元。阿联酋 MGX 人工智能投资基金预估规模达 1000 亿美元，还参与了特朗普支持的“星际之门”巨资项目。沙特同样不甘示弱，2020 年，沙特成立数据与 AI 管理局(SDAIA)，并发布《国家数据与 AI 战略》，目标是使本国跻身全球 AI 强国前 15 名。沙特官方预测，到 2030 年，AI 将为本国 GDP 贡献约 12.4% (约 1352 亿美元) 的份额，年增长率达 29%。2024 年 2 月，沙特公共投资基金(PIF)推出“Alat”技术投资公司，计划到 2030 年在 AI、半导体、机器人和智慧城市等领域投资 1000 亿美元。

三、主攻高增速赛道，在民用 AI 领域持续拓展

(一) 与华为、西门子、AWS 等巨头共建生态

公司持续深化与国内外工业软件巨头华为、西门子、亚马逊等的战略合作，打造公司自研产品和合作伙伴产品深度融合的工业软件和 AI 产品体系，联合开发面向行业重点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。

西门子是全球领先的数字化解决方案提供商，作为西门子长期战略合作伙伴，公司持续跟踪西门子的新战略、新产品、新技术，与西门子原厂深度融合，为各行业客户提供高效、全面的数字化解决方案。公司基于西门子数字化制造应用场景，基于低代码平台打造装备制造行业专属模板，结合装备企业研发设计、生产运维及服务环节的痛点，提供从咨询规划到落地的全周期服务，已助力多家头部企业实现企业数字化转型升级。2024 年公司荣获西门子“FY23 FA 数字化业务合作伙伴潜力之星奖”。2025 年 8 月公司与新时达集团、西门子数字化工业软件达成战略合作，共同推进机器人工厂数字化转型。新时达将引入西门子 PDPS 数字化工厂规划解决方案，提升机器人仿真与工艺设计能力。作为西门子铂金级合作伙伴，能科科技将为新时达提供从实施到运维的全周期服务，保障项目顺利落地。

公司自 2021 年与亚马逊云科技开展合作，随着 SCA 战略协议的签署，双方的合作迈入成熟稳定的发展阶段。亚马逊云科技在 AI 基础设施、多模型支持及数据管理工具方面的强大优势，与能科科技深耕工业领域多年积累的业务经验、对客户场景的深刻理解形成高效互补，为联合解决方案的规模化落地提供了有力支撑。双方联合打造的多项工业 AI 解决方案已成功落地。基于亚马逊云科技的大模型与开发工具，能科科技构建了覆盖产品研发设计、生产制造、运维服务全生命周期的工业知识库，将海量数字化模型转化为可复用的业务知识；针对制造企业工艺编制依赖专家、效率偏低的痛点，推出智能工艺推荐方案，将工艺参数推荐效率提升 50%；在图纸识别场景中，通过 AI 技术替代人工读图写文档，大幅降低 50% 的工时成本，以务实成果赢得客户认可。

能科科技与华为自 2021 年开始全面合作，在汽车、重型装备等多个领域都有 0 到 1 的突破。2025 年 11 月公司成功通过华为云 Stack 产品钻石认证，获得华为钻石经销商资格。公司曾先后获得华为全球优秀行业解决方案伙伴奖，并取得“智能制造行业业绩优胜奖”、“业绩高速增长奖”、“价值方案联合构建奖”、“NA 市场经营贡献奖”以及“制造攀峰奖”、“华为云 Stack 业绩优胜奖”、“卓越 ISV 合作奖”等奖项。同时公司取得华为云上百项技术认证、评选为“华为云优秀合作伙伴”。

公司与华为基于 iDME 平台、Code Arts 产品（软件开发工具链）、iModel Arts 一站式 AI 应用开发平台、盘古大模型等进行全方位的合作。iDME 是华为打造的工业软件 aPaaS 平台（Application Platform as a Service，应用程序平台即服务），支持应用程序的开发、部署和运行，助力快速构建和运营 SaaS 工业软件，汇聚企业全场景数据，构建企业级数据图谱。基于华为 iDME 产品（工业数字模型引擎），公司可提供业务咨询与规划、设计服务（业务数据模型梳理，业务数据模型体系搭建，数字主线场景规划与方案设计等）、实施服务（iDME 平台安装与部署，基于 iDME 平台的工业 APP 开发，第三方系统的集成与联调服务，iDME 产品升级实施，平台运维服务等）。

