信达证券 CINDA SECURITIES

Research and Development Center

索辰科技系列报告（二）：物理 AI 风起，赋能机器人及低空多维场景

——索辰科技（688507）公司跟踪报告

2025 年 8 月 29 日

庞倩倩　计算机行业首席分析师
执业编号：S1500522110006
邮　箱：pangqianqian@cindasc.com

证券研究报告

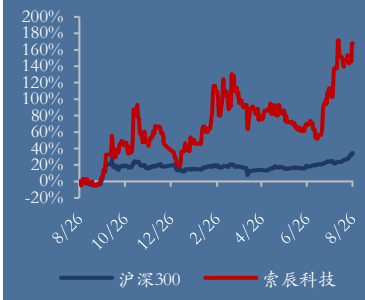
公司研究

公司跟踪报告

索辰科技（688507）

投资评级：买入

上次评级：买入



资料来源：同花顺 iFinD，信达证券研发中心

公司主要数据

收盘价（元）	102.1
52 周内股价波动区间(元)	38.21~124
最近一月涨跌幅(%)	6.85%
总股本(亿股)	0.89
流通 A 股比例(%)	55.25%
总市值(亿元)	90.98

资料来源：同花顺 iFinD，信达证券研发中心

庞倩倩 计算机行业首席分析师

执业编号：S1500522110006

邮　箱：pangqianqian@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIESCO.,LTD

北京市西城区宣武门西大街甲 127 号金隅大厦 B 座

邮编：100031

物理 AI 风起，赋能机器人及低空多维场景

2025 年 8 月 29 日

报告内容摘要：

- **索辰科技五大核心技术引领物理 AI 发展。1）生成式建模仿真一体化：**突破“经验依赖”瓶颈，借物理 AI 算力与算法，自动生成海量设计样本并快速验证，从方案池中筛选最优解，提效产品创新设计。**2）实时生成式物理 AI 计算引擎：**构建高保真虚拟验证环境，替代真实物理测试，模拟复杂工况预测装备性能，降本（减少实体试验）、缩周期、增可靠性。**3）智能实时真实物理环境感知：**实现“虚实数据闭环”：实时采集物理数据→传输虚拟空间分析→智能体决策→反作用现实，让装备动态适配环境，提升作业质量与效率。**4）自动测控仿真验证模块：**融合“试验+实测+仿真”，驱动虚实自动迭代验证，自动采集分析数据、发现问题并优化，直接提升产品性能。**5）实时数据库+智能体协同：**实时数据库保障数据存管实时性/准确性，智能体基于数据推理、决策、执行，支撑装备自动化控制与优化运行。

- **具身智能领域：**公司基于物理 AI 核心体系及计算物理引擎，推出具身智能虚拟训练平台，可打通真实与虚拟世界数据壁垒，实现真实场景环境与机身结构数据实时生成分析，精准复刻物理世界参数，形成“采集-训练-生成-评估”完整链路；该平台解决了机器人训练成本高昂（每千次动作调试耗数十万元）、场景局限（仅覆盖未来可能遇到场景的 1%）问题，且算法迭代速度较传统方式提升万倍量级。

- **低空飞行器领域：**针对低空环境复杂（风场多变、电磁场密集易干扰）、传统测量难全面捕捉信息的问题，索辰低空三维物理地图搭载自研物理 AI 引擎，能秒级生成厘米级分辨率的风场（含风速、压力等）、电磁场等全场物理信息，具备完全无源的精准感知与定位能力（无需主动发射信号，可定位非合作目标）；其计算性能较传统数值模拟提升数万倍，综合效率提高 99.8%，显著提升低空飞行安全性。

- **新能源领域：**在 2025 世界人工智能大会上，索辰科技展示了物理 AI 在新能源领域的落地成果。物理 AI 风电平台通过“AI 驱动气动外形优化算法”与“气象-设备耦合预测模型”双引擎，从气动布局迭代、流场感知预报、全工况强度载荷解析、风场协同效能升级等维度赋能风电系统；全流程设计优化平台“智能工坊”实现参数采样到优化决策的无缝闭环，可自动衍生、验证与训练成千上万样本，提升工程研发效率，降低设计迭代成本与时间。

- **股权激励目标锚定物理 AI。**公司 2025 年 7 月 4 日公司股权激励公告显示，激励考核目标设定为 2025/2026/2027 年物理 AI 产品累计收入触发值分别为 2000/4000/7000 万元，目标值分别为 3000/5000/8000

万元。我们认为，该激励项目充分体现了公司对于物理 AI 业务发展的决心以及对应赛道快速发展的信心。

- **盈利预测与投资评级：**基于公司所处赛道国产替代空间较为显著，公司自身竞争力较为突出，我们预计公司 2025-2027 年营业收入为 5.15/6.93/9.11 亿元，同比增长 36.1%/34.4%/31.4%。2025-2027 年预计归母净利润 1.08/1.38/1.64 亿元，对应当前股价 PE 分别为 84.1/65.7/54.8 倍。维持“买入”评级。

- **风险因素：**物理 AI 业务开展不达预期；行业发展不达预期；行业竞争加剧。

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	379	515	693	911
同比(%)	18.2%	36.1%	34.4%	31.4%
归属母公司净利润(百万元)	41	108	138	166
同比(%)	-27.9%	161.0%	28.0%	20.0%
毛利率(%)	71.9%	70.7%	71.0%	71.3%
ROE(%)	1.5%	3.7%	4.5%	5.2%
EPS(摊薄)(元)	0.47	1.21	1.55	1.86
P/E	219.5	84.1	65.7	54.8
P/B	3.2	3.1	3.0	2.8
EV/EBITDA	65.1	96.8	69.6	52.7

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 8 月 28 日收盘价

目录

一、物理 AI 或改写具身智能及仿真底层技术 5
1.1 索辰物理 AI 加持具身智能虚拟平台重构机器人训练 5
1.2 索辰物理 AI 低空三维物理地图，赋能低空飞行器全场景视角 6
1.3 世界人工智能大会上，新能源领域索辰物理 AI 落地成果瞩目 8
二、他山之石，英伟达 Omniverse、Cosmos、Isaac 10
2.1 Omniverse：一个将全球物理数据与物理 AI 领域连接起来的操作系统 10
2.2 Cosmos：一款集成先进生成式世界基础模型的物理 AI 加速平台 12
2.3 Isaac：AI 机器人模拟+测试解决方案 13
风险因素 16

