

中科创达的“星辰大海”：多模态机器人操作系统

2024年03月17日

➤ **全球首个 OpenAI 机器人诞生，或将开启多模态机器人新纪元。**当地时间 2024 年 3 月 13 日，初创公司 Figure 联合 OpenAI 发布共同打造的搭载多模态大模型的机器人 Figure 01。在演示视频里 Figure 01 展现出了和人类以及环境交互的能力，能够推理，自行识别、计划和执行有用的任务。具身智能机器人已经成为由“本体”和“智能体”耦合而成且能够在复杂环境中执行任务的智能系统，多模态机器人是人机交互范式变革的重要变现形式，且有望推动人形机器人商业化应用落地，成为国内外科技巨头和科研机构的兵家必争之地。

➤ **依托 OS+终端经验，结合 AI 大模型积极布局多模态机器人赛道。**从 23Q2 以来，公司的机器人业务在全线加速，并已产生了一系列成果。公司 6 月份首款集成大模型的智能搬运机器人的亮相，通过将创达魔方大语言模型部署在 TurboX C8550 智能模组上，将人类的语音指令转换成文字，进行意图理解，规划出任务并进行拆分，输出给机器人的执行器去执行。9 月份两款 AMR 智能机器人新品在上海工博会登场，同月中科创达全资子公司-杭州晓悟智能有限公司，于杭州正式揭牌成立。可以看出公司在机器人这一方面从技术产品到组织，不断发展壮大。公司自 2023 年发布了 Rubik 大模型以后，积极推进的“大模型+OS”的战略升级，不仅可以支持智能产业的多样化需求、复杂计算的系统挑战，更可以贴近服务于全球客户多芯片平台的业务需求。

➤ **AI 落地终端趋势已来，软硬件结合优势或将助公司迎来星辰大海。**公司在 OS 落地终端赛道上深耕多年，已经具备定制 Android 和 ROS 操作系统及相关的的能力，同时深度结合公司自研的 Rubik 大模型，将有望实现多模态操作系统的全栈化和适配云服务接口，并在多模态操作系统上定制应用软件扩展机器人的具身智能。另外，公司与高通等科技公司有着多年合作经验和交流，在硬件端上基于 Qualcomm® 的各个平台都能够提供不同算力的核心模组 (SOM) 以搭配多模态机器人的智能操作系统。公司将充分利用多能积累的软硬件独特优势，在多模态机器人浪潮中筑起自身独有的高竞争壁垒。

➤ **投资建议：**积极看待中科创达“AI+OS”战略布局，战略升级短期内或将使业绩承压，公司正处于 AI 产业革命快速迭代的历史机遇中，凭借优秀的研发团队和技术能力，有望在多个边缘 AI 场景展现核心竞争力。随着产业的发展，计算、通信、数据、连接、多媒体、图形图像、AI 等通用性技术不断积累沉淀，以及底层芯片和上层应用持续创新和优化，操作系统的壁垒将逐步提高，价值凸显，随着产业的发展公司的壁垒将逐步提高，价值凸显，我们预计中科创达 2023-2025 年归母净利润分别为 6.54、10.66、13.21 亿元，对应市盈率 45X、27X、22X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**机器人领域行业竞争加剧；多模态技术落地不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	5,445	5,462	7,100	10,310
增长率 (%)	32.0	0.3	30.0	45.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	769	654	1,066	1,321
增长率 (%)	18.8	-15.0	63.1	23.9
每股收益 (元)	1.67	1.42	2.32	2.87
PE	38	45	27	22
PB	3.2	3.1	2.8	2.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 3 月 15 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

