



# 端侧 AI 浪潮下的 OS 龙头，开启新一轮成长周期

## ——中科创达 (300496.SZ) 公司深度报告

2025 年 12 月 10 日

### 核心观点

- 中科创达作为全球领先的智能操作系统提供商，凭借“操作系统+端侧智能”的独特卡位，深度受益于 AI 驱动的产业变革。**公司以“全芯片平台、端边云协同架构、多场景落地能力”构建核心技术壁垒，在智能软件、智能汽车、智能物联网三大业务板块形成协同增长。2025 年上半年业绩迎来拐点，海外与物联网业务爆发式增长，全球化与全面 AI 化战略进入兑现期。2025 年前三季度业绩表现强劲，存货与合同负债分别增长 58.97% 和 52.92%，反映订单需求旺盛、备货及预收款同步提升，经营性回款能力稳健。未来，公司有望依托 AI 原生操作系统及软硬一体方案，在端侧 AI 普及浪潮中持续领跑。
- 智能软件：AI 手机渗透带动价值量提升，业务持续复苏。**全球智能手机市场自 2023Q1 步入复苏通道，AI 功能成为换机核心驱动力。IDC 预计 2025 年全球智能手机出货量同比增长 1%，未来三年温和复苏。AI 功能从旗舰机向中端机型下沉，带动软件复杂度与价值量提升。Counterpoint Research 数据显示，2025 年智能手机 AI 渗透率将达 33%，2027 年进一步提升至 43%。2025H1 智能软件板块业务营收 8.41 亿元，同比增长 10.52%。
- 智能汽车业务：抓住 AI 定义汽车&整车操作系统行业趋势，滴水 AI OS 战略布局等待放量。**智能汽车仍是高增长赛道，Global Market Insights 预计 2025-2034 年全球汽车生成式 AI 市场规模 CAGR 达 23.8%。电子电气架构向“中央计算+区域控制”演进，整车操作系统需求迫切。2025 年公司发布 AI 原生整车操作系统滴水 OS，支持全芯片平台及端云大模型接入。2025 年 9 月联合吉利、英伟达推出 AI Box 方案，软硬一体方案已落地量产车型。滴水 OS 已覆盖现有车企客户，并逐步向海外市场延伸，全球化战略加速推进。2025H1 智能汽车板块实现营收 11.89 亿元，同比增长 7.85%。
- 智能物联网：端侧 AI 爆发核心受益，细分板块业务处于高速增长期。**端侧 AI 应用场景快速拓展，弗若斯特沙利文预测全球端侧 AI 市场规模将从 2025 年的 3219 亿元增长至 2029 年的 1.2 万亿元，CAGR 达 39.6%。公司依托“全芯片平台+端边云架构+多场景适配”能力，深度受益于高通在物联网市场的强势地位，解决物联网碎片化痛点，2025H1 物联网收入同比增长 136%，产品矩阵覆盖 AI 眼镜、AIPC、机器人、边缘计算等品类，并与国内头部大模型厂商深度合作，生态协同效应逐渐强化。
- 全球化布局策略有效，海外收入高增长：**2025H1 公司来自海外市场的收入 15.58 亿元，同比增长 81.41%，体现了公司“全球化+本地化”策略的有效性。
- 投资建议：**预计公司 2025-2027 年分别实现营业收入 73.14/94.15/114.36 亿元，同比增速 35.8%/28.7%/21.5%；实现归母净利润 5.78/7.46/9.64 亿元，同比增长 41.9%/29.0%/29.3%；对应 PE 分别为 52/40/31。综合考虑绝对估值与相对估值，公司合理每股价值区间为 117.93 元-154.26 元，对应市值区间为 543 亿元-710 亿元，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- 风险提示：**1、AI 技术研发落地不及预期的风险；2、行业竞争加剧的风险；3、智能物联网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

✉: 010-66568589

✉: wuyanjing@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519070001

邹文倩

✉: 010-86359293

✉: zouwenqian@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519060003

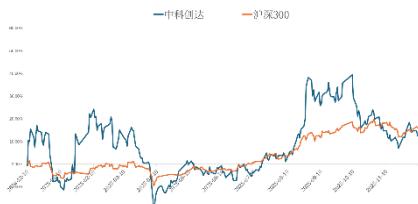
### 市场数据

2025-12-09

股票代码	300496.SZ
收盘价(元)	64.28
上证综指	3,909.52
总股本 (万股)	46039.50
实际流通 A 股(万股)	36825.23
流通 A 股市值(亿元)	236.71

### 相对沪深 300 表现图

2025-12-09



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)	5,385	7,314	9,415	11,436
收入增速	2.7%	35.8%	28.7%	21.5%
归母净利润 (百万元)	407	578	746	964
利润增速	-12.6%	41.9%	29.0%	29.3%
EPS (元)	0.89	1.26	1.62	2.09
PE	74.10	52.23	40.48	31.31

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 目录

<b>一、 “操作系统+端侧智能”核心卡位，持续推进全球化布局</b>	<b>4</b>
(一) 公司发展历程及主营业务	4
(二) 业绩迎来增长拐点，人均创收及毛利率印证高质量发展战略	6
(三) 全面AI化、全球化战略初见成效	8
<b>二、 智能软件业务有望持续恢复增长</b>	<b>8</b>
<b>三、 智能汽车仍在快速增长赛道，AI OS 驱动增长</b>	<b>10</b>
(一) 智能汽车行业趋势：AI 定义汽车&整车操作系统	10
(二) 滴水 OS 发布，公司实现座舱+驾驶+整车 OS 全栈技术覆盖	10
(三) AI 驱动下，智能汽车仍在快速增长赛道	12
(四) 公司竞争优势显著，战略性布局等待放量	12
<b>四、 智能物联网打开成长空间</b>	<b>14</b>
(一) 公司智能物联网场景布局广泛	14
(二) “全芯片平台+端边云计算架构+多场景”优势使公司具备稀缺性	17
(三) 端侧 AI 市场迎来爆发时刻	19
<b>五、 主要财务指标</b>	<b>20</b>
<b>六、 盈利预测与投资建议</b>	<b>22</b>
(一) 盈利预测	22
(二) 估值分析	23
(三) 投资建议	24
<b>七、 风险提示</b>	<b>25</b>

## 一、“操作系统+端侧智能”核心卡位，持续推进全球化布局

### (一) 公司发展历程及主营业务

中科创达成立于 2008 年，是全球领先的智能操作系统产品和技术提供商。依托全栈式操作系统技术和广泛深入的生态链资源整合，公司的操作系统产品和技术已经全面赋能智能手机、智能汽车、智能硬件和智能行业等多个智能应用和场景。

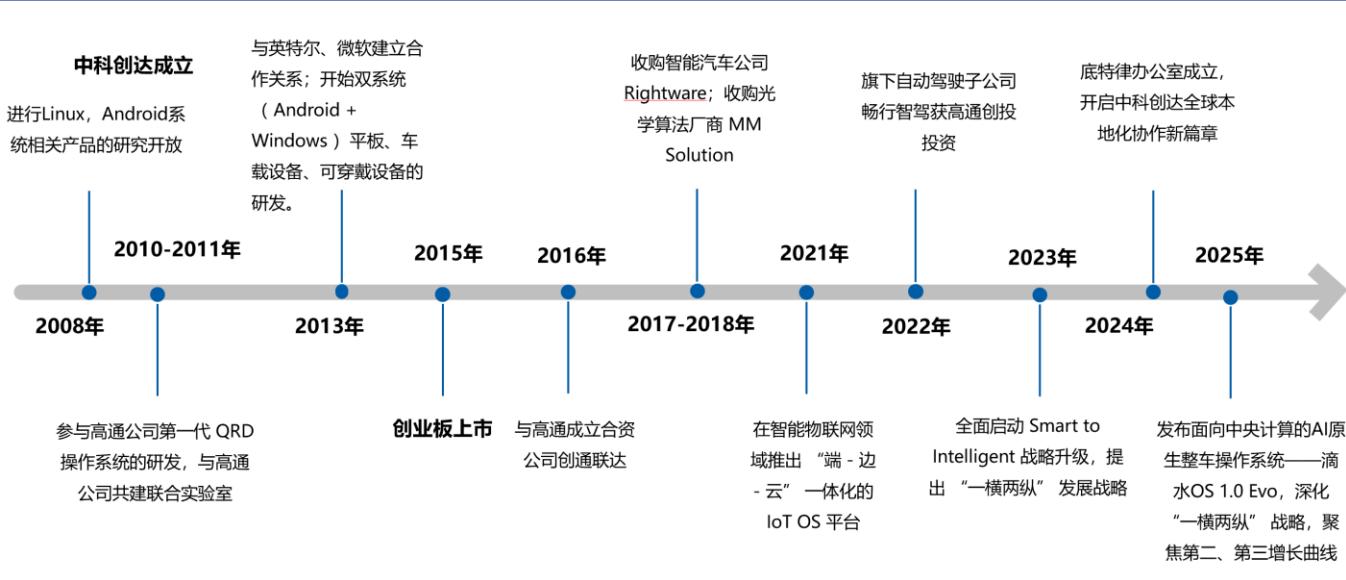
**发展初期，深耕智能手机市场（2008 年至今）：**公司成立之初定位于移动智能终端操作系统产品及技术提供商，主要从事 Linux 系统开发工作。2008 年 11 月，公司切入 Android 系统开发领域，迅速成长为国内最大的独立操作系统技术公司。此后，公司核心技术又延伸至以 Windows Phone 和 HTML5 为基础的其他移动智能终端操作系统。公司分别与高通、Intel，以及微软共同建立和运营联合实验室。

**快速成长，布局智能汽车（2013 年至今）：**公司自 2013 年开始布局智能网联汽车业务。2016 年，公司与高通成立合资公司创通联达，共同拓展国内 IOT 市场。2017 年公司收购了位于芬兰的全球汽车用户界面软件领先供应商-Rightware，其主要为全球汽车厂商提供个性化的 HMI 交互设计；2018 年继续收购了位于保加利亚的 MMSolutions，该公司系全球领先的图像视觉技术公司。上述两项海外收购，大幅提升了公司在智能座舱以及域控级视觉解决方案方面的核心技术能力，同时拓宽了国际化道路。2022 年，公司旗下自动驾驶子公司畅行智驾获高通创投投资。在自动驾驶领域，公司和高通、地平线、英伟达等芯片厂商都展开密切的合作。公司先后与大众 CARIAD 成立合资公司，与马自达成为战略合作伙伴，与高通共同设立的智能网联汽车创新中心投运，不断落地大客户战略。

**由智能汽车拓展到智能物联网，布局软硬一体化（2021 年至今）：**公司在物联网领域布局研发，通过人工智能、5G、物联网以及云计算等先进技术创新，为 OEM/ODM、企业级以及开发者客户提供从芯片层、驱动层、操作系统层、算法层一直到应用层的一站式解决方案，将操作系统、人工智能与半导体等技术经验凝聚至“端-边-云”一体化的 IoT OS 平台。

**持续推进全球化与智能化双轮驱动战略（2023 年至今）：**2023 年全面升级“Smart to Intelligent”战略，积极拥抱 AI 大模型，加速大模型与业务场景的融合，明确“横跨物联网”发展方向；2024 年在美国底特律设立办公室，强化全球化布局与本地化技术协作，标志着其全球化战略迈出关键步伐；2025 年公司发布面向中央计算的 AI 原生整车操作系统——滴水 OS 1.0 Evo，标志着公司推动整车操作系统迈入全面 AI 化新时代。公司沿着“操作系统+端侧智能”的战略方向，发力于第二增长曲线（现有业务+端侧智能）以及第三增长曲线（端侧智能+创新业务）。公司全新构建的“操作系统+端侧智能”平台正在不断推动汽车、机器人、以及以手机、物联网为代表的智能终端的全面发展。