图10：华为 iDME 工业软件 aPaaS 平台


资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

图11：能科科技 AI 服务能力


资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

(二) 聚焦行业痛点，基于高增长赛道持续拓展

公司在民用领域持续拓展，战略是依托在高端制造业积累的深厚行业知识（Know-how）和自研软件产品，选择有高增长潜力的民用行业，同时聚焦服务头部客户。公司AI业务已持续在高科技电子、新能源汽车、轨道交通、能源动力等民用行业的研发、制造、运维、质量等环节落地，加速渗透。

公司云平台和AI产品服务有效解决高科技电子行业和汽车行业的痛点。汽车研发生产过程中，研发周期长，试错成本高，能科科技的数字孪生和仿真测试提供了虚拟测试环境，同时使用AI辅助设计，加速迭代。汽车的研发、工艺以及生产数据难以协同，形成多系统数据孤岛，能科科技“乐世界”云平台中的乐研和乐造实现了汽车研发中设计和制造环节的数据同源，提高了研发效率。此外，生产多数依赖人工，质量和效率难以管控，能科依托AI+产品智能化将质检智能化，提高了质检精准度，数字化生产线实现柔性制造和智能管控。许多部件生产需要高性能定制化测试台，技术难度高，能科科技的测试台建设与服务可以满足其定制化测试台的需求，高精度测试台，确保产品的可靠性。

高科技电子产品迭代速度快，需要高响应多品类小批量生产，乐仓生产力中台可以提供快速构建和迭代的服务以灵活调整业务需求，快速开发新产品。此外，电路设计、封装测试等环节工艺复杂，乐造中的MES、QMS可以实现精细化管控，同时结合人工智能生产数据，提高生产良率。全生命周期数据管理难度高，从芯片设计到板卡制造需要海量数据，乐研PLM系列管理全数据源，确保了数据的准确和可追溯。不仅如此，多地协同项目需要云端协作，“乐系列”产品支持团队成员分布合作，数据共享，实现远程合作模式。

表4：公司技术方案解决民用领域痛点

行业	痛点	技术方案
汽车行业	研发周期长，试错成本高	数字孪生和仿真测试提供了虚拟测试环境；AI 辅助设计，加速迭代。
	研发、工艺以及生产数据难以协同	“乐世界”云平台中的乐研和乐造实现了汽车研发中设计和制造环节的数据同源，提高了研发效率。
	质量和效率难以难以管控	AI+产品智能化将质检智能化，提高了质检精准度；数字化生产线实现柔性制造和智能管控。
	高性能定制化测试台，技术难度高	测试台建设与服务可以满足其定制化测试台的需求，高精度测试台确保产品的可靠性。
高科技电子行业	产品迭代速度快，需要高响应多品类小批量生产	乐仓生产力中台提供快速构建和迭代的服务以灵活调整业务需求，快速开发新产品。
	电路设计、封装测试等环节工艺复杂	乐造中的 MES、QMS 精细化管控；结合人工智能生产数据，提高生产良率。
	全生命周期数据管理难度高	乐研 PLM 系列管理全数据源，确保数据的准确和可追溯。
	多地协同项目需要云端协作	“乐系列”产品支持团队成员分布合作，数据共享，实现远程合作模式