图目录

图 1：索辰模拟机器人渡河训练 5
图 2：索辰模拟机器人抓取训练 6
图 3：低空环境的特殊性下，事故频发造成人员财产损失 6
图 4：气流风场信息实时生成 7
图 5：风场流线数据实时生成 8
图 6：电磁信号强度数据实时生成 8
图 7：物理 AI 风电平台 9
图 8：索辰智能工坊 9
图 9：NVIDIAOmniverse 10
图 10：Ansys 借助英伟达方案提升其仿真效率 11
图 11：NVIDIA 通过智慧城市 AI 的新蓝图将物理 AI 引入欧洲城市 11
图 12：Cosmos 和 Omniverse 协作 12
图 13：借助 CosmosWFM 的机器人训练 13
图 14：借助 CosmosWFM 的智能汽车训练 13
图 15：NVIDI AIsaac Sim 机器人仿真平台的架构逻辑图 14
图 16：NVIDIA Isaac lab 机器人仿真 14
图 17：Open WBT_Isaac 机器人控制 15

一、物理 AI 或改写具身智能及仿真底层技术

1.1 索辰物理 AI 加持具身智能虚拟平台重构机器人训练

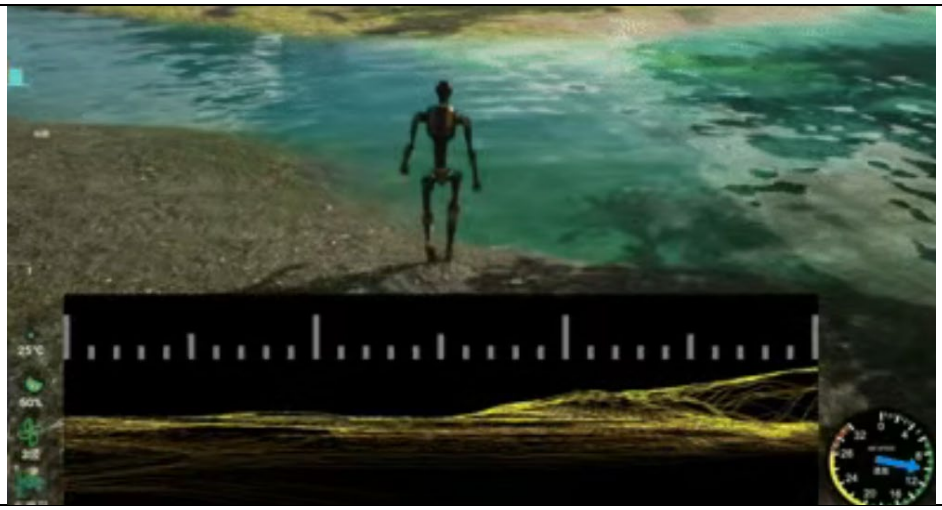
成本高昂：真实世界中，机器人每完成 1000 次动作调试，因硬件损耗等成本，需消耗数十万元，导致算法迭代缓慢，中小团队难以参与。

场景局限：真实世界能提供的训练场景不足机器人未来可能遇到的 1%，难以覆盖复杂情境。

为突破此类困境，索辰科技基于自身全国领先水准的物理 AI 核心体系，结合多项计算物理引擎技术推出的索辰具身智能虚拟训练平台，能够打通真实世界与虚拟世界的数据壁垒。该训练平台基于索辰物理 AI 技术，**可实现真实场景环境与机身结构数据的实时生成与分析功能**，实现“采集-训练-生成-评估”的完整链路，让机器人训练更经济、更高效、更真实、更简单。核心技术包括：

- 基于物理信息的神经网络接触算法
- 针对机器人结构的复杂接触运动实时数据生成
- 超低延迟高吞吐动态数据流治理机制
- 多模态智能电池热管理

图 1：索辰模拟机器人渡河训练



资料来源:索辰科技公众号，信达证券研发中心

高效的算法迭代加速能力。通过物理 AI 核心体系与计算物理引擎的深度融合，虚拟训练过程中能够实时反馈动作效果、无需人为调整参数设置，使算法迭代速度较传统方式提升万倍量级。

精准复刻物理世界的各项参数，**从物体的材质、重力的影响到光线的变化，从外部气流变化到电磁干扰感知，从结构接触响应到电池能源管理**，都与真实环境高度一致；将真实世界感知数据与虚拟世界训练数据链路无缝衔接，实现真正意义的虚实交融，避免因虚拟与现实差异过大而导致的训练成果失效问题。

具体举例来看，模拟机械臂末端执行器（如柔性手指）以可控、渐进的方式挤压

物体，为**捕捉受压过程中材料的非线性响应与复杂形变**，训练平台内置引擎将挤压过程划分为多个加载步（LoadingStep），每步加载一个小幅位移，逐步逼近目标加载状态。整个训练过程显示出模型良好的收敛性能和数值稳定性。每一步中都对变形后的状态进行高精度建模与损失收敛训练，从而逐步逼近真实物理响应。

图 2：索辰模拟机器人抓取训练

资料来源:索辰科技公众号，信达证券研发中心

1.2 索辰物理 AI 低空三维物理地图，赋能低空飞行器全场景视角

低空物理环境的复杂难测性与传统航空存在显著差异。相比平流层较为简单的气流和电磁环境，低空场域面临复杂的楼宇建筑、对流天气、通信信号环境。具体看，一方面，低空风场态势多变，湍流、阵风等易导致飞行器失稳，另一方面，电磁场分布密集，易对导航及控制系统形成干扰。此类大规模物理信息，**若采用传统有限测点方案难以全面捕捉，一旦出现疏漏，便可能引发事故，造成人身与财产的安全损失。**

