

能科科技 (603859.SH)

强烈推荐 (维持)

AI 业务快速放量, All in AI 初见成效

2025 年传统软件业务增长承压, 工业电气业务平稳增长, AI 业务营收快速放量, 毛利率大增, 收入占比已达 30%。公司战略 ALL in AI, 定增加码 AI 产品研发, 打造新增长引擎。维持强烈推荐。

- 事件: 公司发布 2025 年报, 全年实现营收 15.25 亿元, YoY+1%; 归母净利润 2.26 亿元, YoY+17.67%; 扣非归母净利润 1.91 亿元, YoY+14.19%; 25Q4 营收/归母净利润/扣非归母净利润 YoY-7.89%/-18.32%/-18.91%。
- 传统业务整体继续承压。2025 年软件系统与服务收入 1.58 亿元, YoY-49.91%, 毛利率同比下降 4.69pct; 工业电气业务收入 5.00 亿元, YoY+9.60%, 毛利率同比下降 5.11pct; 云产品与服务收入 4.02 亿元, YoY-12.21%, 毛利率同比下降 5.07pct。工业电气业务增长主要源于国内外市场持续拓展, 产品在核电、化工等关键领域实现国产化替代, 高压大功率变频器竞争优势增强。
- AI 业务高歌猛进。2025 年公司 AI 产品与服务业务实现收入 4.6 亿元, YoY+68.52%。公司 AI 业务主要为客户提供公司自主研发的“灵系列”AI Agent 产品与服务, 去年开发完成 25 个工业智能体, 深度覆盖“AI+具身产品智能化”、“AI+工业研制智能化”及“工业软件+AI”三大核心业务领域, 并在 70 余家行业龙头/重点企业中落地应用。同时, 2025 年 AI 业务毛利率同比提升 10.63pct, 达 49.95%。公司 AI 业务收入占比已从 2023 年的不足 3% 增长至 2025 年的 30%。
- 战略 All in AI, 打造新增长引擎。近年来, 公司大力推进业务结构的战略性调整, 集中资源聚焦工业 AI、自主可控工业软件等高价值领域。公司于 25Q4 发布定增方案, 拟募集不超过 10 亿元用于“灵擎”工业 AI 赋能平台建设项目、“灵助”工业软件 AI 工具集开发项目、“灵智”具身智能 AI 训推平台研发项目以及补充流动资金等。相较于通用型 AI 服务商, 公司产品聚焦工业领域业务需求, 场景粘性与落地深度处于行业领先水平, 有望依托 AI 实现新一轮快速增长。
- 维持“强烈推荐”评级。预计 2026-2028 年收入 19.19/23.15/27.45 亿元, 归母净利润 2.98/3.80/4.62 亿元。公司当前处于 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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	1510	1525	1919	2315	2745
同比增长	7%	1%	26%	21%	19%
营业利润(百万元)	314	325	432	551	673
同比增长	-5%	4%	33%	28%	22%
归母净利润(百万元)	192	226	298	380	462
同比增长	-15%	18%	32%	27%	22%
每股收益(元)	0.78	0.92	1.22	1.55	1.89
PE	48.3	41.0	31.0	24.4	20.0
PB	3.2	3.0	2.7	2.5	2.3

资料来源: 公司数据、招商证券

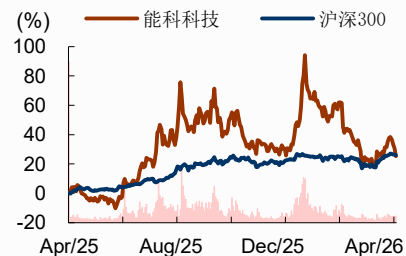
TMT 及中小盘/计算机
目标估值: NA
当前股价: 37.84 元

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)	9.3
流通市值(十亿元)	9.3
每股净资产(MRQ)	12.7
ROE(TTM)	7.2
资产负债率	33.5%
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	7	-13	36
相对表现	1	-14	10



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《能科科技 (603859) — 盈利能力大幅提升, 利润快速释放》2025-10-28
- 《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

