

并购与物理 AI 为公司带来新成长

核心观点

公司发布 2025 年报及 2026 年一季报，2025 年收入因新业务驱动实现较快增长，利润端由于收并购带来的人员增长以及业务整合费用导致短期承压。公司物理 AI 积极布局，已落地低空经济标杆项目，未来将探索具身智能、智能驾驶、特种等更多领域市场，全年相关收入有望突破 1 亿元。公司持续战略并购完善产品矩阵和产业链布局，人员增长和业务整合导致短期费用增加，预计并购标的将贡献稳定利润以对冲阶段性费用压力，盈利能力有望逐步改善。预计公司 2026-2028 年营收为 5.90/7.13/8.29 亿元，同比增长 26.71%/20.77%/16.34%；归母净利润预计为 0.51/0.69/0.88 亿元，同比增长 50.73%/69.03%/88.14%。对应 PE 281/207/162 倍，维持“买入”评级。

事件

公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报。2025 年公司实现营业收入 4.66 亿元（+22.97%），归母净利润 0.32 亿元（-24.00%），扣非归母净利润 0.27 亿元（-25.47%）；2026 年一季度，公司实现营业收入 0.39 亿元（+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%）。

简评

传统 CAE 业务短期承压，物理 AI 等新业务成为增长主动力。2025 年公司收入结构有所变化，增长主要由新业务贡献，传统仿真产品短期承压。分业务看，公司传统业务工程仿真软件收入 1.98 亿元，同比下降 13.35%，仿真产品开发收入 0.87 亿元，同比下降 36.85%，主要因下游客户订单周期影响。全年收入增长贡献主要来自两方面：物理 AI“开物”系列产品，合计贡献收入 0.58 亿元；收购力控科技新增的生产管控一体化解决方案和工业自动化软件产品合计贡献收入 0.80 亿元。随着主业景气度回暖，以及新业务的整合落地，预计公司收入端有望保持较快增长。

物理 AI 商业化落地加速，围绕 DaaS 和 MaaS 模式探索新领域。公司以物理 AI 作为未来发展的核心战略，2025 年转型成效初步显现。2025 年全年以“开物”平台为代表的物理 AI 业务合计实现收入 0.58 亿元，占总收入比重超 10%，超额完成 3000 万元的

索辰科技 (688507.SH)

维持

买入

应瑛

yingying@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100010

SFC 编号:BWB917

王嘉昊

wangjiahao@csc.com.cn

010-56135165

SAC 编号:S1440524030002

发布日期：2026 年 05 月 31 日

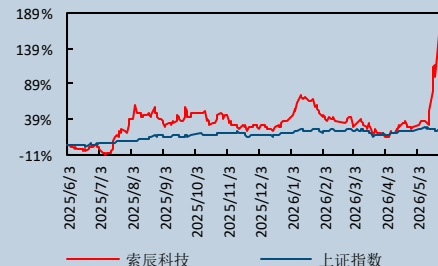
当前股价：160.00 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	78.23/78.48	55.34/57.61	118.25/96.44
12 月最高/最低价 (元)			195.35/64.20
总股本 (万股)			8,910.88
流通 A 股 (万股)			4,923.57
总市值 (亿元)			142.57
流通市值 (亿元)			78.78
近 3 月日均成交量 (万)			363.53
主要股东			
陈灏			26.68%

股价表现



相关研究报告

【中信建投国防军工】索辰科技 (688507):计划收购力控科技,物理 AI 产品即将发布
25.02.25

股权激励目标。公司凭借在 CAE 领域积累的各学科求解器算法优势，已在低空经济等新兴领域率先取得商业化突破，2025 年 10 月中标绍兴市低空管控平台项目。展望未来，公司计划将物理 AI 商业模式向数据即服务(DaaS)和模型即服务(MaaS)演进，围绕低空经济、具身智能、智能驾驶、特种等领域持续拓展，预计 2026 年相关收入达到 1 亿元。

