

➤ **事件：**2025 年 3 月 3 日，科大讯飞官方公众号宣布讯飞星火大模型迎来全新升级，并联合华为重磅升级星火一体机，正式发布首款“星火 X1+DeepSeek”双引擎 AI 学习机。

➤ **讯飞星火 X1 大模型及旗下应用及产品迎来全新升级。**

➤ **数学推理思考能力全面对标 DeepSeek-R1 和 OpenAI-o1。**作为当前唯一全国产算力训练的深度推理大模型星火 X1 再升级，在模型参数量比业界同行少一个数量级的情况下，数学能力全面对标 DeepSeek-R1 和 OpenAI-o1，在中文数学各项任务中尤其小中高的竞赛级难题均实现领先。

➤ **升级后星火 X1 加持下，讯飞晓医、星火教师助手、讯飞 AI 学习机等应用与产品也实现升级。**本次升级，星火医疗大模型 X1 大幅降低了医疗幻觉问题，在诊断推荐、健康咨询、检查检验报告解读等推理任务上效果均已超过了 GPT-4o 以及 DeepSeek-R1；升级后的星火教师助手，实现了教育教学中 AI 工具的“思维可视化”，更加有助于教学创新和学生高阶思维能力培养；司法领域产品 AI 法官助理的全新升级本次升级，不仅有效解决了传统大模型存在的知识幻觉问题，同时显著提升了证据审查、量刑辅助、裁判观点总结等复杂场景所需的法律推理能力。

➤ **星火一体机+首款“星火 X1+DeepSeek”双引擎 AI 学习机重磅发布。联合华为发布全新升级星火一体机。**2 月 28 日，科大讯飞联合华为发布全新升级星火一体机，推出全新的 4U 训推一体机及 2U 推理一体机，从算力、模型、训练、推理到应用，全栈国产化支持，快速部署、开箱即用，数据不出域并保障数据安全。一体机支持讯飞星火及 DeepSeek 双引擎，深度思考与行业理解相融合，行业知识能力提升 30%，模型幻觉下降 10%，并基于讯飞星火一体机，公司还推出了面向医疗、政务、高教、法律、警务等场景的讯飞星火行业一体机。

➤ **推出首款“星火 X1+DeepSeek”双引擎 AI 学习机：T30 系列。**在双引擎大模型加持下，科大讯飞 AI 学习机实现了 AI 1 对 1 精准学、AI 1 对 1 英语口语陪练、家长端“讯飞 AI 学”三大功能升级，有效弥补了原生 DeepSeek 在教育教研理解、知识幻觉避免、个性化学情数据缺失不足等问题，确保共同实现 AI 助力老师、学生和家长的的同时，有效保障 AI 落地教育应用的专业性和安全性。

➤ **投资建议：**讯飞星火深度推理模型 X1 迎来全新升级+重磅发布讯飞星火一体机和首款“星火 X1+DeepSeek”双引擎 AI 学习机系列新品，为公司带来新的业绩增长点，预计 2024-2026 年公司收入分别为 236 亿、284 亿、340 亿元，EPS 分别为 0.18 元、0.31 元、0.44 元，2025 年 3 月 4 日市值对应 PE 分别为 293X、167X、117X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**技术落地不及预期，行业竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	19,650	23,602	28,358	34,032
增长率 (%)	4.4	20.1	20.2	20.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	657	407	712	1,020
增长率 (%)	17.1	-38.1	75.0	43.2
每股收益 (元)	0.28	0.18	0.31	0.44
PE	181	293	167	117
PB	7.0	6.9	6.8	6.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 3 月 4 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

51.60 元

**分析师 吕伟**

执业证书：S0100521110003

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师 杨立天

执业证书：S0100524100001

邮箱：yanglitian@mszq.com

相关研究

- 1.科大讯飞 (002230.SZ) 2024 年三季报点评：Q3 业绩亮眼，AI 拐点初现-2024/10/22
- 2.科大讯飞 (002230.SZ) 2024 年中报点评：营收维持增势，星火 4.0 对标 GPT4 Turbo-2024/08/26
- 3.科大讯飞 (002230.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：星火逐步对标 GPT4，AI 应用持续落地-2024/05/03
- 4.科大讯飞 (002230.SZ) 深度报告：联手华为，打造国产 AI “Wintel”联盟-2023/10/23
- 5.科大讯飞 (002230.SZ) 2023 年半年报点评：星火大模型“放大器效应”得到验证-2023/08/13