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

近五年公司在汽车行业和高科技电子行业的营收持续增长。公司合作企业超 3000 家，头部企业包括小米汽车、吉利汽车、广汽、比亚迪、上海电气、远景动力等。

图12：近七年公司高科技电子行业营收及增速情况



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图13：近五年公司汽车行业营收及增速情况



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

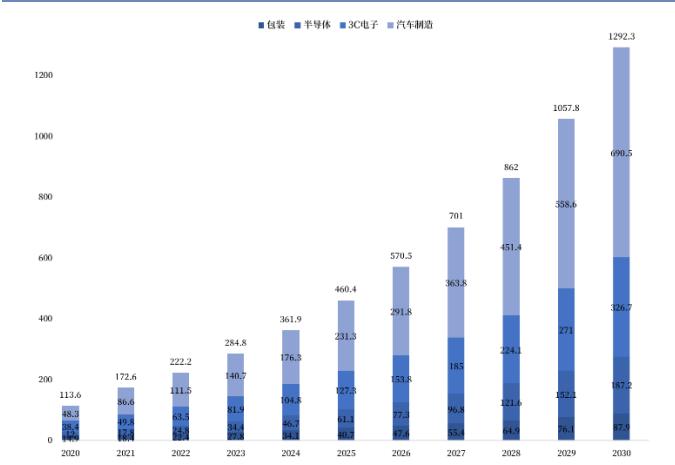
(三) 全球工业 AI 市场持续快速增长

近 5 年，全球工业 AI 市场呈现高速发展态势，尤其以半导体、3C 电子和汽车行业为主。根据灼识咨询报告，2024 年全球工业 AI 市场规模已达到约 3620 亿元，2020-2024 年复合增长率 33.6%，预计 2025-2030 年增速有所放缓，年复合增长率为 23.6%。从细分市场来看，汽

车制造行业在工业 AI 领域市场规模约占全部行业的二分之一，2024 年其规模已达到 1763 亿元。预计 2025-2030 年汽车制造、半导体和 3c 电子行业仍将维持较高增速，年复合增长率分别达到 25.5%、26.0%、20.9%。

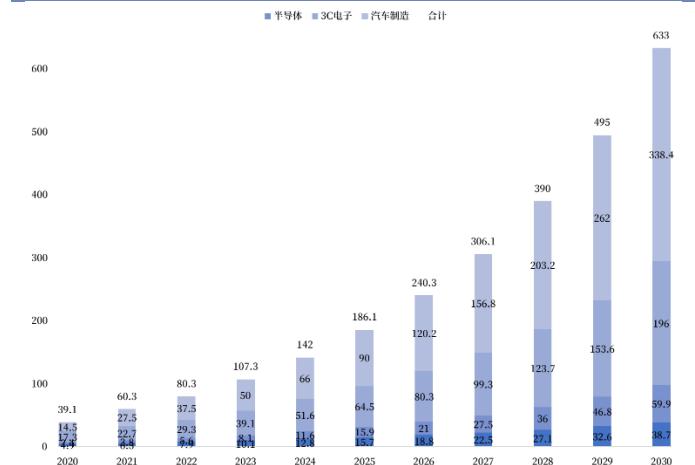
中国工业 AI 市场增速高于全球。作为全球最大的制造业国家，2024 年中国工业 AI 市场规模达到 1419 亿元，约占全球总市场规模的 40%，2020-2024 年复合增长率超过全球，为 38.0%。预计 2025-2030 年中国市场规模将从 1870 亿元增长至 6329 亿元，达到 28.3% 的年复合增长率；汽车制造、半导体和 3c 电子行业的年复合增长率分别达到 31.3%、31.5%、24.9%。

图14：全球工业 AI 市场规模预测（单位：十亿元人民币）



资料来源：灼识咨询，中国银河证券研究院

图15：中国工业 AI 市场规模预测（单位：十亿元人民币）



资料来源：灼识咨询，中国银河证券研究院

表5：全球/中国工业 AI 市场规模年复合增长率

细分领域	全球		中国	
	2020-2024	2025-2030 预测	2020-2024	2025-2030 预测
包装	23.00%	17.10%	26.90%	20.30%
半导体	40.50%	26.00%	48.30%	31.50%
3C 电子	28.50%	20.90%	31.40%	24.90%
汽车	38.20%	25.50%	46.10%	31.30%
总计	33.60%	23.60%	38.00%	28.30%

资料来源：灼识咨询，中国银河证券研究院

四、主要财务指标

AI 业务拉动 2025Q3 净利润大幅增长。2024 年公司归母净利润出现下滑，主要是因为公司加大研发投入，研发费用同比增长 27.88%。2025 年前三季度，公司实现营业收入 10.89 亿元，同比增长 5.05%；实现归母净利润 1.65 亿元，同比增长 40.34%；实现扣非归母净利润 1.46 亿元，同比增长 30.55%。公司构建了完整的自研产品线，通过 aPaaS、SaaS 等产品形式，将中台和企业应用的能力提供给生态软件商和中小型制造业企业使用，实现了产品和能力的规模化复制，AI 业务实现收入和毛利率的双向提升。