图1：中科创达发展历程



资料来源：公司招股说明书，公司公告，中国银河证券研究院

当前，公司“智能手机+智能汽车+智能物联网”三大业务体系齐头并进。公司以智能操作系统技术为核心，聚焦端侧人工智能产品和应用领域，为智能产业赋能。公司的业务根据产品服务和客户群体的不同，主要包含三大类业务：智能软件（手机）业务、智能汽车业务和智能物联网业务，其中智能物联网业务包含智能硬件和智能行业两个细分业务。2025H1公司智能物联网、智能汽车、智能软件业务收入占比分别为38.49%、36.03%、25.48%。

表1：中科创达三大业务体系

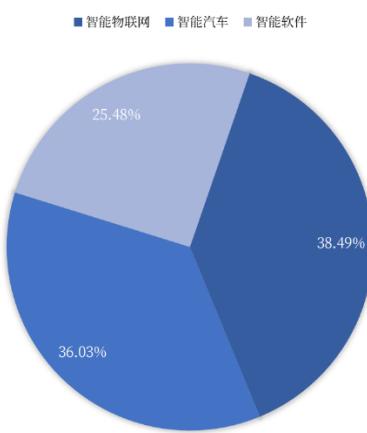
业务类型	具体内容
智能软件业务	为手机、平板等智能终端提供嵌入式软件，芯片等器件软件部分外包业务（如高通、Intel委托公司开发软件配合其硬件实现功能）；智能终端厂家（如华为）辅助功能与运营商（移动、联通、电信）的连接，如系统优化、图像处理技术、安全技术、摄像技术等。
智能汽车业务	为汽车提供智能操作系统，即为汽车娱乐系统、仪表盘等系统提供软件服务及软硬一体产品（PCB+嵌入式软件），拥有200家汽车客户（如广汽、上汽、一汽）；已经形成了从智能座舱OS、智能驾驶OS到整车操作系统和HPC的全系列产品和技术覆盖。
智能物联网业务	创新推出了物联网操作系统平台，提供“端-边-云”一站式产品、技术服务，公司拥有机器人、AR/VR、Camera、智能音箱、可穿戴设备、视频会议一体机、手持终端、ARM服务器八大类智能硬件产品。

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

公司依托智能操作系统技术，主要盈利模式为软件开发及技术服务、软件许可和商品销售三种模式。**1、软件开发及技术服务，即提供服务+解决方案的模式：**是指根据客户的需求，进行专项软件设计与定制化开发，最终向客户交付开发成果，收取开发费用的业务模式，也包括提供相应的技术人员并开展技术支持、技术咨询、系统维护等服务，收取服务费用的业务模式。**2、软件许可，即IP授权模式：**是指授权客户使用公司自主拥有的软件产品等知识产权，按照授权期限或客户搭载本公司软件的产品出货量收取相关授权费用的业务模式。**3、软件为核心的软硬一体产品销售：**即向产业链内各类厂商销售软硬件一体化产品，PCBA和整机产品的设计服务、配套软件产品的授权、软件定制工具的提供和软件开发服务等。

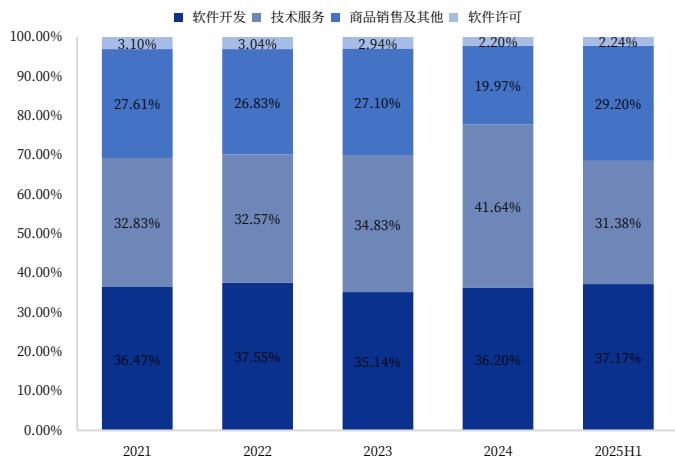
软件开发及技术服务模式的营收占比最大，2025H1分别达37.17%及31.38%；商品销售收入占比为29.20%；软件许可收入占比为2.24%。

图2: 2025H1 中科创达分业务收入占比结构



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图3: 中科创达四类盈利模式营收占比情况



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

## (二) 业绩迎来增长拐点，人均创收及毛利率印证高质量发展战略

**2025上半年公司营收和归母净利润迎来增长拐点。**2023年公司业绩增速经历较大的下滑，主要是因为2023年是公司关键的战略转型期，公司将重要的资源投入到核心客户以及整车操作系统、工业机器人、端侧智能等面向未来的产品和研发上，对产品服务的结构进行优化，扩大高附加值业务的占比。2024年至2025年上半年，公司战略布局迎来收获，业绩企稳回升、持续回暖，2025上半年公司实现营业收入32.99亿元（同比+37.44%），归母净利润1.58亿元（同比+51.84%），智能物联网业务以及海外业务实现爆发式增长，2025Q3延续增长趋势。

图4: 2021-2025Q3 公司营业收入及增速



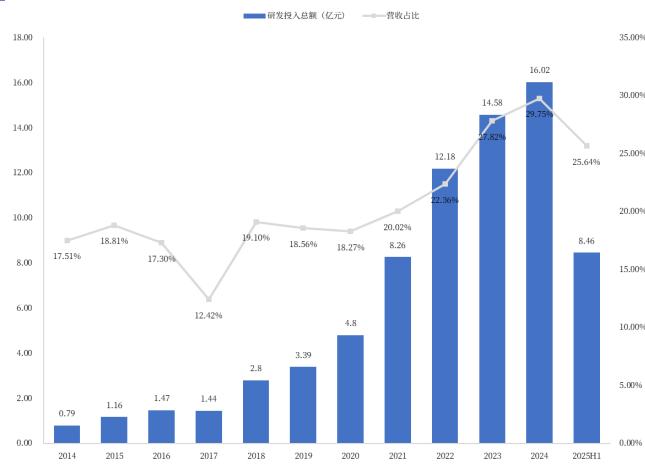
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图5: 2021-2025Q3 公司归母净利润及增速



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

**公司持续推进全球化研发布局，研发投入总额五年增长233.75%。**公司在全球16个国家和地区设立研究院，形成分布式研发网络。根据2024年年报披露，截至2024年底，公司研发人员已超过13,000人，占员工总数的88.92%，近五年来始终稳定在90%左右的高位水平。2020-2024年，公司在智能汽车操作系统、端云一体化架构、大模型应用等领域进行前瞻性研发布局，研发投入总额从4.8亿元增至16.02亿元，五年增长233.75%，对技术创新持续加码，研发投入占营业收入的比重亦从18.27%提升至29.75%，达到近五年来最高水平。公司通过高研发投入形成差异化竞争优势，支撑滴水OS、大模型等创新产品快速孵化与落地，以推进其全球化战略与第二、第三增长曲线。

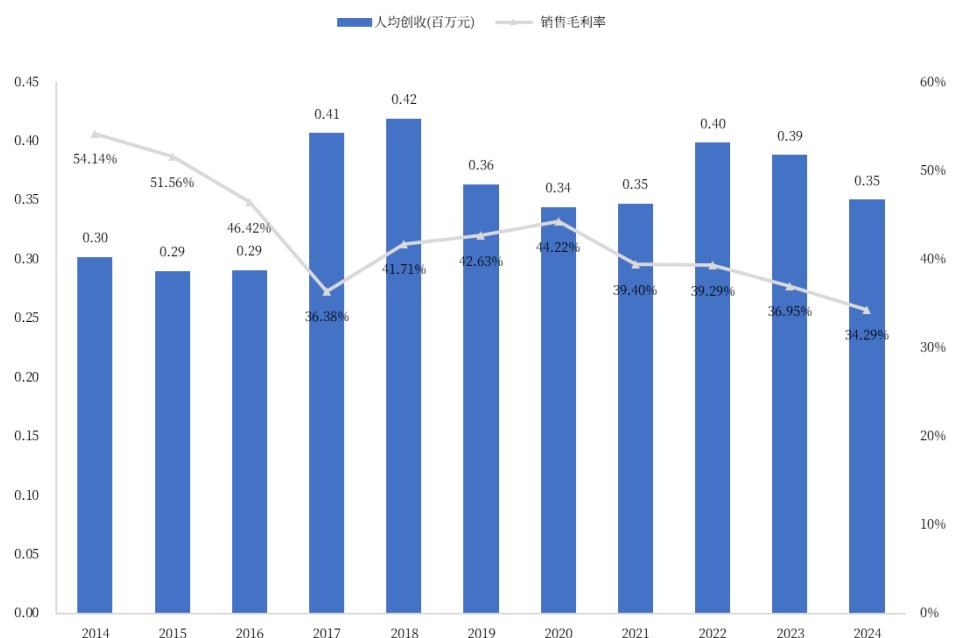
**图6: 2014-2025H1 公司研发投入占比**


资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

**图7: 2014-2024 年公司研发人员数量及占比情况**


资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

公司近 10 年人均创收及毛利率变化印证其高质量发展战略。首先, 从整体来看, 自 2017 年至今, 公司人均创收保持在 34-42 万的区间, 整体相对于 2017 年之前上了较大台阶, 说明公司整体人效上升, 侧面印证由“业务驱动”向“技术驱动”转型。分阶段看, 1、智能汽车业务快速发展阶段: 2017-2021 年, 智能汽车行业经历高速增长阶段, 公司人员规模也相应快速扩张, 因此人均创收有所下降, 但是期间公司整体毛利率不断上升, 说明公司技术水平及竞争力在不断提升, 整体快速扩张也属于高质量发展。2、智能物联网业务放量阶段: 2022-2023 年, 在人员数量继续提升的情况下, 公司人均创收相比 2021 仍有较大提升, 说明前期布局的人员开始释放产能, 全面智能化战略提升人效; 毛利率下降主要是因为公司收入结构的改变, 毛利率相对较低的物联网业务 2021 年开始放量, 收入从 2020 年的 6.95 亿增长到 2021 年的 12.72 亿。3、全球化战略阶段: 2024 年至今人员数量再次快速增长, 人均创收略有下滑, 未来全球化布局成效值得期待。

**图8: 2014-2024 年公司人均创收和毛利率情况**


资料来源: iFinD, 公司年报, 中国银河证券研究院

### (三) 全面 AI 化、全球化战略初见成效

坚持端侧智能核心战略，深耕 AI 定义汽车、AI 终端智能的巨大产业机遇。

2025 年，中科创达坚定推进“端侧智能+操作系统”核心战略，全面进入混合 AI 时代。公司依托在操作系统、边缘计算及人工智能领域的深厚积累，发布了以滴水 AI OS 为核心的整车智能化平台，并通过端、边、云一体化的技术架构，推动智能汽车、机器人、AIPC、XR 等关键场景的智能化升级。

