

索辰科技(688507)

报告日期: 2026年05月15日

并购扩表驱动高增, 利润承压待修复

——索辰科技 2025 年报 & 2026 一季报点评

事件:

- 公司发布 2025 年年报, 2025 年全年实现营业总收入 4.66 亿元, 同比增长 22.97%; 归母净利润 0.32 亿元, 同比下降 24.00%; 扣非归母净利润 0.27 亿元, 同比下降 25.47%。
- 单 Q4 而言, 公司 2025 年 Q4 实现营业总收入 3.60 亿元, 同比增长 21.60%; 归母净利润 1.07 亿元, 同比下降 4.14%; 扣非归母净利润 1.06 亿元, 同比下降 5.59%。
- 公司发布 2026 年一季报, 2026 年 Q1 实现营业总收入 0.39 亿元, 同比增长 1.66%; 归母净利润-0.34 亿元, 亏损同比扩大 117.14%; 扣非归母净利润-0.35 亿元, 亏损同比扩大 82.68%。

点评:

并购扩表驱动高增, 仿真主业承压明显

公司 2025 年收入增长主要由并表新增业务与新产品贡献, 传统仿真核心产品则呈现分化承压。分业务来看, 天工-工程仿真软件实现营收 1.98 亿元, 同比下降 13.35%, 仍是公司第一大收入来源; 天工-仿真产品开发实现营收 0.87 亿元, 同比下降 36.85%, 对原有业务形成明显拖累; 技术服务实现营收 0.30 亿元, 同比增长 179.61%, 机加工服务实现营收 0.06 亿元, 同比增长 204.84%。新增业务方面, 生产管控一体化解决方案实现营收 0.50 亿元, 工业自动化软件产品实现营收 0.30 亿元, 开物-工程仿真软件与开物-仿真产品开发分别实现营收 0.40 亿元、0.18 亿元, 主要来自公司围绕物理 AI 的平台化布局及收购力控科技后的并表贡献。我们认为原有 CAE 业务修复仍取决于产品升级后的市场转化, 而开物平台与工业软件新增板块有望继续贡献增量。

公司 26Q1 收入总体保持平稳, 从经营特征看, 公司所处工业软件赛道项目制和大客户驱动属性较强, 单季度确认节奏本身存在波动。展望后续, 随着下游高端制造、科研院所及国产替代需求持续释放, 公司营收有望在订单转化提速及并表资产协同落地驱动下保持良好增长。

毛利率下滑与费用扩张压制利润, 现金流显著修复

全年盈利承压的核心在于并购扩表后成本与费用上升快于收入增长, 但回款改善带动现金流质量明显提升。

2025 年综合毛利率为 68.16%, 较上年同期 71.86%下降 3.7pct, 主要系营业成本同比增长 39.11%, 一方面公司实施对外收购、合并范围扩大, 新增子公司营业成本并表, 另一方面“天工-工程仿真软件”持续加大产品升级、合规适配及技术服务投入。分业务看, 天工-工程仿真软件毛利率为 86.33%, 较上年减少 10.06pct, 技术服务毛利率为 50.28%, 较上年减少 6.64pct, 而天工-仿真产品开发毛利率为 38.79%, 较上年增加 5.58pct。

费用端, 三费合计 2.21 亿元, 同比增长 10.09%, 三费率为 47.34%; 其中销售费用 0.25 亿元, 同比增长 1.68%, 管理费用 0.87 亿元, 同比增长 27.49%, 研发费用 1.09 亿元, 同比增长 1.03%, 管理费用增幅较大与并购后合并范围扩大相关。单 Q4 看, 毛利率为 75.89%, 同比下降 4.14pct, 三费合计 0.63 亿元, 同比增长 57.66%, 亦反映年末并购并表后的阶段性费用抬升。

现金流方面, 经营现金流净额 0.60 亿元, 同比增长 223.36%, 销售回款 3.73 亿元, 收现比 80.17%, 较 2024 年的 64.28%明显改善, 回款状况持续向好。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 刘雯蜀
执业证书号: S1230523020002
liuwenshu03@stocke.com.cn

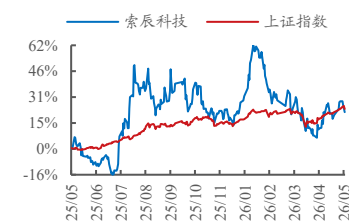
分析师: 郑毅
执业证书号: S1230524070002
zhengyi@stocke.com.cn

分析师: 刘静一
执业证书号: S1230523070005
liujingyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥92.93
总市值(百万元)	8,280.88
总股本(百万股)	89.11

股票走势图



相关报告

- 《优化薪酬结果, 激励核心技术骨干, 稳定人才团队》
2025.07.06
- 《核心 CAE 产品营收高质量增长, 聚焦物理 AI 打开成长空间》
2025.04.22
- 《“天工·开物”平台重磅发布, 定义物理 AI 新范式》
2025.03.07