图16: 2014-2025Q3 公司营业收入及增速



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图17: 2014-2025Q3 公司归母净利润及增速



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

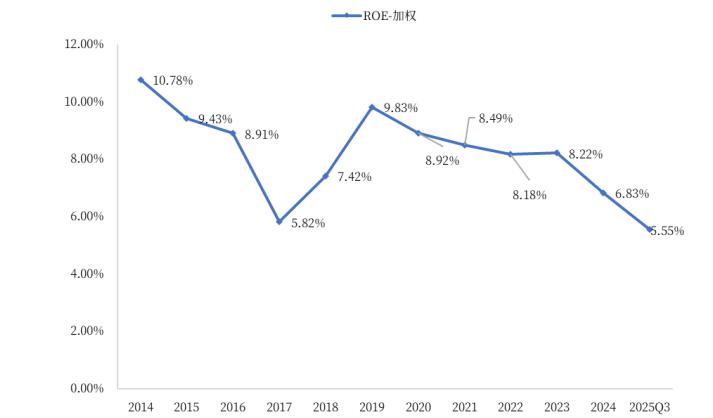
公司毛利率、净利率呈现上升趋势，主要是因为 AI 业务的毛利率不断提升，同时其收入比重的快速扩大拉高了公司整体毛利率。2020-2023 年公司 ROE 维持在 8% 左右，2024 年由于公司净利率下降导致 ROE 下降，2025Q3 公司 ROE 为 5.55%，相比去年同期提升 1.31 个百分点，主要受益于净利率的大幅提升。

图18: 2014-2025Q3 公司毛利率&净利率



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

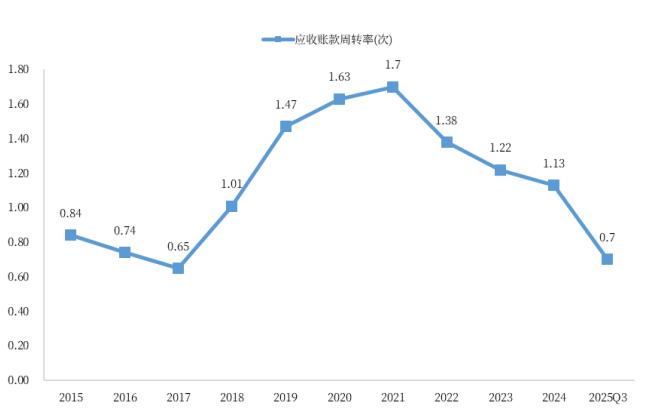
图19: 2014-2025Q3 公司 ROE (加权)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

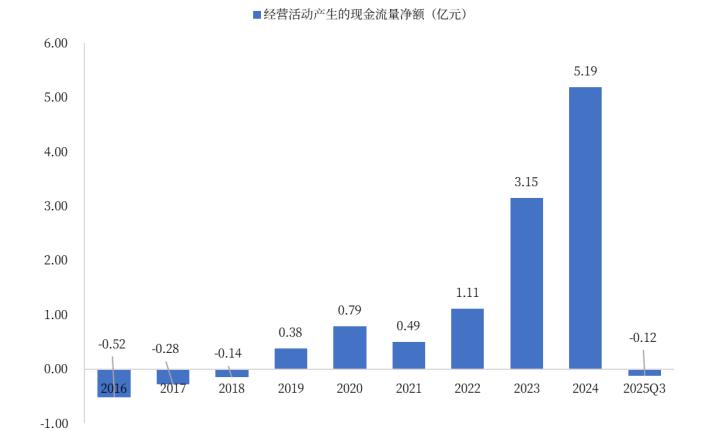
公司经营现金流稳定增长，因公司客户性质导致回款较慢，应收账款周转率自 2021 年以来持续下降，后续需关注应收账款周转率变化。

图20: 2014-2025Q3 公司应收账款周转率



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图21: 2014-2025Q3 公司经营活动产生的现金流量净额



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

五、盈利预测与投资建议

(一) 盈利预测

1. 收入预测

受益于市场需求的持续增长，我们假设公司云计算产品及服务 2025-2027 年收入增速分别为 10%、10%、10%；工业电气产品业务 2025-2027 年收入增速分别为 10%、10%、10%；系统集成、软件外包与服务业务的一部分需求被 AI 及云服务替代，假设 2025-2027 年收入增速分别为 -30%、-30%、-30%；假设 AI 产品与服务业务 2025-2027 年收入增速分别为 80%、60%、40%，且毛利率将继续提升。