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	19,650	23,602	28,358	34,032
营业成本	11,267	14,102	16,358	19,032
营业税金及附加	126	148	179	224
销售费用	3,584	4,036	4,821	6,126
管理费用	1,370	1,463	1,795	2,212
研发费用	3,481	4,060	4,821	5,785
EBIT	217	405	618	867
财务费用	15	214	276	334
资产减值损失	-85	-75	-80	-85
投资收益	205	236	284	340
营业利润	429	363	562	788
营业外收支	-9	-70	-50	-55
利润总额	420	293	512	733
所得税	-193	-88	-154	-220
净利润	613	380	666	953
归属于母公司净利润	657	407	712	1,020
EBITDA	2,147	2,408	2,853	3,455

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,563	3,900	3,916	4,079
应收账款及票据	12,610	14,578	17,511	20,209
预付款项	396	373	431	487
存货	2,459	3,255	3,782	4,144
其他流动资产	2,173	2,580	2,606	3,250
流动资产合计	21,200	24,686	28,247	32,169
长期股权投资	1,437	1,468	1,468	1,468
固定资产	4,394	4,908	5,294	5,530
无形资产	3,117	3,617	4,017	4,217
非流动资产合计	16,631	17,793	18,728	19,310
资产合计	37,831	42,479	46,975	51,479
短期借款	243	1,043	1,593	1,793
应付账款及票据	7,877	9,401	10,905	12,688
其他流动负债	4,788	5,476	6,102	6,827
流动负债合计	12,908	15,920	18,600	21,308
长期借款	4,555	6,055	7,455	8,655
其他长期负债	2,637	2,637	2,637	2,637
非流动负债合计	7,192	8,692	10,092	11,292
负债合计	20,099	24,612	28,691	32,599
股本	2,315	2,311	2,311	2,311
少数股东权益	700	673	627	560
股东权益合计	17,732	17,867	18,284	18,880
负债和股东权益合计	37,831	42,479	46,975	51,479

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	4.41	20.11	20.15	20.01
EBIT 增长率	-55.81	86.84	52.64	40.32
净利润增长率	17.12	-38.08	75.01	43.17
盈利能力 (%)				
毛利率	42.66	40.25	42.32	44.08
净利率	3.35	1.72	2.51	3.00
总资产收益率 ROA	1.74	0.96	1.52	1.98
净资产收益率 ROE	3.86	2.37	4.03	5.57
偿债能力				
流动比率	1.64	1.55	1.52	1.51
速动比率	1.28	1.21	1.18	1.19
现金比率	0.28	0.24	0.21	0.19
资产负债率 (%)	53.13	57.94	61.08	63.33
经营效率				
应收账款周转天数	222.87	220.00	220.00	210.00
存货周转天数	78.57	85.00	85.00	80.00
总资产周转率	0.56	0.59	0.63	0.69
每股指标 (元)				
每股收益	0.28	0.18	0.31	0.44
每股净资产	7.37	7.44	7.64	7.92
每股经营现金流	0.15	0.66	0.67	1.03
每股股利	0.10	0.06	0.11	0.15
估值分析				
PE	181	293	167	117
PB	7.0	6.9	6.8	6.5
EV/EBITDA	58.36	52.04	43.91	36.27
股息收益率 (%)	0.19	0.12	0.21	0.30

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	613	380	666	953
折旧和摊销	1,930	2,003	2,235	2,588
营运资金变动	-2,469	-1,461	-1,970	-1,836
经营活动现金流	350	1,520	1,551	2,378
资本开支	-4,060	-3,229	-3,203	-3,225
投资	40	5	0	0
投资活动现金流	-3,979	-2,988	-2,920	-2,885
股权募资	192	-103	0	0
债务募资	3,300	2,300	1,950	1,400
筹资活动现金流	2,830	1,805	1,386	670
现金净流量	-790	337	16	163

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048