在智能汽车领域，公司发布的整车操作系统“滴水 OS”，将座舱、智驾、舱驾融合等全部打通，成为公司汽车智能化的核心系统中枢。2025 年 4 月 24 日，在上海车展 2025 上，公司发布面向中央计算的 AI 原生整车操作系统——滴水 OS 1.0 Evo，标志着公司推动整车操作系统迈入全面 AI 化新时代，实现座舱、智驾、舱驾融合等核心功能的全面 AI 化。通过与现代汽车、吉利等全球领先车企建立深度合作，公司正在打造覆盖车端大模型、智能座舱、导航地图、车载支付、自动泊车等多维度的完整生态系统。公司推出的 AI 座舱解决方案，通过车端与云端大脑的实时联动实现了 500ms 级语音反馈，多模态识别推荐等功能，**其联合火山引擎基于火山方舟 Mass 平台开发的 GUI Agent，可自主规划推理并执行 UI 交互操作，大幅提升座舱交互体验。**

面向未来，中科创达将持续加大在前沿技术与创新业务上的投入，推动混合 AI 基础设施、操作系统与智能终端技术的深度融合，构建覆盖汽车、机器人、物联网等领域的智能化平台。

**坚定全球化战略，构建全球整合的智能组织，海外收入实现高增长。**

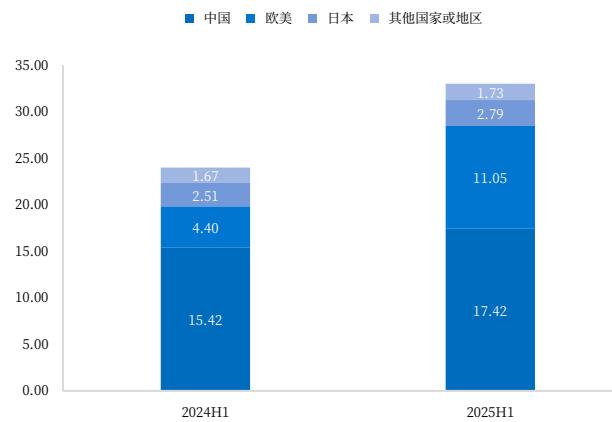
公司 25H1 中国地区实现收入 17.42 亿，同比+12.96%；欧美地区实现收入 11.05 亿元，同比+151.11%；日本地区实现收入 2.79 亿，同比+11.11%。海外收入实现高增长，营收占比不断扩大。公司自 2023 年起加大全球化投入，如今公司的研发团队遍布 16 个国家或地区。通过“全球化+本地化”及时掌握每个市场的前沿技术趋势和客户需求，快速响应当地合作伙伴或客户，从而提升客户满意度和研发效率，持续为客户创造价值。

图9：中科创达全球研发中心布局



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

图10：2024-2025H1 公司主营业务收入分地区情况（亿元）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

## 二、智能软件业务有望持续恢复增长

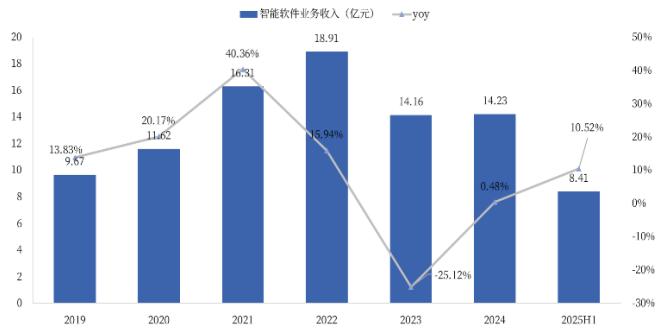
公司智能软件业务是为包括智能手机在内的智能终端设备，提供智能操作系统软件服务和技术解决方案。智能终端设备指包括智能手机、平板电脑、手持终端、笔记本及 POS 设备在内

的智能设备产品。公司的智能操作系统方案支持所有流行的移动操作系统，如 Android、Linux、鸿蒙、Windows 等，涵盖操作系统的整个领域，包括驱动程序开发和集成、框架优化、运营商认证、安全性增强、UI 设计和应用定制。客户主要涵盖各 OEM、ODM，以及其他有相关操作系统技术和服务需求的各类品牌厂商。

公司的竞争优势体现在智能操作系统的核心卡位及“芯片+全栈”的优势。操作系统作为连接底层硬件和上层应用的桥梁，处于产业中承上启下的核心位置。公司自成立至今，专注于操作系统技术的研发，建立底层智能操作系统软件技术，关键技术集成于芯片。芯片端，公司与全球各大知名芯片厂商开展深入合作，主要客户包括高通、华为、ARM、Intel、三星、瑞萨、TI 等。应用端，公司为全球知名终端厂商提供智能操作系统产品，客户包括华为、OPPO、VIVO、小米、三星、传音、一加、索尼、夏普、富士通、摩托罗拉、联想、TCL 等。“芯片+全栈”的优势，一方面使公司的操作系统技术具有稀缺性，另一方面，终端客户对于已经选定的硬件平台转换成本较高，因而对于公司具有很强的依赖性。

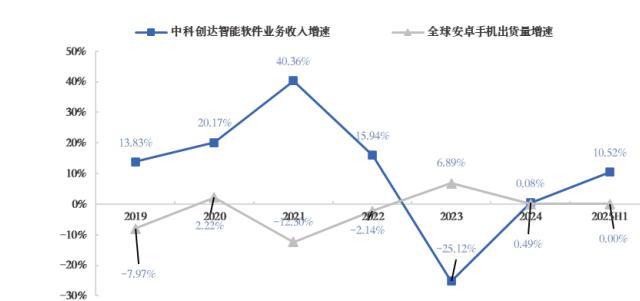
公司智能软件业务营收一方面与全球安卓手机出货量正相关，另一方面受益于新技术的产生使得波动更大。2020-2021 年，全球 5G 手机加速渗透，5G 手机出货量屡创新高，在此阶段公司智能软件业务快速发展。2023 年，由于全球安卓手机出货量连续两年大幅下降，并且公司战略性聚焦大客户，智能软件业务营收同比减少 25.12%。2024 年至今，智能软件业务企稳并恢复增长，同时受益于全球手机市场恢复增长以及端侧 AI 技术发展刺激业务需求。2025 上半年，公司智能软件业务收入 8.41 亿元，同比增长 10.52%。

图11：近6年公司智能软件业务营收及增速情况



资料来源：iFinD，公司年报，中国银河证券研究院

图12：近6年公司智能软件收入增速与全球安卓手机出货量增速对比

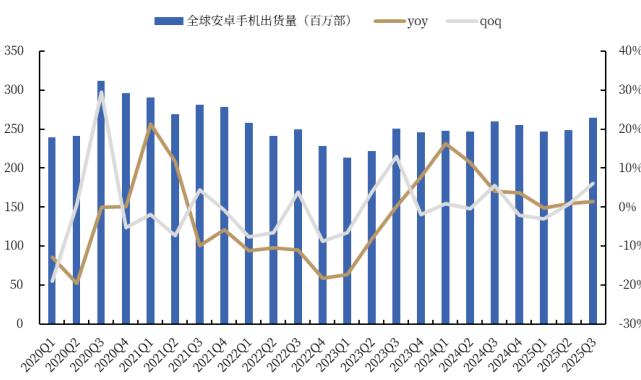


资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

公司智能软件业务有望继续恢复增长。展望未来，公司智能软件业务的增长驱动力来自全球市场的恢复以及 AI 功能渗透带来的价值量提升。

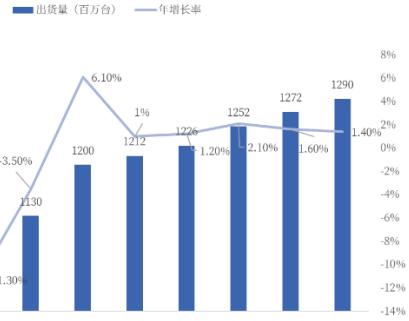
一方面，AI 驱动新一轮换机周期，全球智能手机市场自 2023Q1 开始恢复，IDC 预计 2025 年全球智能手机出货量同比增长 1%，且未来 3 年仍将温和恢复，出货量增速保持在 1%-2% 左右。另一方面，AI 功能从旗舰机型逐步下沉至中端机型，消费者换机需求将进一步释放，市场整体软件价值量有望提升。IDC 数据显示，2024 年底全球手机市场 AI 渗透率为 18%；根据 Counterpoint Research，2025 年 AI 渗透率将达到 33%；至 2027 年，AI 渗透率有望提升至 43%，对应出货量超过 5.5 亿台。

图13: 2020-2025Q3 全球安卓手机出货量及增速



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图14: 2020-2029 年全球智能手机出货量增速预测



资料来源: IDC, 中国银河证券研究院

### 三、智能汽车仍在快速增长赛道，AI OS 驱动增长

#### (一) 智能汽车行业趋势：AI 定义汽车&整车操作系统

**软件定义汽车不断演进，AI 定义汽车新时代开启，端云混合架构成为应用趋势。**AI 定义汽车 (AIDV) 作为软件定义汽车 (SDV) 的演进形态，正推动汽车行业从传统硬件主导转向 AI 驱动的智能化生态。目前，汽车行业的 AI 架构正向端云一体混合模式发展。这一模式巧妙地结合了边缘计算 (端侧) 的实时响应优势和云端的强大算力。大模型采用端云混合架构才能为用户带来最佳体验。车辆作为移动出行的关键工具，需要具备即时响应、隐私保护以及断网持续服务能力，这就决定了端侧模型所处的重要地位。在应用场景方面，云侧能够实现通用个人助理、图文视频生成等功能；而端侧则在诸如保障安全可靠的驾驶过程、营造舒适惬意的乘车体验等驾驶场景中展现出显著优势，进而达成更多差异化服务。

**“中央计算+区域控制”趋势下，整车操作系统需求迫切。**在“软件定义汽车”的共识下，汽车电子电气 (EE) 架构也经历着由分布式走向域集中，并将最终走向高度集成的“中央计算+区域控制”的中央集中式架构，域架构也在向舱驾泊融合架构演进。**1)** 从芯片架构来看，智能汽车的芯片已经呈现多元化态势。产业需要整车操作系统同时支持市场上多种主流芯片，并且可以灵活满足海内外主机厂不同的车型架构的设计和市场需求。**2)** 全球汽车产业生态和应用生态，需要既支持国内的应用生态，又支持海外的全球应用生态，可根据车型、区域、用户提供灵活配置。**3)** 另一方面，对于主机厂来说，它们面临着汽车技术架构变革以及大模型等新技术所带来的挑战，并且实现中央集中式架构的整车操作系统需要具备复杂且强大的软件开发工程实力、技术实力、创新实力、软硬件跨界等综合实力。因此主机厂需要一套能实现快速开发的操作系统基础底座，并在此基础上主机厂可以打造自己的操作系统，降低研发成本，提升研发效率。

#### (二) 滴水 OS 发布，公司实现座舱+驾驶+整车 OS 全栈技术覆盖

顺应行业趋势，公司经过长期布局，已经形成了从智能座舱 OS、智能驾驶 OS 到整车操作系统和 HPC 的全系列产品和技术覆盖。滴水 OS 大幅提升了公司的产品化能力，通过融入公司的 AI 与全栈智能化技术，降低了主机厂的开发成本，提升公司的竞争优势。

**滴水整车操作系统（滴水 OS）：**2025 年 4 月 24 日，在上海车展 2025 上，公司发布面向中央计算的 AI 原生整车操作系统——滴水 OS 1.0 Evo，标志着公司推动整车操作系统迈入全面 AI 化新时代。滴水 OS 将座舱、智驾、舱驾融合等全部打通，成为公司汽车智能化的核心系统中枢。