表6：公司各项业务收入及毛利率预测

细分业务收入（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
云计算产品及服务	458.24	504.06	554.47	609.92
YOY	6.68%	10.00%	10.00%	10.00%
毛利率	53.83%	53.83%	53.83%	53.83%
工业电气产品	456.5	502.15	552.37	607.60
YOY	6.70%	10.00%	10.00%	10.00%
毛利率	57.46%	57.46%	57.46%	57.46%
系统集成、软件外包与服务	315.53%	220.87	154.61	108.23
YOY	-39.92%	-30.00%	-30.00%	-30.00%
毛利率	40.33%	40.00%	40.00%	40.00%
AI 产品与服务	273.00	491.40	786.24	1100.74
YOY	-	80.00%	60.00%	40.00%
毛利率	39.32%	48.00%	52.00%	54.00%
营业总收入（百万元）	1509.82	1718.49	2047.69	2426.48
YOY	7.47%	13.82%	19.16%	18.50%
毛利率	49.46%	51.45%	53.06%	54.20%

资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

2. 关键费用率预测

公司整体毛利率上升，主要是受益于 AI 产品与服务业务收入比例快速扩大。同时，根据公司 2025Q3 研发费用率达到 14.51%，我们假设公司仍将继续加大研发投入。

表7：公司关键指标预测

关键指标	2024A	2025E	2026E	2027E
销售费用率	6.23%	6.20%	6.20%	6.20%
管理费用率	6.61%	6.30%	6.30%	6.30%
研发费用率	12.88%	14.50%	14.50%	14.50%
公司净利率	18.7%	19.8%	21.7%	23.2%

资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

综上，我们预计公司 2025-2027 年分别实现营业收入 17.18/20.48/24.26 亿元，同比增速 13.8%/19.2%/18.5%；实现归母净利润 2.60/3.20/4.03 亿元，同比增长 35.7%/22.9%/26.1%。

(二) 估值分析

1、相对估值

根据业务、商业模式及客户类型的相似度，我们选取赛意信息、鼎捷数智、汉得信息、中控技术、科远智慧、柏楚电子作为可比公司。根据 Wind 一致预期，六家可比公司 2025-2027 年 PE 均值为 48/36/29。同时，根据我们的盈利预测，能科科技当前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为 37/30/24，当前估值明显低于可比公司均值，具有安全边际。

表8：能科科技与可比公司 PE

简称	市值（亿元）	股价（元）	EPS（元）				PE			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
赛意信息	90.10	22.23	0.34	0.34	0.60	0.71	65	66	37	31
鼎捷数智	116.60	42.73	0.58	0.71	0.89	1.11	74	60	48	38
汉得信息	176.13	17.17	0.19	0.24	0.30	0.37	90	71	57	46
中控技术	389.42	48.78	1.42	1.32	1.56	1.93	34	37	31	25
科远智慧	64.92	27.37	1.05	1.28	1.71	2.11	26	21	16	13
柏楚电子	392.67	132.86	4.30	3.86	4.81	5.97	31	34	28	22
平均值							53	48	36	29
能科科技	95.41	39.36	0.78	1.06	1.31	1.65	50	37	30	24

资料来源：Wind, 中国银河证券研究院；（注：可比公司数据采用 Wind 一致预期，股价时间为 2025 年 12 月 26 日）

2、绝对估值

采用 FCFF 绝对估值法进行估值，在加权平均资本成本（WACC）正负波动 0.5%、永续增长率（g）正负波动 0.5% 的情况下，公司合理每股价值区间为 67.50 元-88.33 元，对应市值区间为 165 亿元-216 亿元。

表9：基本假设及关键参数

估值假设	
预测期年数	3
过渡期年数	7
过渡期增长率	10.00%
永续增长率 g	2.00%
贝塔值（β）	1.09 (股票上市以来相对沪深 300 的β)
无风险利率 Rf	1.83% (以 10 年期国债为参考)
市场的预期收益率 Rm	8.00% (过去 10 年沪深 300 年化平均收益率)
有效税率 T	9.50%
债务资本成本 Kd	1.50%
债务资本比重 Wd	2.90%
股权资本成本 Ke	8.56%
加权平均资本成本 WACC	8.35%

