

300496.SZ

买入

原评级: 买入

市场价格: 人民币 63.91

板块评级: 强于大市

股价表现


(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(8.7)	8.6	(15.1)	15.4
相对深圳成指	(18.0)	(1.5)	(21.4)	(37.2)

发行股数 (百万)	460.77
流通股 (百万)	368.62
总市值 (人民币 百万)	29,447.88
3个月日均交易额 (人民币 百万)	839.70
主要股东	
赵鸿飞	26.55%

资料来源: 公司公告, Wind, 中银证券
以2026年4月30日收市价为标准

相关研究报告

《中科创达》20240321
《中科创达》20230711
《中科创达》20220221

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

计算机: IT 服务 II

证券分析师: 郑静文

jingwen.zheng@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300525010001

中科创达

25年营收大幅增长, AIOS 应用场景快速拓展

近日, 公司发布2025年年报及2026年一季报。2025年公司实现营收77.78亿元, 同增44.5%; 归母净利4.50亿元, 同增10.5%; 扣非归母净利3.44亿元, 同比大增96.4%。2026Q1公司营收17.49亿元, 同增19.0%; 归母净利1.02亿元, 同增10.6%; 扣非归母净利0.97亿元, 同增11.2%。公司以AIOS为核心, 持续推进端云一体化能力融合, 围绕“芯片-AIOS-中间件-上层应用”构建全栈技术体系, 推动AIOS在终端场景的快速拓展。维持公司买入评级。

支撑评级的要点

- **投资净收益下降影响25Q4利润表现, 公司费用控制能力增强。**2025Q4公司实现营收26.30亿元, 同增55.6%; 归母净利2.21亿元, 同减13.5%。利润下降的原因之一是2025Q4公司投资收益同减98.8%, 同比降幅较大。盈利能力方面, 2025年公司毛利率为31.67%, 同减2.62pct; 归母净利率5.79%, 同减1.78pct; 2026Q1公司毛利率为32.71%, 同减3.57pct; 归母净利率5.86%, 同减0.44pct。费用控制方面, 2025年公司销售/管理/研发费用率分别为3.25%/7.61%/15.56%, 同比分别变动-0.46/-1.27/-3.53pct。公司费用控制能力显著增强。现金流方面, 2025年公司经营净现金流为6.80亿元, 同减9.7%。
- **AIOS支撑公司全新局面。**分业务来看, 2025年公司智能汽车业务实现收入26.56亿元, 同增9.9%; 智能软件业务收入15.17亿元, 同增6.6%; 智能物联网业务收入36.05亿元, 同比大增133.3%。OS的形态正在随着AI的发展发生颠覆性变化, 公司操作系统正在向AIOS变革, 由传统程序控制型操作系统向“程序控制+AI模型决策”的复合形态演进。AIOS是公司布局的核心方向, 支撑起公司AI产品和战略的全新发展局面。
- **AI深度赋能, 下游应用场景逐步拓宽。**智能汽车领域, 随着AI定义汽车(AIDV)逐渐成为汽车行业的主旋律, 公司以面向整车智能化场景的AI原生操作系统“滴水AIOS”为核心, 通过端边云协同架构为基础, 覆盖智能座舱、舱驾融合及舱舶一体化等应用场景。此外, 公司同步推出AIBOX产品, 在车辆本地进行数据处理和AI计算, 减少云端依赖, 降低数据传输延迟。AIBOX提供高达200TOPS的AI算力和205GB/s的传输带宽, 支持7B大模型在端侧流畅运行。滴水AIOS与AIBOX实现软硬产品深度协同, 推动AI大模型高效规模化上车和AI Agent场景化落地。智能软件和智能物联网领域, 公司智能软件业务以移动操作系统为起点, 在智能手机领域积累了多年的平台化技术能力。智能手机AI化的加速演进使得公司积极推动AIOS在智能手机终端产品落地。同时, 公司也成功切入家庭智能化等新型赛道, 构建了“AIOS+IoT场景”一站式交钥匙平台, 满足不同业务需求。公司物联网业务已拓展至智能视觉与边缘计算、机器人、AIPC、可穿戴设备等垂直场景。其中, 在机器人领域, 公司拥有潜伏机器人、叉取机器人等全系列移动机器人产品矩阵, 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。

估值

- 2025年公司营收大幅增长, 但考虑到2025年及2026Q1公司毛利率同比有所下降, 我们对应下调盈利预测。预计2026-2028年公司营收分别为94.7/109.8/123.8亿元, 归母净利6.1/7.5/9.0亿元, EPS1.33/1.62/1.95元, PE48.0/39.4/32.8倍。公司操作系统正在向AIOS变革, 以AIOS为核心构建全栈技术体系, 有望推动AIOS在下游应用场景的快速拓展, 对公司业绩形成有力支撑。维持公司**买入**评级。

评级面临的主要风险

- 技术研发不及预期, 大客户开拓不及预期, 地缘政治风险。

投资摘要

年结日: 12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营收入(人民币 百万)	5,385	7,778	9,472	10,984	12,375
增长率(%)	2.7	44.4	21.8	16.0	12.7
EBITDA(人民币 百万)	528	901	1,097	1,243	1,382
归母净利润(人民币 百万)	407	450	613	748	899
增长率(%)	(12.6)	10.5	36.3	22.0	20.1
最新股本摊薄每股收益(人民币)	0.88	0.98	1.33	1.62	1.95
原先预测摊薄每股收益(人民币)			1.50	1.96	
调整幅度(%)			(11.3)	(17.1)	
市盈率(倍)	72.3	65.4	48.0	39.4	32.8
市净率(倍)	3.0	2.8	2.7	2.6	2.4
EV/EBITDA(倍)	41.0	28.6	22.8	18.3	16.6
每股股息(人民币)	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4
股息率(%)	0.3	0.3	0.4	0.5	0.6