**滴水 OS 在推动 AI 大模型与汽车行业深度融合的进程中，展现出了卓越的创新能力与前瞻性。**滴水 OS 着力构建了一套全面且灵活的 AI 中间件与系统框架。该体系具备强大的兼容性，能够无

缝支持各种芯片以及云侧、端侧大模型的接入。无论是云端的大规模计算优势，还是端侧的实时响应与隐私保护特性，滴水 OS 都能通过这一体系进行有效整合，极大地降低了大模型在实际应用中的部署难度，加速其在汽车场景中的快速落地。

另一方面，公司和产业界头部厂商建立紧密的战略合作，构建起强大的整车系统平台。在大模型厂商合作方面，公司推出的 AI 座舱解决方案，通过车端与云端大脑的实时联动实现了 500ms 级语音反馈，多模态识别推荐等功能，其联合火山引擎基于火山方舟 Mass 平台开发的 GUI Agent，可自主规划推理并执行 UI 交互操作，大幅提升座舱交互体验。在芯片厂商合作方面，公司的滴水 OS AI 座舱方案，以高通 Ride SA8775 芯片平台为基础，借助端边云 AI 原生架构，深度融合多模态 AI 能力与 AI Agent 技术，打造出沉浸式智能座舱解决方案。

图15：滴水 OS 1.0 Evo 首批生态合作伙伴



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

图16：整车操作系统&amp;HPC



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

**AIBOX 端云协同解决方案：**随着 AI 场景在汽车领域的不断增多，端云一体混合 AI 正重塑汽车计算架构，AI Box 市场需求涌现。2025 年 9 月，公司在 IAA 展会与吉利、英伟达联合发布 AIBOX 量产方案，基于 NVIDIA DRIVE AGX 平台，实现 70 亿参数大模型在车端的实时流畅运行，支持舱驾融合、辅助驾驶及毫秒级交互响应。这标志着生成式 AI 在车端的商业化进入实质落地阶段，为未来车端大模型规模化应用提供验证路径。

图17：AIBOX 端云协同解决方案架构与应用场景



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

**智能驾驶平台化解决方案：**包含硬件、算法、通讯中间件、智驾中间件等全面的技术体系。面向为汽车产业提供柔性供应链的智能驾驶综合解决方案的目标。

RazorDCX Tarkine 是畅行智驾新一代量产级舱驾融合域控解决方案，是行业首款单 SOC 舱驾融合域控解决方案，该方案采用高通全新 Snapdragon Ride™ Flex 平台车规级芯片，单颗

即可同时满足座舱域和智驾域的需求，搭载 AIOS 智能操作系统，既能提供弹性算力，又能支持智能座舱、舱驾融合、舱泊一体化等多元应用场景。

公司持续深入研发智能驾驶域控制器及其软件平台、视觉相关组件，为客户提供可快速量产的智能驾驶开放平台，包括量产级智驾域控制器 RazorDCX 和智驾软件平台 RazorWareX。基于智能驾驶开放平台的稳定硬件和操作系统平台，及预集成的算法生态，客户可快速地开发智能驾驶产品。智能视觉领域，公司打造了包括 SmartDrive 软件平台和完整的工具链。面向未来，公司将继续为海外市场和中国本地市场提供智能驾驶解决方案，并且将继续支持 SmartDrive 软件平台与工具链的低代码开发，帮助客户缩短整体开发周期，提升用户体验。

图18: 高通全新 Snapdragon Ride™ Flex 平台车规级芯片



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

图19: 全套 SmartDrive 智能视觉产品

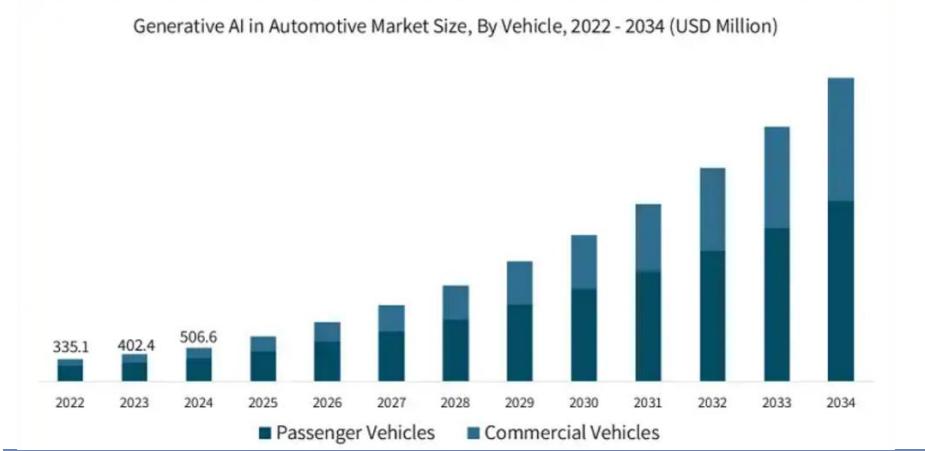


资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

### (三) AI 驱动下，智能汽车仍在快速增长赛道

根据 Global Market Insights 报告，全球汽车生成式 AI 市场规模在 2024 年约为 5.066 亿美元，预计市场将从 2025 年的 6.71 亿美元增长到 2034 年的 45.8 亿美元，期间年复合增长率 (CAGR) 为 23.8%。根据 HTF Market Intelligence 的报告，在 AI 驱动下，全球智能汽车市场规模将从 2024 年的 652 亿美元增长至 2033 年的 1400 亿美元，期间年复合增长率 (CAGR) 为 11.5%。

图20: 全球汽车生成式 AI 市场规模预测 (2022-2034 年)



资料来源：Global Market Insights，中国银河证券研究院

### (四) 公司竞争优势显著，战略性布局等待放量

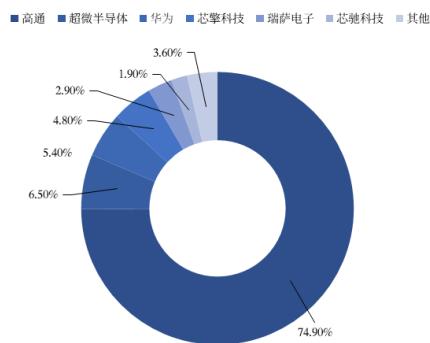
中科创达通过“上游全芯片布局-中游 OS 平台深化-下游车厂广泛合作”的生态整合，形成了纵向贯通、横向拓展的完整体系。公司不仅稳固了在高通平台上的核心卡位优势，也通过与英伟达、AMD、英特尔、华为昇腾、火山引擎、红帽等的合作，进一步扩展了产业链协同空间。

**上游芯片层面：**公司“全芯片平台+高通绑定”策略进一步强化优势。在座舱域控方面面向 8155/8295 平台并进入行业量产队列，在舱驾一体化方向布局 8775/8797 等平台。同时，公司与 AMD 合作打造新一代舱泊一体数字座舱平台，旗下 Rightware 与 AMD 联合推出新一代 HMI 参考设计；与英特尔联合推出基于 SoC+dGPU 的滴水 OS 智舱方案，并与红帽共建“TurboX 算力平台+开源操作系统+行业应用”的协同体系。公司是英伟达在自动驾驶和智能座舱领域的重要软件合作伙伴，基于 NVIDIA 的 DRIVE 平台（如 NVIDIA DRIVE Orin、Thor），公司提供中间件、工具链和集成服务，助力车厂和 Tier-1 开发商打造高级别自动驾驶汽车。

**下游车企层面：**公司客户广泛覆盖自主与合资品牌。公司与吉利汽车联合发布基于 NVIDIA 的 AIBOX，推动 AI 大模型在智能座舱的实车量产应用；与理想汽车合作深度参与星环 OS 开源生态建设，提供量产交付经验，推动车载操作系统的规模化量产；与东风汽车近五年在智能座舱、HMI 等领域合作；公司与大众旗下 CARIAD 有合资公司 CARTHUNDER 进行智能座舱产品研发。整体上，依托上游多元芯片平台与下游车厂的落地案例，公司生态协同持续扩展。

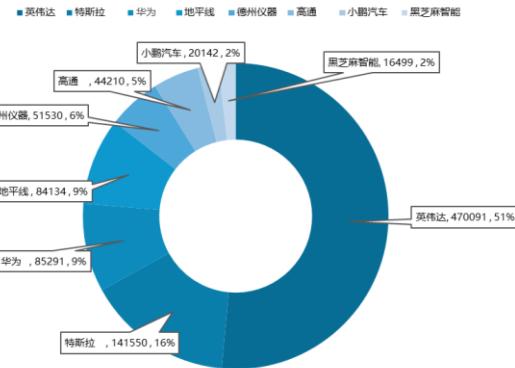
**高通与英伟达分别领跑智能座舱和自动驾驶域市场。**根据盖世汽车研究院数据，2025H1 高通在智能座舱域控芯片市场份额达到 74.9%，远超第二名（超微半导体，6.5%）。根据 NE 时代对国内整车终端销售数据统计，2025 年 9 月国内自动驾驶域控芯片装机量中，英伟达以 50.2% 份额占据半壁江山。

图21：2025H1 智能座舱域控芯片厂商市占率



资料来源：盖世汽车研究院，中国银河证券研究院

图22：2025 年 9 月国内自动驾驶域控芯片装机量（台）



资料来源：NE 时代，中国银河证券研究院

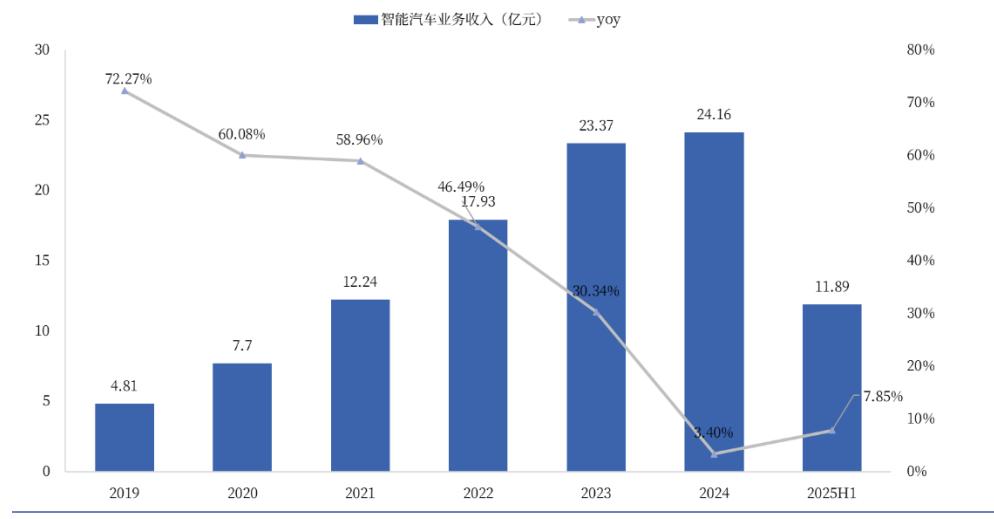
**高通 2025 年在自动驾驶领域进展迅速，目前它已经与多家知名汽车制造商和科技公司建立了合作关系，并通过其 Snapdragon Ride 平台推出了具体的自动驾驶解决方案，部分已在量产车型上落地。**1) 2025 年 9 月 5 日，高通与宝马联合推出 Snapdragon Ride Pilot 驾驶辅助系统，该系统基于 Snapdragon Ride 系统级芯片，随全新 BMW iX3 首次亮相，该系统已在全球 60 个国家和地区完成验证，计划在 2026 年覆盖超过 100 个国家和地区。2) 2025 年 6 月，全球自动驾驶公司 Momenta 正式宣布与高通展开全新开创性的合作，基于高通的 Snapdragon Ride™ 产品组合开发先进的驾驶辅助系统；合作将涵盖 Snapdragon Ride™ 平台至尊版（骁龙 8797）、Snapdragon Ride™ 平台（骁龙 8650、骁龙 8620）和 Snapdragon Ride Flex SoC（骁龙 8775）；采用骁龙 8620 的智能辅助驾驶方案 6 月量产，采用骁龙 8650 的方案将于 Q3 量产，基于骁龙 8775 的舱驾一体解决方案将于 2025 年第四季度实现全功能交付。