资料来源：中国银河证券研究院

表10：现金流折现估值表

估值假设	
FCFF 预测期现值（百万元）	2,082.82

FCFF 过渡期现值（百万元）	4,760.12
FCFF 永续价值现值（百万元）	11,496.93
企业价值（百万元）	18,339.87
加：非核心资产价值（百万元）	860.72
减：付息债务（百万元）	284.52
减：少数股东权益（百万元）	245.86
股权价值（百万元）	18,670.21
总股本（百万股）	244.70
每股价值（元）	76.30

资料来源：中国银河证券研究院

表11：敏感性分析

永续增长率	WACC						
	6.85%	7.35%	7.85%	8.35%	8.85%	9.35%	9.85%
0.50%	83.63	77.16	71.60	66.76	62.52	58.77	55.44
1.00%	88.40	81.09	74.86	69.51	64.85	60.76	57.15
1.50%	94.06	85.68	78.65	72.65	67.50	63.01	59.08
2.00%	100.89	91.14	83.07	76.30	70.53	65.56	61.24
2.50%	109.30	97.72	88.33	80.57	74.04	68.49	63.70
3.00%	119.89	105.82	94.67	85.63	78.16	71.87	66.52
3.50%	133.64	116.02	102.47	91.74	83.04	75.84	69.79

资料来源：中国银河证券研究院

(三) 投资建议

我们预计公司 2025-2027 年分别实现营业收入 17.18/20.48/24.26 亿元，同比增速 13.8%/19.2%/18.5%；实现归母净利润 2.60/3.20/4.03 亿元，同比增长 35.7%/22.9%/26.1%。当前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为 37/30/24，首次覆盖，给予“推荐”评级。

六、风险提示

1、政策推进不及预期的风险

公司下游航天军工等行业的智能化需求受国家产业政策及预算变化影响较大。

2、市场竞争加剧的风险

工业软件和 AI 领域前景广阔，吸引进入者众多，可能导致竞争加剧。若公司不能持续跟进市场动态并提供创新服务，可能面临市场份额和毛利率下滑的风险。

3、应收账款坏账风险

公司应收账款周转率下降，如果客户经营状况恶化导致偿债能力下降，可能加大坏账风险。

4、市场需求不及预期的风险

民用工业软件领域受宏观经济影响较大，若行业景气度下降，可能影响其智能化投入。

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,663	2,790	3,409	4,067
现金	557	572	778	995
应收账款	1,428	1,447	1,774	2,135
其它应收款	43	59	63	76
预付账款	44	79	82	88
存货	211	181	226	270
其他	380	453	485	504
非流动资产	1,823	1,847	1,912	2,023
长期投资	0	0	0	0
固定资产	132	139	142	142
无形资产	1,063	1,155	1,240	1,319
其他	628	554	530	563
资产总计	4,486	4,637	5,322	6,090
流动负债	1,341	1,166	1,426	1,655
短期借款	230	230	230	230
应付账款	461	463	577	652
其他	650	472	619	772
非流动负债	73	73	73	73
长期借款	0	0	0	0
其他	73	73	73	73
负债总计	1,414	1,239	1,500	1,728
少数股东权益	173	246	361	509
归属母公司股东权益	2,898	3,152	3,461	3,853
负债和股东权益	4,486	4,637	5,322	6,090

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	519	130	373	440
净利润	282	333	435	551
折旧摊销	146	76	85	95
财务费用	10	4	4	4
投资损失	-6	0	0	0
营运资金变动	10	-350	-244	-299
其它	76	68	93	89
投资活动现金流	-361	-105	-152	-209
资本支出	-318	-105	-152	-209
长期投资	0	0	0	0
其他	-44	0	0	0
筹资活动现金流	69	-10	-15	-15
短期借款	134	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	-65	-10	-15	-15
现金净增加额	226	15	206	217