外延并购驱动规模扩张，费用增长带来短期利润压力。公司持续推进收并购战略，2025 年完成对力控科技（收购 60%股权）、昆宇蓝程（收购 55%股权）等多家公司的收购，有效拓展了产品矩阵和产业链布局。外延并购助力公司 2025 年收入较快增长，同时面临员工人数增加、业务整合带来的费用增长，重点体现在管理费用（2025 年全年金额同比增长 27.49%），由于公司和并购标的业务特性均为下半年主要确认收入，因此公司 2026 年第一季度期间费用率出现显著上行，利润阶段性承压。展望未来，上述并购标的均有明确利润要求，有望为公司贡献稳定利润，对冲人员增长和业务整合带来的阶段性费用压力。

投资建议：公司发布 2025 年报及 2026 年一季报，2025 年收入因新业务驱动实现较快增长，利润端由于收并购带来的人员增长以及业务整合费用导致短期承压。公司物理 AI 积极布局，已落地低空经济标杆项目，未来将探索具身智能、智能驾驶、特种等更多领域市场，全年相关收入有望突破 1 亿元。公司持续战略并购完善产品矩阵和产业链布局，人员增长和业务整合导致短期费用增加，预计并购标的将贡献稳定利润以对冲阶段性费用压力，盈利能力有望逐步改善。预计公司 2026-2028 年营收为 5.90/7.13/8.29 亿元，同比增长 26.71%/20.77%/16.34%；归母净利润预计为 0.51/0.69/0.88 亿元，同比增长 61.04%/36.07%/27.68%。对应 PE 281/207/162 倍，维持“买入”评级。

表 1:索辰科技盈利预测简表

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	378.81	465.81	590.24	712.83	829.32
YoY(%)	18.24	22.97	26.71	20.77	16.34
净利润(百万元)	41.45	31.50	50.73	69.03	88.14
YoY(%)	-27.89	-24.00	61.04	36.07	27.68
毛利率(%)	71.86	68.16	70.20	70.12	69.95
净利率(%)	10.94	6.76	8.60	9.68	10.63
ROE(%)	1.45	1.10	1.75	2.35	2.93
EPS(摊薄/元)	0.47	0.35	0.57	0.77	0.99
P/E(倍)	343.97	452.58	281.03	206.53	161.75
P/B(倍)	5.00	4.99	4.93	4.84	4.74

资料来源: iFind, 中信建投证券

风险分析

1) 物理 AI/CAE 商业化及民用市场拓展进展或不及预期，若公司核心物理仿真软件及高端仿真产品在市场的落地和规模化应用受阻，或因行业需求、技术更新速度等因素影响产品升级及渗透，将影响公司收入与盈利能力；2) 并购项目整合协同若推进不顺，管理与费用压力提升，可能导致整体利润端修复不及预期；3) 公司大力投入物理 AI，通过并购完善产业链布局，研发投入与并购投入力度较大，可能短期影响利润表现；4) 若部分客户回款进度低于预期，公司面临应收账款回收与信用减值风险。

分析师介绍

应璘

中信建投证券计算机行业首席分析师，伦敦国王学院硕士，8年计算机行业研究经验。2021年加入中信建投，深入覆盖 AI 产业链、医疗信息化、工业软件、云计算、网络安全等细分领域。

王嘉昊

计算机行业分析师，高级经理，英国利物浦大学金融数学硕士，曾任职于嘉实基金，2022年加入中信建投证券研究发展部计算机团队，主要覆盖信创/国产算力/工业软件/低空经济等板块。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因,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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话: (8610) 56135088
 联系人: 李祉瑶
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话: (8621) 6882-1600
 联系人: 翁起帆
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话: (86755) 8252-1369
 联系人: 曹莹
 邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话: (852) 3465-5600
 联系人: 刘泓麟
 邮箱: charleneliu@csci.hk