□ 物理 AI 与工业软件双线拓展，平台化能力加速外延

公司正从单一 CAE 软件厂商向“仿真+物理 AI+工业软件”平台型厂商演进，2025 年是业务版图明显扩张的一年。公司 2025 年新增开物系列产品，定位于结合人工智能等新技术、以物理 AI 为核心的平台布局；同时通过重大资产重组整合合力控科技，新增“生产管控一体化解决方案”与“工业自动化软件产品”两项业务，推动原有仿真能力向工业控制和制造环节延伸。此外，公司年内还完成对麦思捷、昆宇蓝程等标的收购，业务触角进一步延伸至工业软件、低空科技、卫星应用与空间安全等方向。

我们认为公司当前经营主线仍是通过持续研发投入和外延整合强化国产 CAE 平台型能力，中长期看核心看点仍在产品矩阵完善与行业渗透提升。管理层在年报中明确提出未来将持续高研发投入，把握人工智能与算力兴起背景下的物理 AI 机会；叠加持续深化与头部企业及高校的生态合作，公司中长期有望依托“仿真底座+AI 能力+工业场景”构建更强的平台壁垒，进一步受益于国产工业软件替代趋势。

□ 盈利预测与估值分析

我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 5.41、6.41、7.36 亿元，归母净利润分别为 0.46、0.65、0.84 亿元。维持“买入”评级。

□ 风险提示

并购整合及协同落地不及预期；CAE 及物理 AI 产品商业化进展不及预期；应收账款增长及坏账计提风险。

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	465.81	540.57	641.23	735.95
(+/-) (%)	22.97%	16.05%	18.62%	14.77%
归母净利润	31.50	46.44	65.30	84.24
(+/-) (%)	-24.00%	47.43%	40.60%	29.01%
每股收益(元)	0.35	0.52	0.73	0.95
P/E	262.87	178.30	126.81	98.30

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,479	2,568	2,685	2,798
现金	1,529	1,548	1,547	1,535
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	812	869	964	1,070
其它应收款	13	15	18	20
预付账款	8	10	11	13
存货	49	44	48	49
其他	69	82	97	110
非流动资产	992	980	976	971
金融资产类	49	59	69	79
长期投资	57	65	73	81
固定资产	190	250	249	230
无形资产	116	124	126	125
在建工程	119	36	11	3
其他	462	447	450	454
资产总计	3,471	3,549	3,662	3,769
流动负债	437	468	511	529
短期借款	82	82	82	82
应付款项	127	135	162	188
预收账款	0	0	0	0
其他	228	251	267	260
非流动负债	41	39	39	39
长期借款	0	0	0	0
其他	41	39	39	39
负债合计	478	506	550	568
少数股东权益	137	184	249	333
归属母公司股东权	2,856	2,859	2,863	2,868
负债和股东权益	3,471	3,549	3,662	3,769

利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	466	541	641	736
营业成本	148	159	192	222
营业税金及附加	5	5	6	7
营业费用	25	29	33	38
管理费用	87	97	115	132
研发费用	109	124	144	162
财务费用	(18)	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	1	1	2	2
其他经营收益	14	16	19	22
营业利润	60	93	131	169
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	60	93	131	168
所得税	(8)	0	0	0
净利润	68	93	131	168
少数股东损益	36	46	65	84
归属母公司净利润	32	46	65	84
EBITDA	80	157	192	232
EPS (最新摊薄)	0.35	0.52	0.73	0.95

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	22.97%	16.05%	18.62%	14.77%
营业利润	31.58%	55.05%	40.52%	28.84%
归属母公司净利润	-24.00%	47.43%	40.60%	29.01%
获利能力				
毛利率	68.16%	70.56%	70.13%	69.87%
净利率	6.76%	8.59%	10.18%	11.45%
ROE	1.10%	1.62%	2.28%	2.94%
ROIC	1.47%	2.96%	4.07%	5.11%
偿债能力				
资产负债率	13.78%	14.27%	15.02%	15.06%
净负债比率	-48.04%	-47.71%	-46.59%	-44.92%
流动比率	5.67	5.49	5.25	5.29
速动比率	5.41	5.22	4.97	4.99
营运能力				
总资产周转率	0.14	0.15	0.18	0.20
应收账款周转率	0.67	0.66	0.71	0.74
应付账款周转率	1.49	1.24	1.31	1.29
每股指标(元)				
每股收益	0.35	0.52	0.73	0.95
每股经营现金	0.68	1.16	1.31	1.39
每股净资产	32.05	32.08	32.13	32.19
估值比率				
P/E	262.87	178.30	126.81	98.30
P/B	2.90	2.90	2.89	2.89
EV/EBITDA	93.67	43.56	35.51	29.55

现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	60	104	116	124
净利润	68	93	131	168
折旧摊销	40	64	62	63
财务费用	1	0	0	0
投资损失	(1)	(1)	(2)	(2)
营运资金变动	(107)	(95)	(115)	(136)
其它	60	44	40	30
投资活动现金流	(336)	(45)	(57)	(57)
资本支出	(134)	(42)	(37)	(37)
长期投资	(208)	(18)	(18)	(18)
其他	6	16	(1)	(1)
筹资活动现金流	(96)	(40)	(61)	(79)
短期借款	69	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(165)	(40)	(61)	(79)
现金净增加额	(372)	19	(2)	(12)

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>