图 3：低空环境的特殊性下，事故频发造成人员财产损失

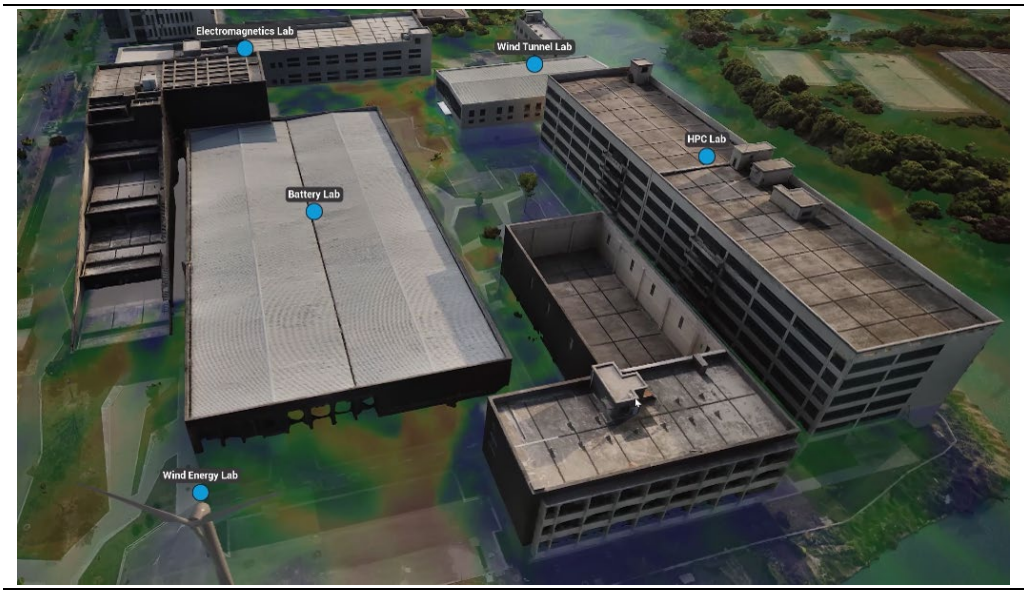
资料来源:索辰科技公众号，信达证券研发中心

索辰低空三维物理地图搭载自研物理 AI 引擎，一方面，可快速精准获取目标区域低空复杂**风场**状态，同步提供风速、压力等关键数据及海量气流信息，为低空飞行器巡航起降提供风险评估标准；另一方面，实现目标区域真实**电磁场**的全场生成，无需主动发射信号，即可在复杂电磁环境中精准定位、追踪合作与非合作目标，为低空飞行安全风险评估及规避方案提供依据，助力提升低空飞行安全性。

核心技术包括：

- 多尺度傅里叶神经算子融合应用
- 三阶段风场推理框架创新
- 测点感知机制引入
- 无源电磁感知定位技术
- 物理 AI 模型动态预训练机制
- 动态非合作目标定位与追踪模块

图 4：气流风场信息实时生成



资料来源:索辰科技公众号，信达证券研发中心

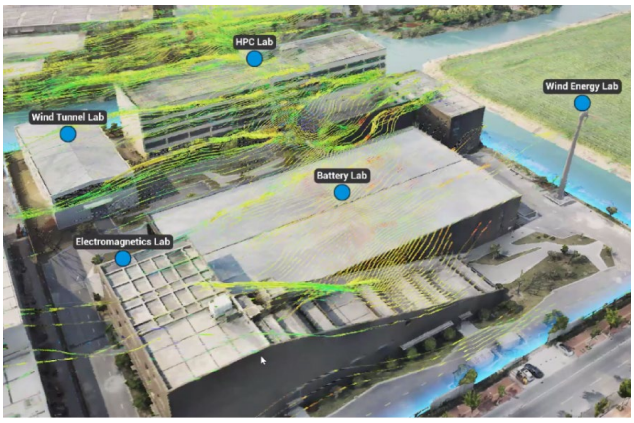
索辰低空三维物理地图的优势包括：

1）**全场物理信息实时生成。**索辰低空三维物理地图能**以秒级响应速率完成厘米级分辨率低空环境的生成与预测**，相较传统数值模拟方法，计算性能实现数万倍提升，综合效率提高 99.8%。在风场信息获取层面能够实现上亿条风场信息数据的实时生成能力，全面突破传统物理测量点的数量限制，让低空风场环境的全面感知成为现实。

2）**完全无源的精准感知与定位能力。**针对低空复杂电磁环境，索辰低空三维物理地图采用完全无源的工作模式，**不主动发射电磁信号，从根本上避免了对周边电磁环境的干扰**，具备极高的环境友好性。同时，它成功突破了传统定位技术的局限——无需依赖目标主动发射信号即可实现无源目标定位，这一突破显著拓展了定位技术的应用边界，尤其在非合作目标监测等场景中展现出不可替代的价值。

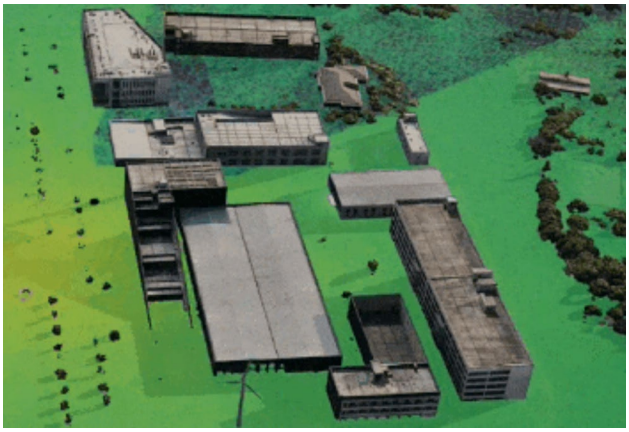
基于索辰自研物理 AI 开发套件，其空间分辨率最低可达厘米级别，单一场景风场数据检测密度均值突破数亿量级。经样本训练的物理 AI 模型，其风场信息生成速率控制在秒级尺度，成功达成超大规模风场数据的实时渲染与动态更新能力。