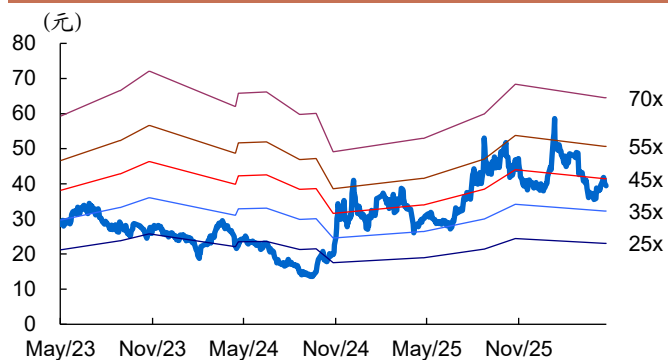
刘玉萍 S1090518120002

liuyuping@cmschina.com.cn

孟林 S1090521040001

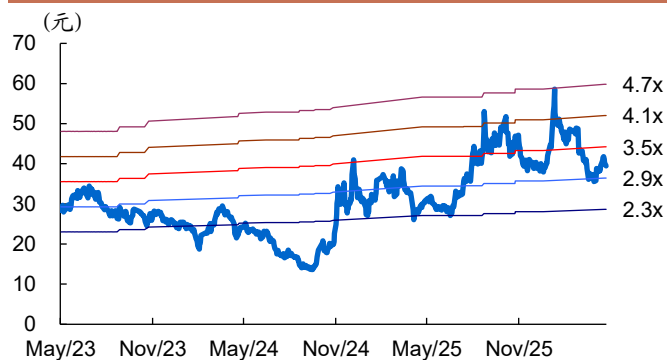
menglin@cmschina.com.cn

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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	2663	3011	3344	4165	5083
现金	557	614	375	619	910
交易性投资	104	166	166	166	166
应收票据	11	41	51	62	73
应收款项	1428	1669	2101	2534	3005
其它应收款	43	24	30	36	43
存货	211	260	323	388	460
其他	310	237	297	358	425
非流动资产	1823	1950	1801	1667	1547
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	132	149	165	179	191
无形资产商誉	1458	1614	1453	1307	1177
其他	233	187	184	181	179
资产总计	4486	4961	5146	5832	6630
流动负债	1341	1579	1378	1637	1919
短期借款	230	418	0	0	0
应付账款	566	594	738	888	1051
预收账款	355	382	475	572	677
其他	190	185	165	178	191
长期负债	73	81	81	81	81
长期借款	0	0	0	0	0
其他	73	81	81	81	81
负债合计	1414	1660	1460	1718	2000
股本	245	245	245	245	245
资本公积金	1402	1397	1397	1397	1397
留存收益	1252	1472	1749	2039	2387
少数股东权益	173	187	296	433	601
归属于母公司所有者权益	2898	3114	3390	3681	4029
负债及权益合计	4486	4961	5146	5832	6630

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	519	270	215	303	371
净利润	282	307	407	517	630
折旧摊销	123	144	181	165	152
财务费用	10	7	10	(4)	(6)
投资收益	(6)	(8)	(59)	(59)	(59)
营运资金变动	126	(176)	(323)	(318)	(346)
其它	(16)	(5)	0	0	0
投资活动现金流	(361)	(188)	27	27	27
资本支出	(318)	(256)	(32)	(32)	(32)
其他投资	(43)	68	59	59	59
筹资活动现金流	69	45	(481)	(86)	(108)
借款变动	105	53	(449)	0	0
普通股增加	78	0	0	0	0
资本公积增加	(85)	(5)	0	0	0
股利分配	(17)	(5)	(22)	(90)	(114)
其他	(12)	2	(10)	4	6
现金净增加额	227	126	(239)	244	291

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	1510	1525	1919	2315	2745
营业成本	763	780	969	1166	1381
营业税金及附加	10	10	12	15	18
营业费用	94	89	111	130	148
管理费用	100	99	121	141	162
研发费用	194	216	273	324	379
财务费用	7	6	10	(4)	(6)
资产减值损失	(90)	(58)	(50)	(50)	(50)
公允价值变动收益	0	(0)	(0)	(0)	(0)
其他收益	56	51	51	51	51
投资收益	6	8	8	8	8
营业利润	314	325	432	551	673
营业外收入	5	9	9	9	9
营业外支出	5	3	3	3	3
利润总额	313	331	438	558	679
所得税	31	24	32	40	49
少数股东损益	91	82	108	138	168
归属于母公司净利润	192	226	298	380	462

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	7%	1%	26%	21%	19%
营业利润	-5%	4%	33%	28%	22%
归母净利润	-15%	18%	32%	27%	22%
获利能力					
毛利率	49.5%	48.9%	49.5%	49.6%	49.7%
净利率	12.7%	14.8%	15.5%	16.4%	16.8%
ROE	6.8%	7.5%	9.2%	10.7%	12.0%
ROIC	9.2%	8.7%	11.0%	13.0%	14.1%
偿债能力					
资产负债率	31.5%	33.5%	28.4%	29.5%	30.2%
净负债比率	5.7%	9.1%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.0	1.9	2.4	2.5	2.6
速动比率	1.8	1.7	2.2	2.3	2.4
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
存货周转率	4.2	3.3	3.3	3.3	3.3
应收账款周转率	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
应付账款周转率	1.4	1.3	1.5	1.4	1.4
每股资料(元)					
EPS	0.78	0.92	1.22	1.55	1.89
每股经营净现金	2.12	1.10	0.88	1.24	1.52
每股净资产	11.84	12.73	13.86	15.04	16.46
每股股利	0.02	0.09	0.37	0.47	0.57
估值比率					
PE	48.3	41.0	31.0	24.4	20.0
PB	3.2	3.0	2.7	2.5	2.3
EV/EBITDA	33.3	32.0	17.8	15.5	13.5

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。