**高通 2025 财年汽车业务收入接近 40 亿美元，五年复合增长率达 40%。公司设定到 2031 财年实现 90 亿美元收入的目标，增长主要依赖于中央计算平台与 ADAS 芯片的渗透。**当前收入结构中，连接性业务（调制解调器、RF、Wi-Fi、蓝牙、GPS 等）为稳定基石，其余收入与汽车向中央计算架构的演进深度绑定。Gen 3 座舱芯片仍在全球主流车企大规模部署，生命周期长达 7-8 年；而 Gen 5 平台已于 2025 年初开始采样，预计 2026 年第一季度量产，性能较 Gen 3 提升约 15 倍。ADAS 芯片自 2024 年中期起规模化落地，已赢得 20 家 OEM 客户。

我们认为，高通在座舱域控的高份额与 Ride Flex 的舱驾融合路线，为中科创达“全芯片平台+高通绑定”的策略提供了需求侧与技术侧的双重支撑。

近 2 年公司智能汽车业务增速略有放缓，战略性布局等待放量。公司智能汽车业务在 2023 年经历了 30% 以上的高速增长，2024 年智能汽车行业进入了技术迭代、市场分化的关键阶段，公司业务增速下降到 3.42%。受汽车厂商验收周期加长、部分厂商车型出货不及预期影响，公司智能汽车业务增速暂时有所放缓。未来公司智能汽车业务的重点是积极拓展并保障智能座舱、智能驾驶平台平稳过渡的同时，全力拓展全球化业务，并全力推进整车操作系统发展，通过“全芯片平台拓展+全球化+整车 AI OS 产品化”战略布局，将智能汽车业务推向一个新的发展台阶。

图23：近 6 年公司智能汽车业务营收及增速情况



资料来源：iFinD，公司公告，中国银河证券研究院

## 四、智能物联网打开成长空间

### (一) 公司智能物联网场景布局广泛

公司在智能物联网领域已形成多场景覆盖，包括 AIPC、手持设备、可穿戴设备、AI 机器人、AI 眼镜、AI 视频会议系统等智能硬件，以及智慧工厂、智慧园区、智慧医疗、智慧交通等智能行业解决方案等。依托新一代物联网操作系统架构 OSWare，公司融入 AI 引擎、云原生、多媒体和边缘计算等全栈能力，支持 x86、ARM、RISC-V 芯片架构，为 OEM/ODM、企业以及开发者提供从芯片层、驱动层、操作系统层、算法层一直到应用层的一站式解决方案。

图24：中科创达的新一代物联网操作系统架构 OSWare



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

2025年8月19日，中科创达旗下创通联达正式发布旗舰级智能模组 TurboX C8750 SOM。TurboX C8750 SOM 在系统兼容性上实现重要突破，同步支持 Android 15 与 Linux 双操作系统，为不同行业客户提供灵活的开发选择。该模组使用先进的 3nm 制程工艺，以突破性计算性能、端侧 AI 处理能力及超高清视频渲染表现，加速视频会议系统、智能家居设备等高端物联网产品从原型到量产的过程。

图25：公司智能物联网平台



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

图26：Thundercomm TurboX C8750 SOM 高度集成智能计算模组



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

### 公司智能物联网的主要产品线包括：

#### 1、AI 机器人

公司提供的机器人产品主要是面向工厂和仓库的产线物流/仓储物流的多款 AMR 和无人叉车产品。

公司可以为机器人产品提供全方位的软硬一体化计算平台解决方案，涵盖操作系统以及端侧智能应用等方面。公司当前产品聚焦工业领域，移动机器人系列已在潜伏型机器人、无人叉车、巡检机器人三大场景快速发展。公司在 Thunder World 2025 大会上发布 GS-150-V11.5 吨堆高型叉车、GP-150-V11.5 吨搬运型叉车，采用多模态感知融合识别技术与多传感器立体组合，实现精准定位、混合导航，复杂环境下稳定运行；发布专用算力模组（12TOPS-80TOPS 全覆盖算力平台）及 AGV 专用软件平台 RSP（Robot Scheduling Platform）。

公司机器人产品已在多家世界 500 强企业的产线物流或仓储物流落地机器人自动化项目，在汽车汽配、橡胶制造、酒水饮料、物流、白电等行业领域完成了批量落地案例。目前，公司机器人产品的销售及售后服务网络覆盖全国及主要海外国家与地区，并且已经在泰国、越南、中东等数个海外主要国家与地区完成了落地案例。

图27：叉取机器人 FRM 产品系列



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

图28：潜伏机器人 AMR 产品系列



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

## 2、多样化手持终端设备

自 2017 年起, 公司深耕手持终端领域, 依托技术创新、质量管理、全球交付三大核心能力, 持续完善产品矩阵, 服务工业、物流、支付等多元行业。

2017 年, 公司推出首款基于 MSM8909 平台的安全功能手机及 4.7 英寸 Android O 手持终端, 奠定技术基础;

2018 年, 产品升级至 5 英寸手持终端和 7 英寸工业 Pad, 进一步强化工业场景适配;

2019 年, 布局多元化, 发布 5 英寸工业 Pad 及 4.7 英寸手持终端, 并首次进入 POS 设备领域;

2020 年, 推出支持 8cx 平台、Windows 与 Android 双系统的工业 Pad POC, 满足跨生态需求;

2021 年, 实现突破, 发布 6 英寸高性能手持终端及 13 英寸工业笔记本, 并将 Ubuntu 18.04 与 Android R 引入产品, 支持更多新兴场景。

历经迭代, 中科创达实现从单一产品到全场景智能化手持解决方案的跨越, 全球交付能力显著提升。公司面向企业级移动通信的手持终端设备, 已经覆盖零售, 物流, 金融, 工业和医疗等多个垂直领域。可深度定制软硬件一体化的整机解决方案, 包括行业 PDA、平板、工业穿戴、支付 POS 等。

图29: 公司手持终端业务发展历程



资料来源：公司官网, 中国银河证券研究院

图30: 公司手持终端应用领域



资料来源：公司官网, 中国银河证券研究院

## 3、AI/MR 眼镜

AI 眼镜成为端侧 AI 应用落地的最佳载体, 2025 年成为 AI 眼镜量产元年。

2025 年 1 月 7 日——在全球瞩目的 2025 年国际消费电子展览会 (CES) 上, 公司面向全球市场推出轻量化 AI 眼镜 Smart Glasses 和混合现实 MR HMD Pro。Smart Glasses 基于高通 Wear 5100+MCU 打造, 深度优化 Android+RTOS 双系统架构, 开机速度提升 75%、拍照响应加快 50%, 支持脱离手机独立运行。端侧算法毫秒级响应, 结合 AI 语音识别、图像增强, 覆盖日程管理、健康分析等场景。采用双芯分布式架构, 成本优于主流方案, 功耗大幅降低 (蓝牙高频场景降 30%、待机降 75%), 轻量化设计, 重量控制在 40g 以内。2025 年 4 月 Thunder World 2025 大会将其列为重磅发布产品, 技术与市场布局进一步深化, 与火山引擎合作优化端侧 AI 功能体验。

**图31: MR HMD Pro 眼镜**


资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

**图32: TurboX AI 眼镜**


资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

**表2: 公司智能硬件产品介绍**

产品名称	详细介绍
虚拟现实/增强现实设备	基于 Qualcomm® Snapdragon™ XR1/XR2 平台，中科创新提供端到端 XR 硬件解决方案，涵盖结构设计、系统开发、测试与制造。方案具备高分辨率、低延迟 (<20ms) 和低功耗率 (<3W) 等特性，并定制 Android XR 框架系统，支持 6DOF 追踪、手势与语音交互、Fooveated Rendering 等核心功能。应用于 VR 一体机、AR 模组及分体式 AR Box 等设备，代表客户包括联想 ThinkReality A3。
穿戴设备	中科创新为智能手表、眼镜、耳机及追踪器等穿戴终端提供光传感器方案，涵盖多传感器 BSP/驱动开发、算法与第三方应用集成、操作系统 (Android/Linux/RTOS) 优化及硬件设计服务。方案具备电源性能优化与低功耗特性，已成功支撑 Tambour Horizon Light Up 等智能穿戴项目。
机器人	基于 Qualcomm® 机器人平台，中科创新面向工业、服务及消费级机器人提供多传感器核心模块 (SOM) 及完整软件生态，涵盖操作系统、开发工具包与行业算法。公司以“端侧智能+机器人”战略为铁心，构建融合视觉识别、语音交互、路径规划及安全防护的智能控制体系，助力客户快速提升产品性能，低成本的机器人产品。代表案例包括客户“豹小秘”服务机器人。
智能相机	中科创新基于 Qualcomm® 610/625/845/865 平台推出 TurboX 智能相机方案，提供多款核心计算模块 (SOM) 与配载软件生态，涵盖定制化 Android 系统及完整相机 SDK/API 接口。方案集成人与人脸识别、运动检测、DMS/DAS 等 AI 算法，支持安防监控、车载影像、全景相机及短视频会议等多场景应用，具备高画质输出、快速启动与低功耗特性，助力客户加速产品量产与算计部署。
智能音响	基于 Qualcomm® Snapdragon™ 平台的 TurboX 智能音箱方案，面向智能音箱与智能显示产品提供一体化硬件设计。方案支持 Android/Linux 系统，具备多麦克风阵列、回声消除、波束成形、远场语音及语音激活等功能，并集集成 Alexa、Google Assistant 与百度 Dueros 等主流语音服务。通过高性价比音频算法与高清显示支持，实现多场景语音交互、音乐播放及视频通话功能。代表产品为 Louis Vuitton Horizon Light Up 智能音箱。
手持终端	中科创新面向物流、制造、零售、安防及医疗等行业提供高性能手持终端与工业平板整体方案，覆盖 Android、Windows、Ubuntu 多操作系统。方案支持扫码、数据采集、语音识别等多防爆追溯功能，已获得全球 10+ 客户认证，并具备超过 100 项功能专利经验及 150 名售后工程师团队。通过完善的质量管理与海外交付能力，为客户提供定制、可规模化的工业级移动计算机终端。
视频会议与直播设备	中科创新推出 Blink 智能会议终端方案，基于 Qualcomm® QCS610/SDA845/QCS8250 平台，提供从音视频模组、系统定制、音视频算法优化到云服务的一体化设备。方案支持多麦克风阵列、4K 视频录制、低延迟传输及 ePTZ 自动取景等特性，兼容 Android/Linux 系统与主流 UAC/UCV 设备协议，满足会议与直播多场景需求。公司与 Sony、Poly、Cisco 等合作伙伴共建生态，代表产品包括 Studio P15、Cisco Webex Desk Hub 等众多 VoiP 机。
Arm 服务器	中科创新推出基于 Qualcomm® QCS8250 平台的 TurboX 云服务器方案，集成虚拟化技术与音视频编解码优化，具备算力高与高集成度特征。单台 2U 机架可集成 60 颗芯片，支持 180~300 个虚拟 Android 实例，实现云办公、云直播等多场景计算资源分配。方案具备即插即用、安全可靠、低成本与高性能等优势，支持私有化部署与高性能图形渲染，为企业提供安全高效的云端智能终端解决方案。