图 5：风场流线数据实时生成



资料来源:索辰科技公众号，信达证券研发中心

图 6：电磁信号强度数据实时生成



资料来源:索辰科技公众号，信达证券研发中心

具体情况索辰进行了实验测试：

设定实验条件：台风天气工况测试，受强对流系统影响，测试区域风场呈现强非线性扰动特征，建筑群间绕流引发的湍流现象严重，对无人机巡航构成显著风场干扰。

使用物理地图的实验组：飞行过程中，低空三维物理地图输出的风场精细结构显示，风力机尾迹区与建筑群之间存在强剪切流与湍流涡旋现象，其风场行为处于高危区间，对无人机气动稳定性构成潜在威胁，而获取到此类信息的无人机应主动规避风险区，并顺利完成指定飞行任务。

对照组：未引入三维物理地图的对照组飞行试验，无人机由于未能提前获取当地风场信息，采用默认飞行轨迹算法的无人机在初始航段即遭遇突发涡流冲击与风机尾迹诱导的非定常气动载荷，最终发生结构性碰撞坠机事故。

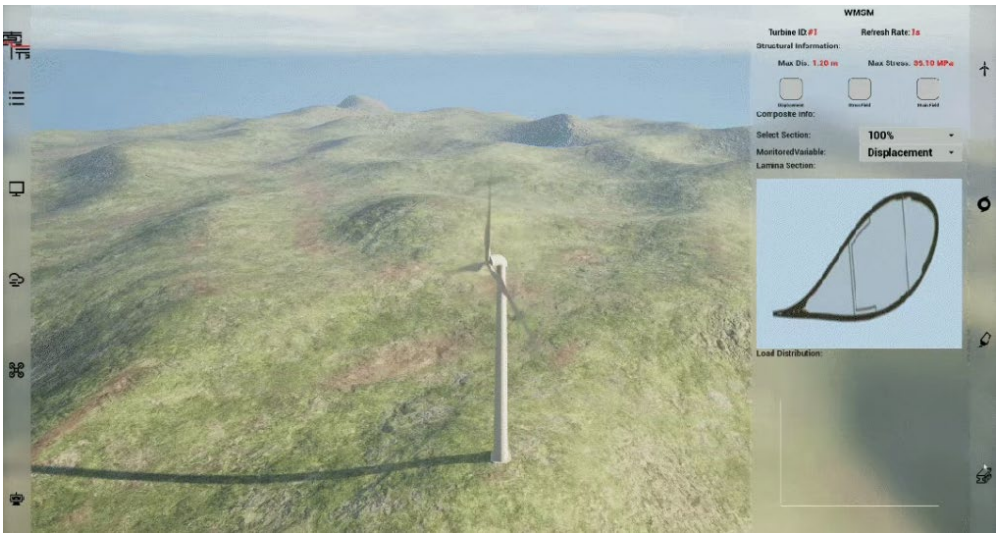
1.3 世界人工智能大会上，新能源领域索辰物理 AI 落地成果瞩目

2025 年 7 月 29 日，2025 世界人工智能大会上，索辰科技以“物理 AI 驱动虚拟训练全球革新”为主题，展现了人工智能与物理仿真深度融合的突破性应用。

物理 AI 风电平台构建“AI 驱动气动外形优化算法”与“气象-设备耦合预测模型”双引擎，从多维度赋能风电系统升级：**1）气动布局智能迭代**，针对风力机，通过 AI 算法动态调控叶片气动外形，持续优化气动布局，提升风能捕获效率；**2）流场感知-预报闭环**，依托时空动态预测技术，精准感知风能流场特性，实现短期预报，为发电调度提供前瞻性数据支撑；**3）全工况强度载荷解析**，对风机叶片强度载荷开展全工况模拟，从材料受力特性到设备运行状态进行系统性分析，构建设备安全运行的“数据防护网”；**4）风场协同效能升级**，通过多风机阵列协同布局优化，结合流场模拟与

尾流效应分析，突破单机局限，推动风电场整体效能提升。

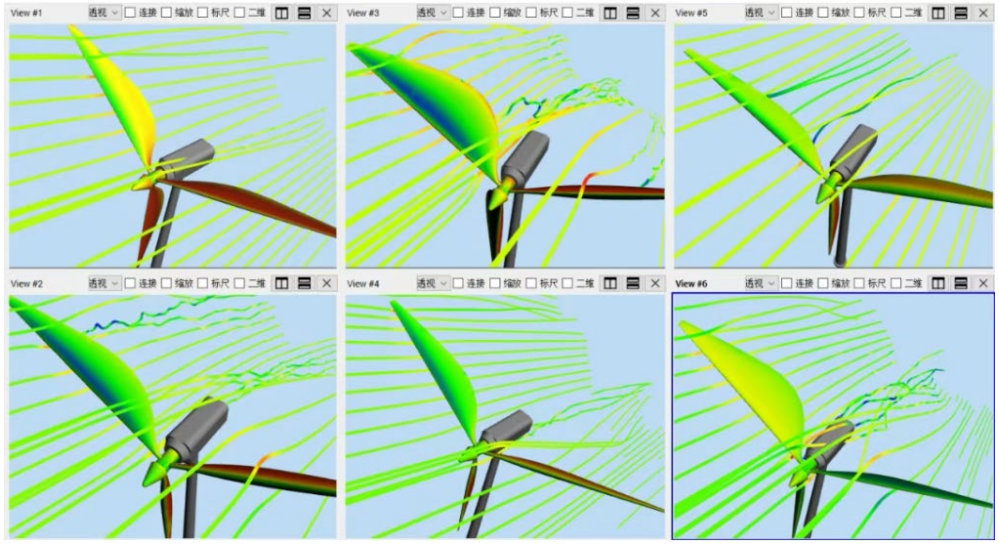
图 7：物理 AI 风电平台



资料来源:索辰科技公众号，信达证券研发中心

全流程设计优化平台-智能工坊，深度集成实验设计（DOE）、自动化批量仿真、高精度代理模型构建、高效降阶模型应用及智能优化算法，实现参数采样、仿真执行、模型训练到优化决策的无缝闭环，支持成千上万样本自动衍生、验证与训练，提升工程研发效率，降低设计迭代成本与时间。