63.26 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师 金郁欣

执业证书：S0100523060001

邮箱：jinyuxin@mszq.com

相关研究

- 中科创达 (300496.SZ) 事件点评：股权激励计划发布，彰显公司业绩增长信心-2024/02/19
- 中科创达 (300496.SZ) 事件点评：新一代舱驾融合域控制解决方案亮相 CES 2024-2024/01/11
- 中科创达 (300496.SZ) 事件点评：大模型获得首批可信证书，探索端侧 AI 应用场景-2023/12/29
- 中科创达 (300496.SZ) 事件点评：发布“滴水 OS”系统，AI 大模型落地整车-2023/12/01
- 中科创达 (300496.SZ) 事件点评：实现高通平台搭载大模型，开启 AI 硬件终端趋势-2023/11/03

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	5,445	5,462	7,100	10,310
营业成本	3,306	3,204	3,953	5,857
营业税金及附加	16	44	57	82
销售费用	167	164	241	392
管理费用	480	426	568	845
研发费用	847	1,120	1,349	2,062
EBIT	734	622	1,070	1,292
财务费用	-13	-53	-59	-62
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	24	44	43	82
营业利润	771	718	1,171	1,436
营业外收支	-7	0	0	0
利润总额	764	718	1,171	1,436
所得税	40	65	105	115
净利润	725	654	1,066	1,321
归属于母公司净利润	769	654	1,066	1,321
EBITDA	986	894	1,404	1,590

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	4,667	5,139	5,471	5,574
应收账款及票据	1,806	1,477	1,920	2,788
预付款项	63	32	40	59
存货	850	790	964	1,412
其他流动资产	147	516	651	918
流动资产合计	7,533	7,955	9,045	10,750
长期股权投资	45	89	132	214
固定资产	463	567	653	637
无形资产	584	580	566	550
非流动资产合计	3,188	3,230	3,215	3,337
资产合计	10,721	11,185	12,260	14,087
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	330	351	422	610
其他流动负债	866	902	1,010	1,486
流动负债合计	1,196	1,253	1,432	2,095
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	215	0	0	0
非流动负债合计	215	179	173	229
负债合计	1,411	1,432	1,605	2,324
股本	457	460	460	460
少数股东权益	244	244	244	244
股东权益合计	9,310	9,753	10,655	11,762
负债和股东权益合计	10,721	11,185	12,260	14,087

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	31.96	0.30	30.00	45.20
EBIT 增长率	15.61	-15.36	72.14	20.73
净利润增长率	18.77	-14.98	63.08	23.94
盈利能力 (%)				
毛利率	39.29	41.34	44.33	43.19
净利率	14.12	11.97	15.01	12.81
总资产收益率 ROA	7.17	5.84	8.69	9.38
净资产收益率 ROE	8.48	6.87	10.24	11.47
偿债能力				
流动比率	6.30	6.35	6.31	5.13
速动比率	5.46	5.31	5.20	4.03
现金比率	3.90	4.10	3.82	2.66
资产负债率 (%)	13.16	12.80	13.09	16.50
经营效率				
应收账款周转天数	120.77	100.00	100.00	100.00
存货周转天数	93.89	90.00	89.00	88.00
总资产周转率	0.61	0.50	0.61	0.78
每股指标 (元)				
每股收益	1.67	1.42	2.32	2.87
每股净资产	19.71	20.67	22.63	25.04
每股经营现金流	1.08	2.13	1.81	1.31
每股股利	0.34	0.28	0.46	0.58
估值分析				
PE	38	45	27	22
PB	3.2	3.1	2.8	2.5
EV/EBITDA	24.78	27.33	17.40	15.37
股息收益率 (%)	0.53	0.45	0.73	0.91

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	725	654	1,066	1,321
折旧和摊销	251	272	334	298
营运资金变动	-527	97	-551	-976
经营活动现金流	497	978	834	601
资本开支	-515	-212	-209	-264
投资	46	3	0	0
投资活动现金流	-454	-209	-207	-264
股权募资	3,448	-15	-33	0
债务募资	-706	-9	-56	0
筹资活动现金流	2,508	-297	-295	-235
现金净流量	2,551	472	332	103

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。	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个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026