资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

**表3: 公司智能行业解决方案介绍**

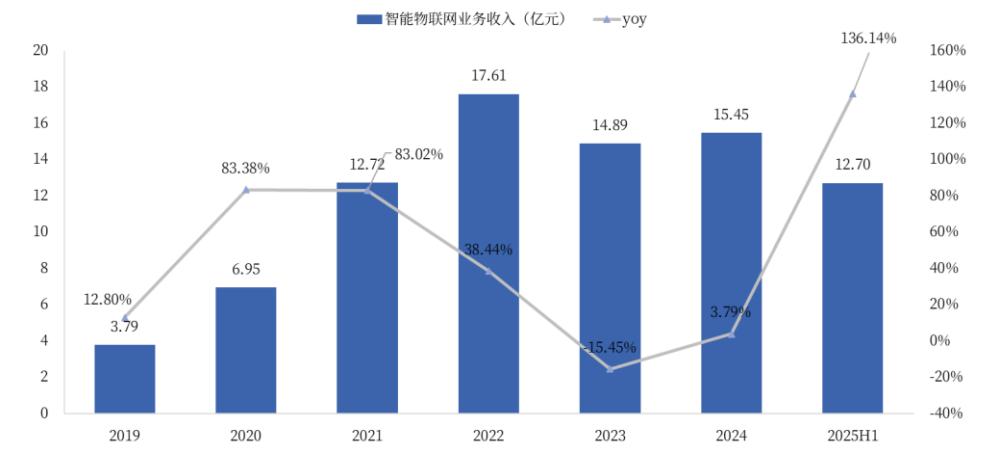
行业解决方案	详细介绍
智慧工业质检解决方案	中科创新面向制造业客户提供人工智能视觉检测一站式解决方案。涵盖台研 CV 检测定位 IP、AI 自动分类系统及行业检测算法包。已在液晶面板、电子、化妆品及汽车等领域落地应用。公司 ADC 自动缺陷分类系统为国内首个真实生产线鉴定运行方案之一，支持缺陷定位、算法训练、统计分析及缺陷调度管理，实现 3~5 个月快速上线，人工工作效率提升 75%，检测准确率达 99%。配合 VisualBuilder 平台与 EBS 边缘计算网关构成完整“端边云”体系，助力客户提升效率与检测效率。
智慧楼宇解决方案/智慧城市解决方案	中科创新依托自研 IoT Harbor 数据智能管控系统及 EBS 系列边缘计算网关，构建覆盖感知、计算、分析与执行全链路的智能楼宇园区数字化管理体系统。全案含多类型智能传感器与物联网设备，集成能耗管理、智能安防、物业管理与疫情防控 EBS 边缘智能网关，及飞云感知与可视化数据展示屏。显著提升楼宇运行效率，实现能耗与物业管理互通与可视化监管，助力地产行业数字化与低碳化运营。
厂区生产安全解决方案	中科创新面向化工、矿产、港口、建筑及高危行业，提供算力一体化的智能安全生产监测解决方案。方案基于边缘计算与 AI 视觉分析，实现人员行为、智慧视频、作业环境及设备状态的实时识别与风险预警，从“事后追溯”升级为“事前预防、事中预警”。核心产品包括 IoT Harbor 物联网管理平台与 EBS 边缘智能网关。支持端边云协同及算法远程部署，具备数据扩展性与强安全性。通过标准化 API 接口兼容多协议视频流，实现低成本接入与可视化监管，助力企业构建自动化、数字化的安全生产体系。
全息路口解决方案	中科创新面向智慧交通领域推出 V2X 一体化方案，构建覆盖单车、路网、云端的交通数据基础设施。方案通过跨路网边缘设备与边缘计算节点采集融合多源交通信息，经跨平台实时输出精度 (误差<30cm)、低时延 (<90ms) 的路网目标数据，实现动态信号配时、车路协同、交通优化及事故预警等功能。系统支持毫米波雷达、激光雷达与视频融合感知，并开放 API 接口促进生态扩展。方案已在多类城市路口实现部署，为数字化拿车交通和智慧出行提供底层支撑。
输电线巡检安全作业解决方案	中科创新聚焦电力行业运维数字化场景，基于边缘计算与人工智能分析的算力一体化部署方案。系统覆盖变电、输电、变电站及配电等关键环节，实现对无人机、变电站、充电桩等设备运行状态及环境安全的全流程监测。通过 AI 算法对安全隐患识别与预警联动，构建覆盖无人机与变电站、充电桩等设备的智能管理体系。系统通过边缘计算与云端分析，显著提升巡检效率与覆盖密度，降低人力投入与安全事故发生，加速电力行业向智能化、无人化方向迈进。
加油站安全作业解决方案	中科创新聚焦石化行业安全作业场景，通过边缘计算与 AI 视觉分析，设备运行状态及环境安全的全流程监测。通过 AI 算法对加油机、区域入侵、区域入侵、烟火识别、设备故障等行为进行识别，降低安全隐患。系统通过边缘计算与云端分析，显著提升巡检效率与覆盖密度，降低人力投入与安全事故发生，加速电力行业向智能化、无人化方向迈进。
明厨亮灶解决方案	中科创新面向学校食堂、社会餐饮门店及企事业单位单一价值推出“明厨亮灶”智能监控方案，基于边缘计算与 AI 视觉分析技术构建后厨智能监管体系。系统通过油烟监测设备与边缘计算盒子实时分析数据，并由云端统一管理算法、预警与可视化呈现，支持明厨亮灶与油烟净化器及油烟机等多类智能识别功能。通过标准 API 接口与后端系统对接，实现视频流与方案可灵活接入现有系统，形成“识别—预警—上料—处置”的闭环管理体系。显著提升加油站安全管理效率与风险防范能力。

资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

## (二) “全芯片平台+端边云计算架构+多场景”优势使公司具备稀缺性

公司智能物联网业务 2025H1 迎来爆发式增长，端侧智能核心战略迎来收获期。在 2020-2021 年营收高速增长，受 AIoT、智能家居、服务机器人等新兴市场推动，连续两年同比增速超 80%。2023 年受智能物联网整体市场增速下滑影响，公司智能物联网业务营收下降 15.45%，首次负增长。2024 年公司智能物联网业务企稳恢复，实现业务收入 15.45 亿元，同比增长 3.79%，其中智能计算模块及整机产品相关收入为 15.4 亿元，同比增长 35.23%。2025H1 公司端侧 AI 多场景布局迎来收获，智能物联网业务实现收入 12.70 亿元，同比增长 136.14%。

图33：近6年公司智能物联网业务营收及增速情况



资料来源：iFinD, 公司公告, 中国银河证券研究院

#### 公司的稀缺性体现在：

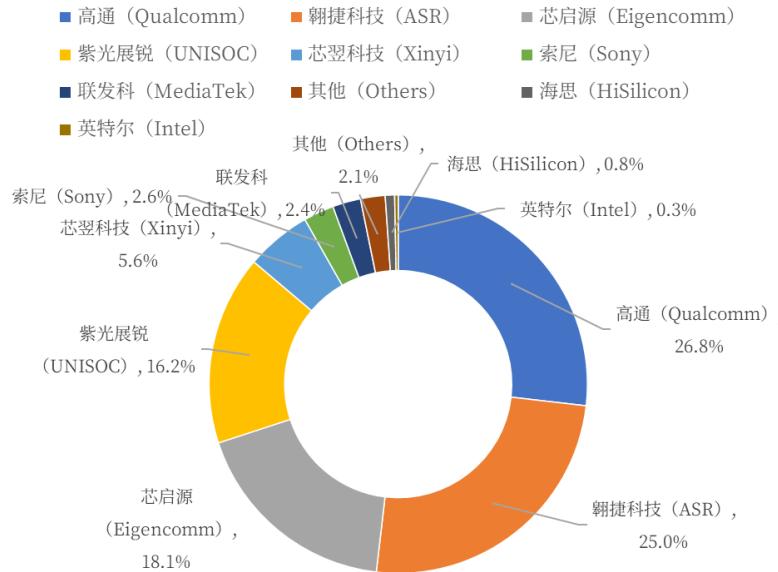
**1、“硬件+软件+算法”一体化能力的延续，以及“全芯片平台+端边云计算架构+多场景”多平台技术布局优势。**智能物联网对软件要求高，需要有操作系统、标准中间件、行业中间件、行业算法，同时还要进行整个应用管理、开发环境部署管理工具等。公司延续其在操作系统和底层驱动方面的技术积累，创新推出了物联网操作系统平台，支持 x86、ARM、RISC-V 芯片架构，为企业以及开发者提供从芯片层、驱动层、操作系统层、算法层一直到应用层的端边云一站式解决方案。公司具备一系列端侧智能领域的核心技术，比如快速启动、小内存优化节电技术、低延迟技术、摄像头调优技术、AI 引擎技术、3D 图形图像、全场景视觉等一系列围绕操作系统和端侧智能的核心模块。同时，公司产品集中于面向高算力的端侧产品领域，可以很好地实现从端侧到边缘侧到云端的全场景。

**2、物联网碎片化+新品快速迭代背景下公司的快速适配能力。**一方面，物联网市场复杂多样，设备品类多，客户需求分散，具有长尾市场的特点，对软件服务商的一体化能力和跨平台能力要求高，而一旦平台化模式跑通，覆盖了深度垂直的客户，就可以确立核心的竞争优势和壁垒，以及稳定的业务流。另一方面，基于最新芯片架构的端侧产品快速迭代，带来软件研发需求持续拓展不断变化，对软件服务商的多平台快速适配能力提出了高要求。基于此，公司在物联网赛道中处于核心卡位。公司凭借一体化能力、跨平台快速适配与中间件开发能力，已在机器人、AIPC、手持设备等多条产品线上验证了快速交付与规模复制的逻辑。

**3、深度受益于高通在物联网市场的强势地位。**2025年11月5日，高通发布2025财年报告，2025财年高通汽车业务收入约40亿美元，同比增长36%；物联网业务收入约66亿美元，同比增长22%。并且，高通重申了其长期增长目标：到2029财年，物联网业务实现收入目标140亿美元，汽车业务80亿美元。高通对物联网业务未来4年高速增长自信充足，驱动力来自于：1) AI PC 业务发展势头强劲，推出 Snapdragon X2 Elite 笔记本平台，性能对标 Intel 与 AMD，预计2026年将有150款设计商业化；2) 公司完成了对 Arduino 的收购，并获得3000万物联网新增潜在客户，为未来数年收入增长提供坚实支撑。

根据 Techno Systems Research 的数据，2024年全球工业蜂窝调制解调器芯片市场份额进一步向头部厂商集中，前四大供应商合计占比超过86%。其中，高通以26.8%的份额继续保持全球第一。