图 8：索辰智能工坊



资料来源:索辰科技公众号，信达证券研发中心

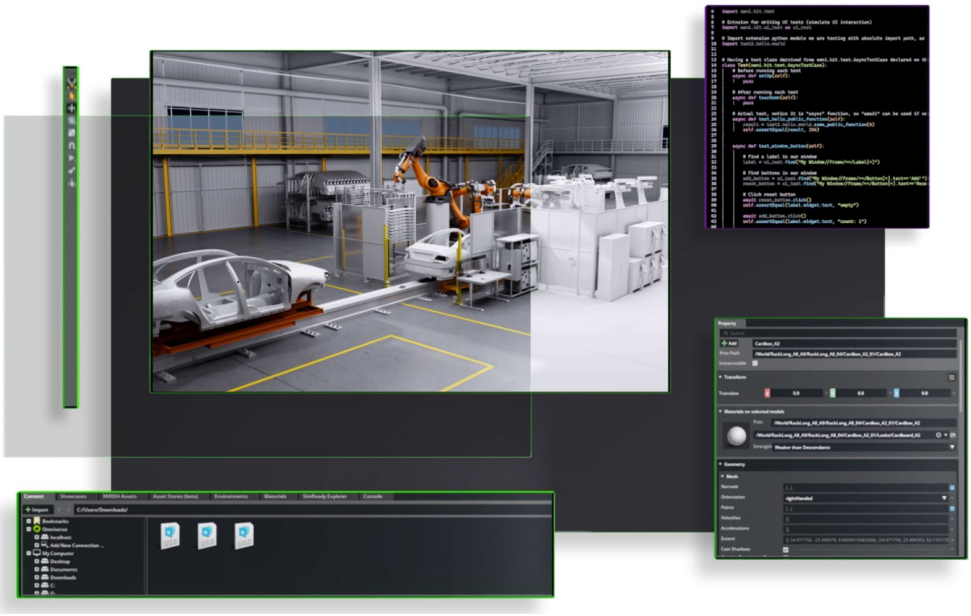
二、他山之石，英伟达 Omniverse、Cosmos、Isaac

2.1 Omniverse：一个将全球物理数据与物理 AI 领域连接起来的操作系统

NVIDIA Omniverse 是一个包含 API、SDK 和服务的平台，使开发者能够将 OpenUSD、NVIDIA RTX™渲染技术和生成式物理 AI 集成到工业和机器人用例的现有软件工具和仿真工作流中。可以定义为“**一个将全球物理数据与物理 AI 领域连接起来的操作系统**”。在 3 月的 NVIDIA GTC 大会上，NVIDIA 宣布包括 Ansys、Altair、Cadence、西门子和 Synopsys 在内的领先 CAE 软件供应商正在使用 NVIDIA Blackwell 平台，将 CFD 等仿真工具提速至多 50 倍。

借助加速软件、NVIDIACUDA-X 库和性能优化蓝图，汽车、航空航天、能源、制造、生命科学等各行业能够在大幅缩短产品开发周期和降低成本的同时，提高设计准确度和保持能效。

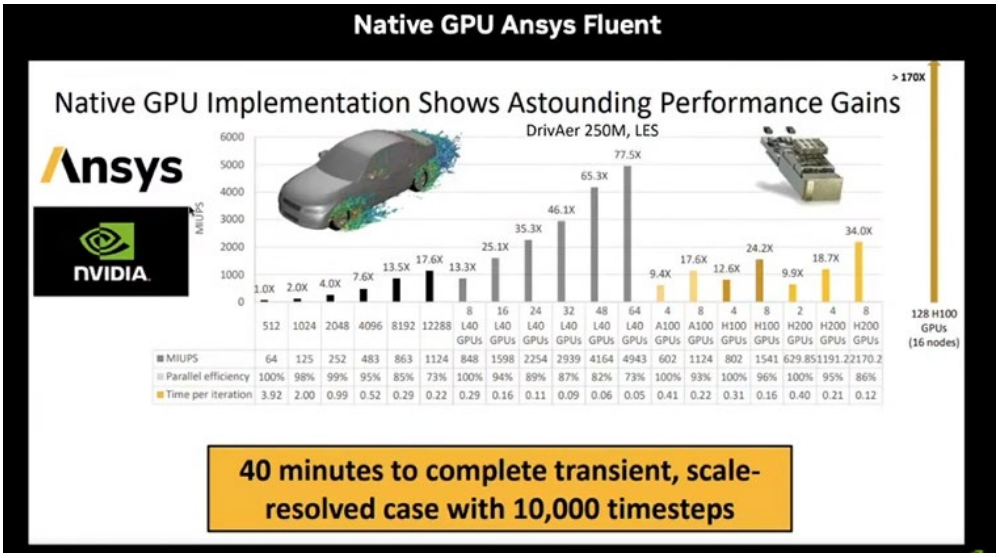
图 9：NVIDIA Omniverse



资料来源:英伟达官网，信达证券研发中心

仿真软件领先者 Ansys 还在使用 Omniverse 和 OpenUSD 技术开发互联性和协作性更强的 CFD 仿真环境。Ansys 用户可构建整合多个来源的数据的实时数字孪生，而且这些跨学科 CFD 仿真现在可以无缝集成到视觉效果丰富的 Omniverse 环境中。

图 10：Ansys 借助英伟达方案提升其仿真效率



资料来源:英伟达企业解决方案公众号，信达证券研发中心

Omniverse 也为数字城市搭建新蓝图。2050 年城市人口预计翻倍（新增约 25 亿），倒逼可持续城市规划与公共服务升级，全球城市正依托数字孪生+人工智能开展规划情景分析与数据驱动决策。但城市数字孪生构建及智慧城市 AI 代理测试面临复杂技术与资源挑战：数据规模、多系统兼容、仿真精度等难题交织。为此，NVIDIA 发布 Omniverse 智慧城市 AI 蓝图将物理 AI 能力注入城市及基础设施体系。借助该蓝图，开发者可高效搭建 SimReady（模拟就绪）、高逼真城市数字孪生，为城市运营监控与优化的 AI 代理提供开发、测试环境。