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,510	1,718	2,048	2,426
营业成本	763	834	961	1,111
税金及附加	10	10	12	15
销售费用	94	107	127	150
管理费用	100	108	129	153
研发费用	194	249	297	352
财务费用	7	-4	-5	-8
资产减值损失	4	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	-32	-42	-45	-41
营业利润	314	373	481	612
营业外收入	5	3	4	4
营业外支出	5	8	5	6
利润总额	313	368	479	609
所得税	31	35	44	58
净利润	282	333	435	551
少数股东损益	91	73	115	148
归属母公司净利润	192	260	320	403
EBITDA	466	439	560	697
EPS(元)	0.78	1.06	1.31	1.65

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	7.5%	13.8%	19.2%	18.5%
营业利润增长率	-5.1%	18.9%	29.0%	27.2%
归母净利润增长率	-15.2%	35.7%	22.9%	26.1%
毛利率	49.5%	51.4%	53.1%	54.2%
净利率	18.7%	19.4%	21.3%	22.7%
ROE	6.6%	8.3%	9.2%	10.5%
ROIC	8.6%	8.9%	10.5%	11.7%
资产负债率	31.5%	26.7%	28.2%	28.4%
净资产负债率	46.1%	36.5%	39.2%	39.6%
流动比率	1.99	2.39	2.39	2.46
速动比率	1.62	1.95	1.97	2.06
总资产周转率	0.36	0.38	0.41	0.43
应收账款周转率	1.13	1.20	1.27	1.24
应付账款周转率	1.65	1.80	1.85	1.81
每股收益	0.78	1.06	1.31	1.65
每股经营现金	2.12	0.53	1.53	1.80
每股净资产	11.84	12.88	14.14	15.75
P/E	49.76	36.68	29.83	23.65
P/B	3.29	3.03	2.76	2.48
EV/EBITDA	19.87	21.07	16.16	12.67
PS	6.32	5.55	4.66	3.93

图表目录

图 1: 能科科技发展历程.....	5
图 2: 2020-2024 年公司各业务营收变化趋势	5
图 3: 2023-2024 年公司各业务毛利率	5
图 4: 能科科技“乐系列”自研工业软件	6
图 5: 能科科技 AI 业务结构.....	6
图 6: 2024 年公司营收按下游行业占比.....	7
图 7: 2024 年公司业务按下游行业毛利率.....	7
图 8: 公司在航天军工领域营收和毛利率情况.....	10
图 9: 公司研发投入占营收比例	10
图 10: 华为 iDME 工业软件 aPaaS 平台.....	12
图 11: 能科科技 AI 服务能力	12
图 12: 近七年公司高科技电子行业营收及增速情况	13
图 13: 近五年公司汽车行业营收及增速情况	13
图 14: 全球工业 AI 市场规模预测（单位：十亿元人民币）	14
图 15: 中国工业 AI 市场规模预测（单位：十亿元人民币）	14
图 16: 2014-2025Q3 公司营业收入及增速.....	15
图 17: 2014-2025Q3 公司归母净利润及增速.....	15
图 18: 2014-2025Q3 公司毛利率&净利率	15
图 19: 2014-2025Q3 公司 ROE（加权）	15
图 20: 2014-2025Q3 公司应收账款周转率.....	15
图 21: 2014-2025Q3 公司经营活动产生的现金流量净额	15
 表 1: 能科科技产品体系.....	6
表 2: 公司在智能制造与数字化方面的布局业务	7
表 3: 公司在航天军工领域的部分落地项目	9
表 4: 公司技术方案解决民用领域痛点	13
表 5: 全球/中国工业 AI 市场规模年复合增长率	14
表 6: 公司各项业务收入及毛利率预测	16
表 7: 公司关键指标预测.....	16
表 8: 能科科技与可比公司 PE	17
表 9: 基本假设及关键参数	17
表 10: 现金流折现估值表	17
表 11: 敏感性分析	18

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

吴砚靖，TMT/科创板研究负责人，北京大学软件项目管理硕士，10年证券分析从业经验，历任中银国际证券首席分析师，国内大型知名PE机构研究部执行总经理。具备一二级市场经验，长期专注科技公司研究。

邹文倩，计算机/科创板团队分析师，复旦大学金融硕士，复旦大学理学学士；2016年加入中国银河证券研究院；2016年新财富入围团队成员。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级 推荐：	相对基准指数涨幅10%以上
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
	回避：	相对基准指数跌幅5%以上
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	公司评级 推荐：	相对基准指数涨幅20%以上
	谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在5%~20%之间
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：	相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区： 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区： 林 程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区： 田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn