



科大讯飞 (002230.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

星火 X1 再升级, AI 应用有望全面提速

业绩简评

2025 年 4 月 21 日公司披露年报及一季报, 24 年实现营收 233.43 亿元, 同比增长 18.97%; 实现归母净利润 5.60 亿元, 同比下降 14.78%, 主要系研发投入和计提坏账准备增加、23 年投资收益较高所致; 经营活动现金流净额 24.95 亿元, 创历史新高。25Q1 实现营收 46.58 亿元, 同比增长 27.74%; 实现归母净利润-1.93 亿元, 亏损缩窄 35.68%。

经营分析

优势赛道持续高增, 大模型中标同业第一。智慧教育/医疗/汽车营收分别同比增长 29.94%/28.18%/42.16%; 企业 AI 解决方案依托星火大模型, 覆盖央企、金融机构、油气等领域, 已与 20 余家行业头部企业联合发布大模型, 全年大模型中标项目 91 个、中标金额 8.48 亿元, 实现营收 6.43 亿元, 同比增长 122.56%; 政府侧业务有所收缩, 信息工程/数字政府业务营收同比下降 10.80%/9.36%。

开放平台生态繁荣, 智能硬件领跑行业。24 年公司开放平台/智能硬件营收同比增长 31.33%/25.07%, 其中开放平台 24 年新增 AI 开发者团队 224 万, 大模型 API 日调用量同比增长超 763%; AI 硬件 618/双十一 GMV 同比增长 43%/51%, 智能办公本线上线下渠道出货量均排第一, 翻译机销量同比增长 30%。

成本费用持续改善, 大模型性能再升级。24/25Q1 公司毛利率分别同比变化-0.03%/+2.12%; 销售费用率下降 0.75%/1.00%; 管理费用率下降 0.74%/2.83%。24 年公司研发投入 45.80 亿元, 同比增长 19.37%。4 月 20 日, X1 实现了数学、代码、逻辑推理、文本生成等通用任务效果显著提升, 在模型参数比业界同类模型小一个数量级的情况下, 整体效果对标 OpenAI o1 和 DeepSeek R1, 目前 X1 API 已同步上线讯飞开放平台。

盈利预测、估值与评级

基于公司年报及一季报情况, 我们预计公司 2025~2027 年营业收入为 280.12/342.54/419.32 亿元, 同比增长 20.00%/22.28%/22.42%; 归母净利润分别为 7.76/9.75/11.93 亿元, 同比增长 38.48%/25.71%/22.34%, 分别对应 135.24/107.58/87.94 倍 PE, 维持“买入”评级。

风险提示

宏观经济下行风险; AI 技术进步不及预期; 国际关系风险; 高管或大股东风险; 周转现金流不足的风险。

计算机组

分析师: 孟灿 (执业 S1130522050001)

mengcan@gjzq.com.cn

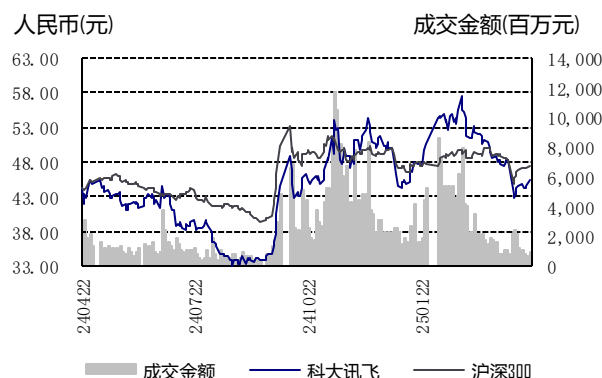
联系人: 赵彤

zhaotong3@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 45.38 元

相关报告:

- 《科大讯飞公司点评: 业务结构持续优化, 大模型应用行业领先》, 2024.10.20
- 《科大讯飞公司点评: B 端及 C 端业务持续向好, 拟发行票据补充资金》, 2024.8.22
- 《科大讯飞公司点评: B 端及 C 端业务增势较高, 模型能力持续提升》, 2024.4.23



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	19,650	23,343	28,012	34,254	41,932
营业收入增长率	4.41%	18.79%	20.00%	22.28%	22.42%
归母净利润(百万元)	657	560	776	975	1,193
归母净利润增长率	17.12%	-14.78%	38.48%	25.71%	22.34%
摊薄每股收益(元)	0.284	0.242	0.336	0.422	0.516
每股经营性现金流净额	0.15	1.08	1.68	0.82	0.83
ROE(归属母公司)(摊薄)	3.86%	3.15%	4.25%	5.17%	6.10%
P/E	163.40	199.41	135.24	107.58	87.94
P/B	6.31	6.28	5.75	5.57	5.36