图 11：NVIDIA 通过智慧城市 AI 的新蓝图将物理 AI 引入欧洲城市

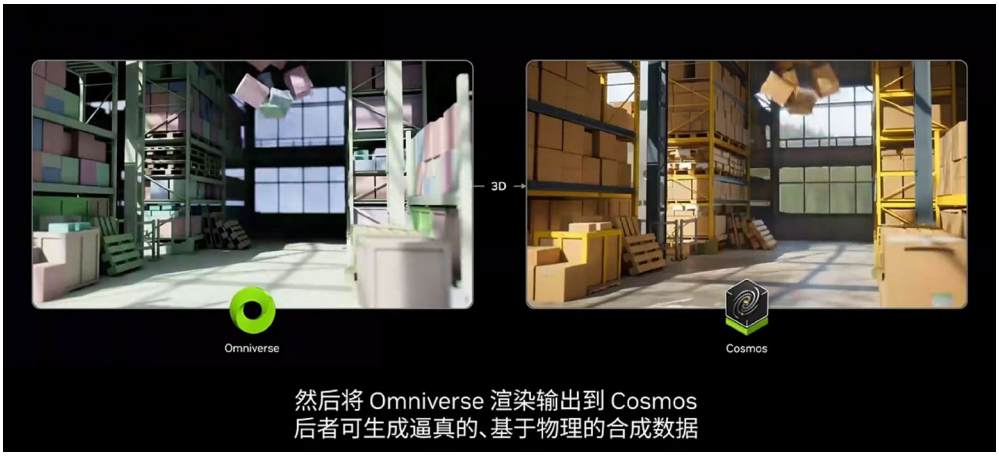
资料来源:英伟达官网，信达证券研发中心

2.2 Cosmos：一款集成先进生成式世界基础模型的物理 AI 加速平台

NVIDIA Cosmos 是一个由先进生成式世界基础模型、高级 tokenizer、护栏和加速视频处理管线组成的平台。Cosmos 的世界基础模型（WFM）基于多模态输入以视频的形式预测未来世界的状态，使开发者能够轻松生成大量逼真、基于物理学的合成数据，并使用这些数据训练和评估用于机器人、自动驾驶汽车与机器的 AI。开发者还可以通过微调 Cosmos WFM，建立下游世界模型或提高特定物理 AI 用例的质量和效率。

在与 Omniverse 搭配使用时，Cosmos 可创建一个强大的合成数据倍增引擎。开发者可以使用 Omniverse 创建 3D 场景，然后将输出结果输入 Cosmos 生成可控的视频和变化。它能够成倍快速生成涵盖各种环境和交互的训练数据，大幅加快自动驾驶汽车和机器人等物理 AI 系统的开发速度。

图 12：Cosmos 和 Omniverse 协作

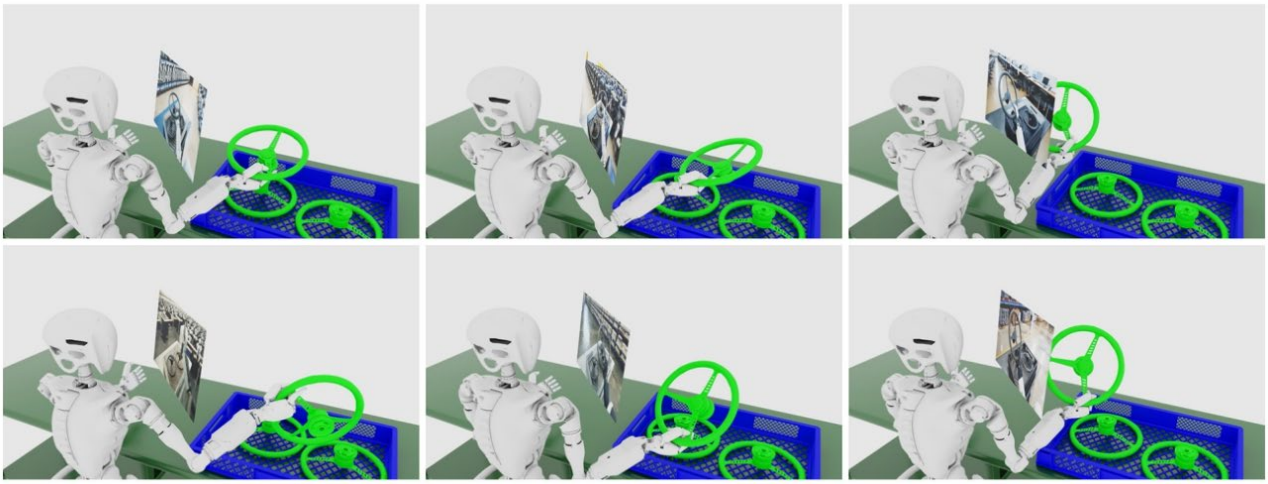


资料来源：英伟达企业解决方案公众号，信达证券研发中心

应用层面，Cosmos WFM 提供了一个为各种应用开发、训练和部署大规模 AI 模型的统一框架，为各行各业带来了变革。例如汽车、工业和机器人领域的企业现在能够运用生成式物理 AI 和仿真模拟的力量加快创新并提高运营效率。

人形机器人领域，适用于合成运动生成的 NVIDIA Isaac GR00T Blueprint 帮助开发者生成海量合成运动数据集，以便使用模仿学习训练人形机器人。借助 GR00T 工作流，用户可以捕捉人类动作并使用 Cosmos 将数据集的规模和种类增加数倍，使其更加适合用于训练物理 AI 系统。