图34: 2024年全球工业蜂窝调制解调器芯片市场份额

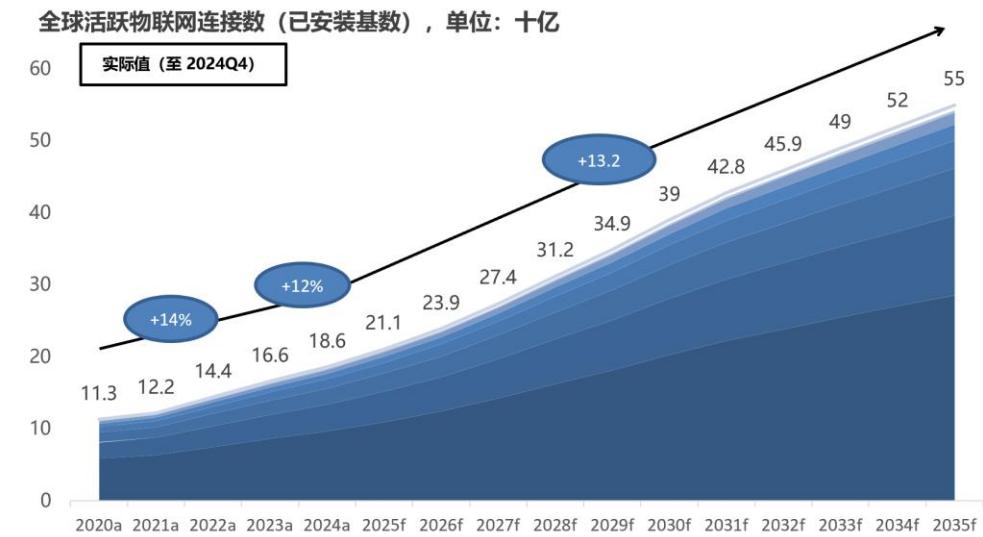


资料来源: Techno Systems Research, 中国银河证券研究院

### (三) 端侧AI市场迎来爆发时刻

预计全球物联网连接设备数量 2025-2030 年复合年增长率为 13.2%。根据 IoT Analytics 的数据, 2024 年联网物联网设备数量达到 185 亿台, 较 2023 年增长 12%。基于 2025 年上半年物联网连接数据, 预计联网物联网设备数量同比增长 14%, 至 2025 年底达到 211 亿台。展望未来, 预计 2030 年物联网连接设备数量将达到 390 亿台, 2025-2030 年复合年增长率为 13.2%。

图35: 2025-2035年全球物联网连接设备数量预测



资料来源: IoT Analytics, 中国银河证券研究院

随着 AI 渗透率提升及 AI 应用价值量的提升, 预计端侧 AI 市场增速将远大于设备数量增速。根据第三方弗若斯特沙利文预测, 全球端侧 AI 市场规模预计将从 2025 年的 3219 亿元增长至 2029 年的 1.2 万亿元, 复合年增长率高达 39.6%。2023 年, 全球存量消费终端设备达到 228 亿台, 其中智能手机占 29.8%, 智能家居设备(不含 TV)占 26.3%, PC 和 PAD 占 17.6%, 智能电视占 13.1%, 智能耳机占 8.8%。根据预测, 到 2030 年, 全球消费电子终端预计将达到

325 亿台, 人均约 3.8 台。其中, 智能物联类生活场景消费设备增长最快, 从人均 0.9 台增长到 1.9 台, 包括穿戴设备产品、智能家居 (不含 TV) 产品和智能汽车产品等。

**端侧 AI 发展趋势给中科创达带来巨大机遇:** 1、**存算一体, 端云协同成为主流:** 手机及各类终端的内存容量非常有限, 大模型参数庞大, 直接部署到端侧, 首要面临的就是内存容量和带宽的双重压力。另一方面, 异构计算成为主流, 例如高通骁龙平台整合 CPU+GPU+NPU, 实现 AI 任务动态分配。2、**操作系统的重要性提升:** 大模型将逐步下沉为操作系统的系统级服务, 随着其在终端和智能硬件中的作用愈发重要, 操作系统也需要适应这种变化。未来, 应用可能逐渐演化为 Agent, 底层调用大模型, 而大模型的功耗与内存占用可能达到 90% 甚至更高, 这意味着操作系统需重新定义资源管理。3、**适配要求提升:** 与云侧统一的 python 生态不同, 端侧 AI 当前软件生态没有统一, 开发者将大模型从云到端的迁移过程, 要完成从 0 起步的端侧 AI 适配过程, 调试工作量较大, 开发成本远高于云端。

表4: 端侧 AI 各细分市场发展空间及增速

细分市场	市场空间及增速
整体市场规模 (中国)	2025 年预计突破 2500 亿元, 2030 年达到 1.2 万亿元, 年复合增长率约 30.8%
整体市场规模 (全球)	2025 年预计 3219 亿元, 2029 年增长至 1.2 万亿元, 复合年增长率 39.6%; 2025 年上半年可穿戴端侧 AI 设备出货量同比增长 65%
AI 手机	2025 年中国出货量预计 1.18 亿部, 渗透率超 40%; 2025 年上半年全球 AI 手机出货量同比增长 80%
AI PC	2025 年中国出货量预计超 1 亿台, 占全球 40%
AI 模组	2023-2027 年年均增速高达 73%
端侧 AI 芯片 (中国)	2025 年市场规模预计 438 亿元, 2030 年增至 1050 亿元, 年复合增长率 19.1%
AI 眼镜 (全球出货量)	2029 年预计突破 4000 万台, 2024-2029 年复合增长率 55.6%。2024 年销量 152 万副, 2030 年预计快速成长至 9000 万副
AI 眼镜 (中国市场)	2025 年销量预计增长 188%, 2024-2029 年复合增长率 55.6%, 增速位居全球首位
人形机器人 (全球市场规模)	2025 年全球人形机器人市场销量有望达到 1.24 万台, 市场规模 63.39 亿元; 到 2030 年全球人形机器人市场销量将接近 34 万台, 市场规模将超过 640 亿元; 到 2035 年, 全球人形机器人市场销量将超过 500 万台, 市场规模将超过 4000 亿元

资料来源: 智次方研究院, 沙利文, 格隆汇, IDC, 中国半导体行业协会 (CSIA), Wellsenn XR, 高工机器人产业研究所 (GGII), 中国银河证券研究院

## 五、主要财务指标

前瞻布局“端侧智能”, 阵痛期夯实技术基石。

2023 年公司业绩增速经历较大的下滑, 主要是因为 2023 年是公司关键的战略转型期, 公司制定“操作系统+端侧智能”的战略方向, 选择性地将重要的资源投入到核心客户以及整车操作系统、工业机器人、端侧智能等面向未来业务上, 同时研发投入加大。

2025 上半年公司营收和归母净利润迎来增长拐点。2024 年至 2025 年上半年, 公司战略布局迎来收获, 业绩企稳回升、持续回暖, 2025 上半年公司实现营业收入 32.99 亿元 (同比+37.44%), 归母净利润 1.58 亿元 (同比+51.84%), 智能物联网业务以及海外业务实现爆发式增长, 2025Q3 延续增长趋势。

图36: 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37: 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

### ROE 于 2025Q3 出现增长拐点, 关注毛利率拐点何时显现。

2020 年至今公司毛利率整体呈缓慢下降趋势, 但期间人均创收增长, 故推断下降的主要原因是公司收入结构的改变, 毛利率相对较低的物联网业务 2021 年开始放量, 收入从 2020 年的 6.95 亿增长到 2021 年的 12.72 亿。净利率走势与毛利率基本同步。ROE 经历下滑趋势后, 于 2025Q3 出现增长拐点, 经杜邦分析, 归母净利率、资产周转率与权益乘数均有不同程度的提升。

后续关注规模效应以及 AI 对经营效率的提升何时带来毛利率的增长。

图38: 2014-2025Q3 公司毛利率&amp;净利率



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图39: 2014-2025Q3 公司 ROE (加权)



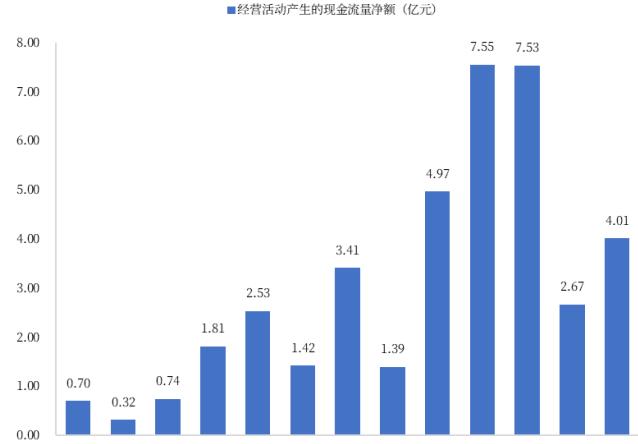
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

### 应收账款周转率出现好转, 经营现金流稳定增长。

2021-2024 年公司应收账款周转率持续下滑, 主要是公司拓展业务规模, 市场客户结构发生变化, 叠加行业竞争加剧导致销售回款减少, 占用了大量营运资金。应收账款周转率已于 2025Q3 出现好转, 与资产周转率的提升对应。公司经营活动现金流量净额自 2014 年至今整体呈现稳定增长, 印证公司新业务投入与落地、销售回款情况整体呈现良性循环。

**图40：2014-2025Q3 公司应收账款周转率**


资料来源：iFinD, 中国银河证券研究院

**图41：2014-2025Q3 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

## 六、盈利预测与投资建议

### (一) 盈利预测

#### 1. 收入与毛利率预测

公司**智能软件业务**受到全球手机市场恢复以及AI渗透率提升的驱动，我们假设2025-2027年收入增速分别为10%、10%、10%，同时该业务毛利率提升，2025H1毛利率为37.14%（同比+0.86pct）；**智能汽车业务**受益于AI定义汽车的趋势，滴水AI OS有望逐步放量，我们假设2025-2027年收入增速分别为10%、15%、15%，其2025H1毛利率为46.02%（同比+1.37pct）；**智能物联网业务**受益于全球端侧AI的快速发展以及公司的竞争优势，未来三年仍将高速增长，我们假设2025-2027年收入增速分别为100%、50%、30%，随着智能物联网业务规模效应显现，其毛利率有望维持较稳定水平，2025H1毛利率为18.48%（同比-2.96pct）。

**表5：中科创达各项业务收入及毛利率预测**

细分业务收入(亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
智能软件收入	14.23	15.65	17.22	18.94
YOY	0.48%	10.00%	10.00%	10.00%
毛利率	34.70%	37.20%	37.20%	37.20%
智能汽车收入	24.16	26.58	30.57	35.15
YOY	3.40%	10.00%	15.00%	15.00%
毛利率	44.30%	46.10%	46.10%	46.10%
智能物联网收入	15.45	30.91	46.36	60.27
YOY	3.79%	100.00%	50.00%	30.00%
毛利率	18.28%	18.48%	18.48%	18.48%
营业总收入(亿元)	53.85	73.14	94.15	114.36
YOY	2.72%	35.83%	28.72%	21.47%
毛利率	34.29%	32.52%	30.87%	30.07%

资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

## 2. 关键费用率预测

公司整体毛利率下降，主要是受到智能物联网业务收入比例快速扩大所致。但同时，伴随整体营收规模的快速扩大，未来三年期间费用率有望下降。

表6：中科创达关键指标预测

关键指标	2024A	2025E	2026E	2027E
销售费用率	3.71%	3.50%	3.20%	3.00%
管理费用率	8.88%	8.40%	7.90%	7.50%
研发费用率	19.09%	17.00%	16.00%	15.00%
公司净利率	7.5%	7.3%	7.2%	7.9%