来源: 公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	18,820	19,650	23,343	28,012	34,254	41,932
增长率		4.4%	18.8%	20.0%	22.3%	22.4%
主营业务成本	-11,136	-11,267	-13,391	-16,107	-19,730	-24,174
%销售收入	59.2%	57.3%	57.4%	57.5%	57.6%	57.7%
毛利	7,684	8,384	9,952	11,905	14,524	17,758
%销售收入	40.8%	42.7%	42.6%	42.5%	42.4%	42.4%
营业税金及附加	-112	-126	-144	-140	-171	-210
%销售收入	0.6%	0.6%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-3,164	-3,584	-4,083	-4,874	-5,926	-7,212
%销售收入	16.8%	18.2%	17.5%	17.4%	17.3%	17.2%
管理费用	-1,227	-1,370	-1,455	-1,737	-2,055	-2,474
%销售收入	6.5%	7.0%	6.2%	6.2%	6.0%	5.9%
研发费用	-3,111	-3,481	-3,892	-4,762	-5,823	-7,128
%销售收入	16.5%	17.7%	16.7%	17.0%	17.0%	17.0%
息税前利润 (EBIT)	69	-178	378	392	548	734
%销售收入	0.4%	n.a	1.6%	1.4%	1.6%	1.7%
财务费用	79	-15	-135	-70	-208	-289
%销售收入	-0.4%	0.1%	0.6%	0.2%	0.6%	0.7%
资产减值损失	-699	-762	-1,072	-827	-673	-586
公允价值变动收益	-251	80	-22	0	0	0
投资收益	27	205	93	100	100	100
%税前利润	11.0%	48.8%	40.6%	16.5%	12.9%	10.3%
营业利润	296	429	282	655	827	1,019
营业利润率	1.6%	2.2%	1.2%	2.3%	2.4%	2.4%
营业外收支	-48	-9	-53	-50	-50	-50
税前利润	248	420	229	605	777	969
利润率	1.3%	2.1%	1.0%	2.2%	2.3%	2.3%
所得税	251	193	278	121	148	174
所得税率	-101.3%	-46.1%	-121.3%	-20.0%	-19.0%	-18.0%
净利润	499	613	507	726	925	1,143
少数股东损益	-63	-44	-53	-50	-50	-50
归属于母公司的净利润	561	657	560	776	975	1,193
净利率	3.0%	3.3%	2.4%	2.8%	2.8%	2.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	499	613	507	726	925	1,143
少数股东损益	-63	-44	-53	-50	-50	-50
非现金支出	2,440	2,692	3,458	2,226	2,245	2,311
非经营收益	-94	-487	-300	-70	-60	-60
营运资金变动	-2,214	-2,469	-1,170	998	-1,206	-1,482
经营活动现金净流	631	350	2,495	3,879	1,904	1,913
资本开支	-2,265	-4,060	-3,215	-1,646	-1,585	-1,585
投资	470	40	-163	-200	0	0
其他	91	41	72	100	100	100
投资活动现金净流	-1,704	-3,979	-3,305	-1,746	-1,485	-1,485
股权募资	40	192	544	0	0	0
债权募资	1,363	3,300	718	122	583	239
其他	-1,721	-663	-723	-310	-390	-477
筹资活动现金净流	-318	2,830	539	-188	193	-238
现金净流量	-1,371	-790	-272	1,945	612	190

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,346	3,563	3,387	5,225	5,762	5,898
应收款项	10,711	12,947	15,628	14,898	18,218	22,302
存货	2,729	2,459	2,847	2,482	2,554	2,881
其他流动资产	1,971	2,232	2,201	2,684	3,061	3,523
流动资产	19,757	21,200	24,062	25,290	29,595	34,604
%总资产	60.1%	56.0%	58.0%	59.0%	62.8%	66.6%
长期投资	3,191	3,400	3,192	3,192	3,192	3,192
固定资产	3,260	5,635	6,070	5,830	5,617	5,433
%总资产	9.9%	14.9%	14.6%	13.6%	11.9%	10.5%
无形资产	4,791	5,076	5,791	6,167	6,377	6,404
非流动资产	13,102	16,631	17,417	17,575	17,548	17,368
%总资产	39.9%	44.0%	42.0%	41.0%	37.2%	33.4%
资产总计	32,859	37,831	41,479	42,865	47,142	51,972
短期借款	785	1,186	1,866	3,534	4,117	4,356
应付款项	8,686	8,760	9,637	10,665	13,060	15,999
其他流动负债	2,611	2,962	3,856	3,459	4,049	4,781
流动负债	12,082	12,908	15,359	17,658	21,227	25,137
长期贷款	1,714	4,555	4,673	4,673	4,673	4,673
其他长期负债	2,216	2,637	2,732	1,403	1,577	1,831
负债	16,012	20,099	22,764	23,734	27,477	31,641
普通股股东权益	16,400	17,032	17,793	18,259	18,844	19,560
其中：股本	2,324	2,315	2,312	2,312	2,312	2,312
未分配利润	5,012	5,369	5,552	6,018	6,603	7,318
少数股东权益	447	700	921	871	821	771
负债股东权益合计	32,859	37,831	41,479	42,865	47,142	51,972

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.242	0.284	0.242	0.336	0.422	0.516
每股净资产	7.058	7.355	7.697	7.898	8.152	8.461
每股经营现金净流	0.271	0.151	1.079	1.678	0.824	0.827
每股股利	0.100	0.100	0.000	0.134	0.169	0.206
回报率						
净资产收益率	3.42%	3.86%	3.15%	4.25%	5.17%	6.10%
总资产收益率	1.71%	1.74%	1.35%	1.81%	2.07%	2.30%
投入资本收益率	0.71%	-1.08%	3.31%	1.72%	2.29%	2.95%
增长率						
主营业务收入增长率	2.77%	4.41%	18.79%	20.00%	22.28%	22.42%
EBIT 增长率	-91.21%	-357.36%	-311.82%	3.87%	39.75%	33.89%
净利润增长率	-63.94%	17.12%	-14.78%	38.48%	25.71%	22.34%
总资产增长率	4.67%	15.13%	9.64%	3.34%	9.98%	10.24%
资产管理能力						
应收账款周转天数	168.3	204.6	209.8	180.0	180.0	180.0
存货周转天数	84.6	84.0	72.3	75.0	75.0	75.0
应付账款周转天数	149.7	168.2	153.5	150.0	150.0	150.0
固定资产周转天数	49.9	81.6	78.8	65.1	52.0	40.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-10.96%	12.28%	16.84%	15.59%	15.40%	15.40%
EBIT 利息保障倍数	-0.9	-11.6	2.8	5.6	2.6	2.5
资产负债率	48.73%	53.13%	54.88%	55.37%	58.29%	60.88%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	11	24	54
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究