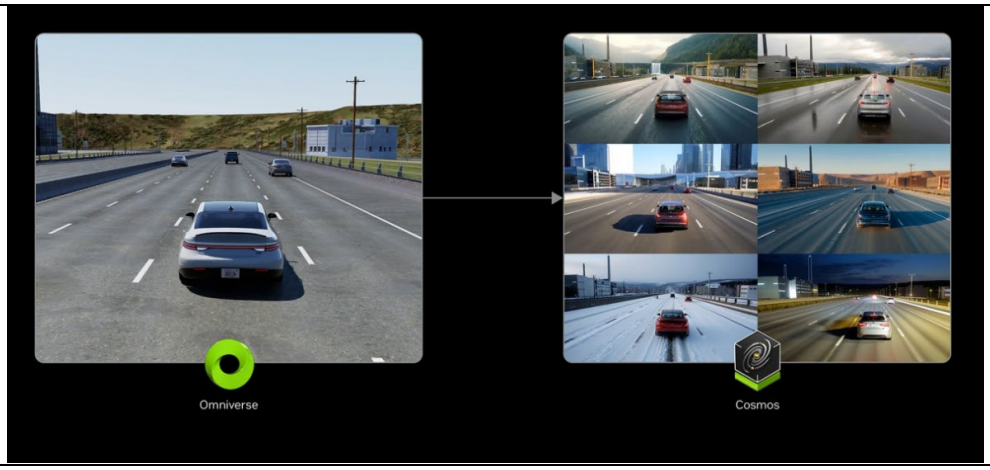
图 13：借助 Cosmos WFM 的机器人训练



资料来源:英伟达官网，信达证券研发中心

智能驾驶方向，开发者可以使用 Cosmos 生成合成驾驶场景，令训练数据成倍增加，加快自动驾驶汽车物理 AI 模型的开发速度。全球共享出行巨头 Uber 正在与 NVIDIA 合作，共同加速自动驾驶汽车的发展。Uber 能够提供的丰富驾驶数据集，结合 Cosmos 和 NVIDIADGXCloud，帮助自动驾驶汽车伙伴更加高效地构建更强大的 AI 模型。

图 14：借助 CosmosWFM 的智能汽车训练



资料来源:英伟达官网，信达证券研发中心

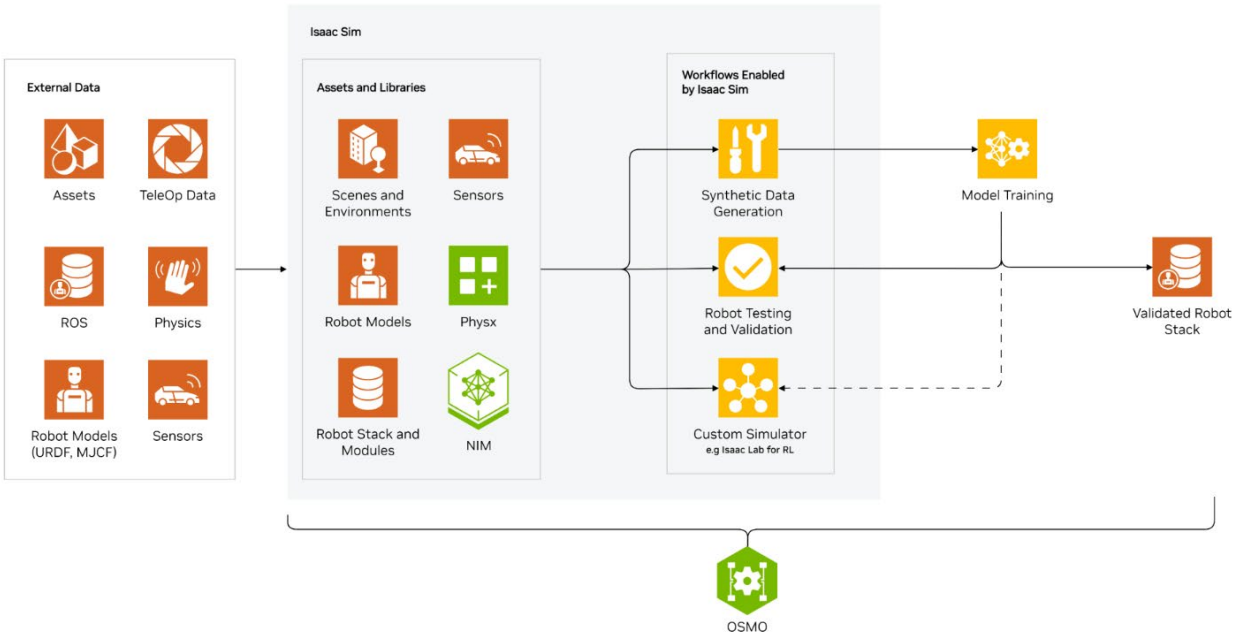
2.3 Isaac Sim：AI 机器人模拟+测试解决方案

NVIDIA Isaac Sim 是基于 Omniverse 构建的开源参考应用，核心能力是在物理级虚拟环境中模拟、测试 AI 驱动的机器人方案。

工作原理（三大核心流程）：1）**合成数据生产链**，大规模生成感知、移动、物理抓取/动作/事件等多维度数据，内置写实渲染+真实标签自动生成，直接喂给机器人基础模型训练/微调；2）**软件在环测试**，与真实机器人软件集成，模拟控制-感知系统闭环逻辑，验证算法可靠性；3）**机器人学习加速**，通过 IsaacLab 简化仿真训练流程，

压缩“虚拟训练➡现实部署”周期，推动模型快速落地。

图 15：NVIDI AIsaac Sim 机器人仿真平台的架构逻辑图



资料来源:英伟达官网，信达证券研发中心

Isaac Sim 的特点包括：**(1)逼真模拟。**依托 Omniverse 平台，通过 PhysX5GPU 物理模拟实现力学逼真性，结合实时光线/路径追踪与 MDL 物理材质渲染，还原真实世界光影与材质表现。**(2)模块化架构。**覆盖机器人核心场景：功能层：支持动力学测试、传感器仿真（相机、激光雷达、IMU 等）、环境/场景模拟，还能引入“人类演员”构建动态交互；数据层：通过域随机化生成多样化训练数据（随机对象/环境属性）；扩展性：模块化设计支持自定义扩展，适配新用例。**(3)无缝连接与互操作性。**协作与导入：支持多端协作构建、共享环境/机器人模型；接口生态：通过 IsaacSDK、ROS/ROS2 接口、Python 脚本、模型导入插件，打通“机器人算法（大脑）”与虚拟环境的连接。