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

损益表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	5,385	7,778	9,472	10,984	12,375
营业收入	5,385	7,778	9,472	10,984	12,375
营业成本	3,538	5,315	6,447	7,414	8,303
营业税金及附加	24	31	38	44	49
销售费用	200	253	278	301	319
管理费用	478	592	695	788	861
研发费用	1,028	1,211	1,479	1,748	1,985
财务费用	(46)	(37)	(7)	(14)	(32)
其他收益	106	127	130	120	100
资产减值损失	(3)	(8)	(2)	(4)	(3)
信用减值损失	(13)	(15)	(14)	(13)	(13)
资产处置收益	1	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	193	19	30	30	30
汇兑收益	0	0	0	0	0
营业利润	445	537	687	837	1,004
营业外收入	1	2	2	2	2
营业外支出	5	9	9	9	9
利润总额	441	531	681	831	998
所得税	38	38	48	59	71
净利润	403	493	632	772	927
少数股东损益	(5)	43	19	23	28
归母净利润	407	450	613	748	899
EBITDA	528	901	1,097	1,243	1,382
EPS(最新股本摊薄, 元)	0.88	0.98	1.33	1.62	1.95

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	7,033	7,578	10,659	11,016	13,406
现金及等价物	3,185	2,506	3,789	4,394	4,950
应收账款	2,399	2,740	4,628	3,916	5,709
应收票据	40	58	61	77	78
存货	850	1,260	1,300	1,644	1,653
预付账款	159	168	228	228	283
合同资产	4	6	6	7	7
其他流动资产	396	841	647	751	725
非流动资产	5,476	5,984	5,491	4,938	4,449
长期投资	809	761	771	781	791
固定资产	725	831	973	994	954
无形资产	1,509	1,851	1,488	1,109	719
其他长期资产	2,432	2,541	2,259	2,054	1,985
资产合计	12,508	13,562	16,150	15,954	17,855
流动负债	2,234	2,662	4,174	3,861	4,808
短期借款	27	25	969	369	811
应付账款	974	945	1,383	1,294	1,705
其他流动负债	1,233	1,692	1,822	2,198	2,292
非流动负债	175	165	727	217	419
长期借款	0	0	557	50	250
其他长期负债	175	164	170	167	168
负债合计	2,410	2,827	4,901	4,078	5,227
股本	460	460	461	461	461
少数股东权益	325	397	416	439	467
归属母公司股东权益	9,773	10,339	10,834	11,437	12,161
负债和股东权益合计	12,508	13,562	16,150	15,954	17,855

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	403	493	632	772	927
折旧摊销	428	547	578	570	541
营运资金变动	15	(404)	(1,425)	632	(1,378)
其他	(93)	44	114	(120)	(24)
经营活动现金流	753	680	(101)	1,854	65
资本支出	(1,045)	(1,341)	(28)	(29)	(30)
投资变动	82	50	(9)	(9)	(9)
其他	(1,036)	3	29	29	29
投资活动现金流	(1,998)	(1,288)	(8)	(9)	(10)
银行借款	20	(2)	1,501	(1,107)	643
股权融资	(236)	(112)	(118)	(145)	(175)
其他	27	32	9	12	33
筹资活动现金流	(189)	(82)	1,392	(1,240)	501
净现金流	(1,435)	(690)	1,283	605	556

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

财务指标

年结日: 12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率(%)	2.7	44.4	21.8	16.0	12.7
营业利润增长率(%)	4.1	20.5	28.0	21.8	20.0
归属于母公司净利润增长率(%)	(12.6)	10.5	36.3	22.0	20.1
息税前利润增长(%)	(39.4)	254.8	47.1	29.4	25.1
息税折旧前利润增长(%)	(3.0)	70.6	21.8	13.2	11.2
EPS(最新股本摊薄)增长(%)	(12.6)	10.5	36.3	22.0	20.1
获利能力					
息税前利润率(%)	1.8	4.5	5.5	6.1	6.8
营业利润率(%)	8.3	6.9	7.3	7.6	8.1
毛利率(%)	34.3	31.7	31.9	32.5	32.9
归母净利润率(%)	7.6	5.8	6.5	6.8	7.3
ROE(%)	4.2	4.4	5.7	6.5	7.4
ROIC(%)	2.1	6.1	7.1	12.2	12.6
偿债能力					
资产负债率	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
净负债权益比	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.3)	(0.3)
流动比率	3.1	2.8	2.6	2.9	2.8
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	2.5	3.0	2.6	2.6	2.6
应付账款周转率	8.2	8.1	8.1	8.2	8.3
费用率					
销售费用率(%)	3.7	3.3	2.9	2.7	2.6
管理费用率(%)	8.9	7.6	7.3	7.2	7.0
研发费用率(%)	19.1	15.6	15.6	15.9	16.0
财务费用率(%)	(0.9)	(0.5)	(0.1)	(0.1)	(0.3)
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.9	1.0	1.3	1.6	2.0
每股经营现金流(最新摊薄)	1.6	1.5	(0.2)	4.0	0.1
每股净资产(最新摊薄)	21.2	22.4	23.5	24.8	26.4
每股股息	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4
估值比率					
P/E(最新摊薄)	72.3	65.4	48.0	39.4	32.8
P/B(最新摊薄)	3.0	2.8	2.7	2.6	2.4
EV/EBITDA	41.0	28.6	22.8	18.3	16.6
价格/现金流(倍)	39.1	43.3	(292.7)	15.9	451.7

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371