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 73.14/94.15/114.36 亿元，同比增速 35.8%/28.7%/21.5%；实现归母净利润 5.78/7.46/9.64 亿元，同比增长 41.9%/29.0%/29.3%。

## （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，我们选取虹软科技、经纬恒润、科大讯飞作为可比公司。根据 Wind 一致预期，三家可比公司 2025-2027 年 PE 均值为 170/66/47。同时，根据我们的盈利预测，中科创达当前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为 52/40/31，当前估值明显低于可比公司均值，具有安全边际。

表7：中科创达与可比公司 PE

简称	市值（亿元）	股价（元）	EPS（元）				PE			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
虹软科技	194.17	48.26	0.44	0.61	0.81	1.06	110	79	60	46
经纬恒润-W	115.94	91.76	-4.78	0.30	1.99	3.66	-	301	46	25
科大讯飞	1136.89	48.83	0.24	0.38	0.53	0.68	203	128	92	71
平均值							-	170	66	47
中科创达	301.93	65.66	0.89	1.16	1.38	1.63	74	52	40	31

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 8 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 117.93 元-154.26 元，对应市值区间为 543 亿元-710 亿元。

表8：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	15.00%

永续增长率 g	4.00%
贝塔值 (β)	1.40 (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	8.00%
债务资本成本 Kd	1.50%
债务资本比重 Wd	0.40%
股权资本成本 Ke	10.47%
加权平均资本成本 WACC	10.43%

资料来源：中国银河证券研究院

表9：现金流折现估值表

估值假设	
FCFF 预测期现值 (百万元)	4,368.26
FCFF 过渡期现值 (百万元)	13,246.44
FCFF 永续价值现值 (百万元)	38,625.18
<b>企业价值 (百万元)</b>	<b>56,239.87</b>
加：非核心资产价值 (百万元)	5,529.66
减：付息债务 (百万元)	120.08
减：少数股东权益 (百万元)	280.14
<b>股权价值 (百万元)</b>	<b>61,369.31</b>
总股本 (百万股)	460.39
<b>每股价值 (元)</b>	<b>133.30</b>

资料来源：中国银河证券研究院

表10：敏感性分析

永续增长率	WACC						
	8.93%	9.43%	9.93%	10.43%	10.93%	11.43%	11.93%
2.50%	145.64	134.45	124.82	116.45	109.11	102.64	96.88
3.00%	154.02	141.37	130.59	121.31	113.25	106.18	99.94
3.50%	163.94	149.44	137.25	126.87	117.93	110.16	103.35
4.00%	175.87	159.00	145.04	133.30	123.30	114.68	107.20
4.50%	190.49	170.50	154.26	140.81	129.49	119.86	111.56
5.00%	208.83	184.60	165.35	149.70	136.74	125.84	116.55
5.50%	232.52	202.28	178.94	160.39	145.31	132.82	122.32

资料来源：中国银河证券研究院

### (三) 投资建议

公司位于 AI 产业链“操作系统+端侧智能”核心卡位，持续推进全球化布局。未来三年，公司智能软件业务有望继续恢复增长；智能汽车业务受益于 AI 定义汽车的趋势，滴水 AI OS 有望逐步放量；智能物联网业务受益于全球端侧 AI 的快速发展以及公司的竞争优势，未来三年仍将高速增长。我们看好公司 AI 驱动 OS 及全球化战略布局，预计公司 2025-2027 年分别实现营业收入

73.14/94.15/114.36 亿元, 同比增速 35.8%/28.7%/21.5%; 实现归母净利润 5.78/7.46/9.64 亿元, 同比增长 41.9%/29.0%/29.3%。当前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为 52/40/31, 首次覆盖, 给予“推荐”评级。

## 七、风险提示

- 1) AI 技术研发落地不及预期的风险。公司在人工智能、边缘计算、多模态融合等多方面持续加大研发投入, 如果 AI 技术研发不能及时落地到产品及订单, 将对公司业绩造成不利影响。
- 2) 行业竞争加剧的风险。智能汽车市场格局较为分散, 相关厂商均致力于提高市场份额, 若行业竞争加剧导致价格下降, 公司的盈利能力可能会受到不利影响。
- 3) 智能物联网需求不及预期的风险。智能物联网下游行业众多, 面向 C 端的具有较强的消费属性, 若消费者需求不及预期, 可能影响公司智能物联网业务的增速。

**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	7,033	7,847	9,729	11,724
现金	3,185	3,213	3,629	4,245
应收账款	2,399	2,771	3,718	4,648
其它应收款	63	90	122	140
预付账款	159	153	228	295
存货	850	1,239	1,620	1,974
其他	377	382	412	421
非流动资产	5,476	5,171	4,781	4,402
长期投资	809	809	809	809
固定资产	725	721	656	561
无形资产	1,509	1,268	1,027	786
其他	2,432	2,373	2,288	2,246
资产总计	12,508	13,019	14,510	16,126
流动负债	2,234	2,300	3,238	4,108
短期借款	27	27	27	27
应付账款	974	784	1,161	1,633
其他	1,233	1,490	2,050	2,448
非流动负债	175	175	175	175
长期借款	0	0	0	0
其他	175	175	175	175
负债总计	2,410	2,476	3,413	4,283
少数股东权益	325	280	217	160
归属母公司股东权益	9,773	10,263	10,880	11,683
负债和股东权益	12,508	13,019	14,510	16,126

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	753	36	342	546
净利润	403	533	683	907
折旧摊销	427	364	370	372
财务费用	8	1	1	1
投资损失	-193	-146	-188	-229
营运资金变动	85	-698	-552	-540
其它	23	-18	29	34
投资活动现金流	-1,998	81	205	231
资本支出	-1,044	-65	17	2
长期投资	-1,018	0	0	0
其他	64	146	188	229
筹资活动现金流	-189	-90	-130	-162
短期借款	20	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	-209	-90	-130	-162
现金净增加额	-1,446	28	417	615

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	5,385	7,314	9,415	11,436
营业成本	3,538	4,935	6,508	7,998
税金及附加	24	27	37	46
销售费用	200	256	301	343
管理费用	478	614	744	858
研发费用	1,028	1,243	1,506	1,715
财务费用	-46	-47	-47	-53
资产减值损失	-3	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	286	293	377	458
营业利润	445	578	742	987
营业外收入	1	0	0	1
营业外支出	5	6	5	5
利润总额	441	573	738	982
所得税	38	40	55	75
净利润	403	533	683	907
少数股东损益	-5	-45	-63	-57
归属母公司净利润	407	578	746	964
EBITDA	821	890	1,060	1,301
EPS (元)	0.89	1.26	1.62	2.09

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	2.7%	35.8%	28.7%	21.5%
营业利润增长率	4.1%	29.7%	28.5%	33.0%
归母净利润增长率	-12.6%	41.9%	29.0%	29.3%
毛利率	34.3%	32.5%	30.9%	30.1%
净利率	7.5%	7.3%	7.2%	7.9%
ROE	4.2%	5.6%	6.9%	8.3%
ROIC	3.5%	4.6%	5.7%	7.2%
资产负债率	19.3%	19.0%	23.5%	26.6%
净资产负债率	23.9%	23.5%	30.8%	36.2%
流动比率	3.15	3.41	3.00	2.85
速动比率	2.55	2.66	2.33	2.22
总资产周转率	0.45	0.57	0.68	0.75
应收账款周转率	2.51	2.83	2.90	2.73
应付账款周转率	5.41	5.61	6.69	5.72
每股收益	0.89	1.26	1.62	2.09
每股经营现金	1.64	0.08	0.74	1.19
每股净资产	21.23	22.29	23.63	25.38
P/E	74.10	52.23	40.48	31.31
P/B	3.09	2.94	2.78	2.58
EV/EBITDA	33.03	30.44	25.17	20.03
PS	5.61	4.13	3.21	2.64

## 图表目录

图 1: 中科创达发展历程	5
图 2: 2025H1 中科创达分业务收入占比结构	6
图 3: 中科创达四类盈利模式营收占比情况	6
图 4: 2021-2025Q3 公司营业收入及增速	6
图 5: 2021-2025Q3 公司归母净利润及增速	6
图 6: 2014-2025H1 公司研发投入占比	7
图 7: 2014-2024 年公司研发人员数量及占比情况	7
图 8: 2014-2024 年公司人均创收和毛利率情况	7
图 9: 中科创达全球研发中心布局	8
图 10: 2024-2025H1 公司主营业务收入分地区情况 (亿元)	8
图 11: 近 6 年公司智能软件业务营收及增速情况	9
图 12: 近 6 年公司智能软件收入增速与全球安卓手机出货量增速对比	9
图 13: 2020-2025Q3 全球安卓手机出货量及增速	10
图 14: 2020-2029 年全球智能手机出货量增速预测	10
图 15: 滴水 OS 1.0 Evo 首批生态合作伙伴	11
图 16: 整车操作系统&HPC	11
图 17: AIBOX 端云协同解决方案架构与应用场景	11
图 18: 高通全新 Snapdragon Ride™ Flex 平台车规级芯片	12
图 19: 全套 SmartDrive 智能视觉产品	12
图 20: 全球汽车生成式 AI 市场规模预测 (2022-2034 年)	12
图 21: 2025H1 智能座舱域控芯片厂商市占率	13
图 22: 2025 年 9 月国内自动驾驶域控芯片装机量 (台)	13
图 23: 近 6 年公司智能汽车业务营收及增速情况	14
图 24: 中科创达的新一代物联网操作系统架构 OSWare	14
图 25: 公司智能物联网平台	15
图 26: Thundercomm TurboX C8750 SOM 高度集成智能计算模组	15
图 27: 叉取机器人 FRM 产品系列	15
图 28: 潜伏机器人 AMR 产品系列	15
图 29: 公司手持终端业务发展历程	16
图 30: 公司手持终端应用领域	16
图 31: MR HMD Pro 眼镜	17
图 32: TurboX AI 眼镜	17
图 33: 近 6 年公司智能物联网业务营收及增速情况	18
图 34: 2024 年全球工业蜂窝调制解调器芯片市场份额	19
图 35: 2025-2035 年全球物联网连接设备数量预测	19

图 36: 2014-2025Q3 公司营业收入及增速.....	21
图 37: 2014-2025Q3 公司归母净利润及增速.....	21
图 38: 2014-2025Q3 公司毛利率&净利率 .....	21
图 39: 2014-2025Q3 公司 ROE (加权) .....	21
图 40: 2014-2025Q3 公司应收账款周转率.....	22
图 41: 2014-2025Q3 公司经营活动产生的现金流量净额 .....	22

## 表格目录

表 1: 中科创达三大业务体系 .....	5
表 2: 公司智能硬件产品介绍 .....	17
表 3: 公司智能行业解决方案介绍 .....	17
表 4: 端侧 AI 各细分市场发展空间及增速 .....	20
表 5: 中科创达各项业务收入及毛利率预测 .....	22
表 6: 中科创达关键指标预测 .....	23
表 7: 中科创达与可比公司 PE.....	23
表 8: 基本假设及关键参数 .....	23
表 9: 现金流折现估值表.....	24
表 10: 敏感性分析 .....	24

## 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
	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](http://www.chinastock.com.cn)

机构请致电：

深广地区： 程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

上海地区： 陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

李洋洋 021-20252671 [liyangyang\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:liyangyang_yj@chinastock.com.cn)

北京地区： 田薇 010-80927721 [tianwei@chinastock.com.cn](mailto:tianwei@chinastock.com.cn)

褚颖 010-80927755 [chuying\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chuying_yj@chinastock.com.cn)