图 16：NVIDIA Isaac lab 机器人仿真

资料来源:英伟达官网，信达证券研发中心

具体落地层面，清华大学与银河通用机器人联合研发并推出的专为人形机器人全身仿真遥操作设计的平台 OpenWBT_Isaac，具备较高的代表性。借助 NVIDIA Isaac Sim 的高保真仿真引擎，该平台支持行走、抓取、下蹲、前倾、转身等丰富的身体动作控制，并通过虚拟现实和仿真重建等能力实现从遥控到数据生成的一体化闭环。开发者只需一副 VR 头显、遥操手柄与一台搭载 RTX 显卡的笔记本，即可在数小时内完成部署，并生成高质量的人形机器人全身移动操作数据，为大模型训练和算法验证提供理想环境。

核心优势：**1）部署高效、轻量灵活**，头显、手柄、笔记本电脑即可部署；**2）大规模数据生成**：支持批量仿真、任务复现及异构场景构造，大幅降低真实环境数据采集成本，为多模态模型训练与算法验证提供理想环境；**3）多机型兼容**：覆盖多种人形机器人形态，支持从粗动作到精细操控的全身控制，助力灵活智能控制算法研究。

图 17：Open WBT_Isaac 机器人控制

资料来源:英伟达企业解决方案公众号，信达证券研发中心

风险因素

1.**物理 AI 业务开展不达预期。**如果企业无法保持技术优势、产品质量的领先性以及相匹配的销售能力，可能会出现业务开展不达预期的情形。

2.**行业发展不达预期。**受行业下游景气度的影响，资本开支可能出现波动，导致对应的采购意愿降低，公司的业绩增速可能出现放缓，盈利能力可能受到一定程度影响。

3.**行业竞争加剧。**所处行业目前利润空间仍较为可观，未来可能有更多潜在参与者加入竞争。同时也不排除上下游大型企业延伸业务领域，带来较大的竞争压力。

资产负债表				单位：	百万元
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,779	2,592	2,745	2,950	3,181
货币资金	2,227	1,901	1,903	1,766	1,633
应收票据	1	11	6	10	16
应收账款	510	605	760	1,078	1,405
预付账款	0	9	9	10	17
存货	11	17	16	25	34
其他	30	48	52	62	76
非流动资产	309	479	481	481	480
长期股权投资	50	51	51	51	51
固定资产（合计）	93	143	144	144	142
无形资产	62	57	57	57	57
其他	104	228	230	230	230
资产总计	3,087	3,070	3,226	3,430	3,661
流动负债	157	165	223	301	377
短期借款	0	13	13	13	13
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	97	74	126	169	206
其他	60	77	84	120	159
非流动负债	10	3	5	5	5
长期借款	0	0	0	0	0
其他	10	3	5	5	5
负债合计	167	168	228	307	383
少数股东权益	26	48	54	62	76
归属母公司股东权益	2,894	2,854	2,945	3,062	3,202
负债和股东权益	3,087	3,070	3,226	3,430	3,661

重要财务指标				单位：	百万元
主要财务指标	**2023A**	**2024A**	**2025E**	**2026E**	**2027E**
营业总收入	320	379	515	693	911
同比(%)	19.5%	18.2%	36.1%	34.4%	31.4%
归属母公司净利润	57	41	108	138	166
同比(%)	6.9%	-27.9%	161.0%	28.0%	20.0%
毛利率(%)	69.4%	71.9%	70.7%	71.0%	71.3%
ROE(%)	2.0%	1.5%	3.7%	4.5%	5.2%
EPS（摊薄）（元）	0.65	0.47	1.21	1.55	1.86
P/E	158.3	219.5	84.1	65.7	54.8
P/B	3.1	3.2	3.1	3.0	2.8
EV/EBITDA	125.8	65.1	96.8	69.6	52.7

利润表				单位：	百万元
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	320	379	515	693	911
营业成本	98	107	151	201	261
营业税金及附加	2	3	3	4	6
销售费用	20	24	39	53	67
管理费用	38	68	93	125	164
研发费用	105	108	170	222	291
财务费用	-30	-31	-47	-47	-44
减值损失合计	0	0	0	0	0
投资净收益	-1	1	0	0	1
其他	-31	-55	5	7	9
营业利润	56	46	112	143	175
营业外收支	0	-1	0	0	0
利润总额	56	45	113	143	175
所得税	-2	-2	-1	-5	-5
净利润	58	47	113	147	180
少数股东损益	1	6	5	9	14
归属母公司净利润	57	41	108	138	166
EBITDA	49	46	75	106	142
EPS（当年）（元）	0.70	0.47	1.21	1.55	1.86

现金流量表				单位：	百万元
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-57	-49	21	-106	-97
净利润	58	47	113	147	180
折旧摊销	23	32	9	10	11
财务费用	1	1	0	0	0
投资损失	1	-1	0	0	-1
营运资金变动	-177	-182	-90	-263	-288
其它	37	54	-12	0	0
投资活动现金流	-97	-189	1	-10	-9
资本支出	-35	-128	-10	-10	-10
长期投资	-62	-62	0	0	0
其他	0	1	11	0	1
筹资活动现金流	2,210	-88	-20	-22	-26
吸收投资	2,345	0	0	0	0
借款	-71	13	0	0	0
支付利息或股息	-7	-29	-17	-22	-26
现金净增加额	2,056	-326	2	-137	-133

研究团队简介

庞倩倩，计算机行业首席分析师，华南理工大学管理学硕士。曾就职于华创证券、广发证券，2022 年加入信达证券研究开发中心。在广发证券期间，所在团队 21 年取得：新财富第四名、金牛奖最佳行业分析师第二名、水晶球第二名、新浪金麒麟最佳分析师第一名、上证报最佳分析师第一名、21 世纪金牌分析师第一名。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	**买入：**股价相对强于基准 15%以上；	**看好：**行业指数超越基准；
	增持：股价相对强于基准 5%～15%；	**中性：**行业指数与基准基本持平；
	持有：股价相对基准波动在±5%之间；	**看淡：**行业指数弱于基准。
	卖出：股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。