

科大讯飞 (002230)

2024 年年报和 2025 年一季报点评：一季报略超市场预期，核心业务保持较快增长

买入 (维持)

2025 年 04 月 22 日

证券分析师 王紫敬

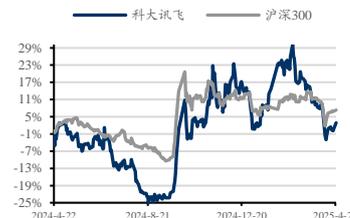
执业证书：S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值        | 2023A  | 2024A   | 2025E    | 2026E    | 2027E    |
|----------------|--------|---------|----------|----------|----------|
| 营业总收入 (百万元)    | 19,650 | 23,343  | 28,205   | 33,778   | 40,366   |
| 同比 (%)         | 4.41   | 18.79   | 20.83    | 19.76    | 19.50    |
| 归母净利润 (百万元)    | 657.31 | 560.16  | 1,637.79 | 1,979.54 | 2,493.53 |
| 同比 (%)         | 17.12  | (14.78) | 192.38   | 20.87    | 25.97    |
| EPS-最新摊薄 (元/股) | 0.28   | 0.24    | 0.71     | 0.86     | 1.08     |
| P/E (现价&最新摊薄)  | 159.60 | 187.28  | 64.05    | 52.99    | 42.07    |

股价走势



**事件:** 公司发布 2024 年年报, 2024 年实现营收 233.43 亿元, 同比增长 18.79%; 归母净利润 5.60 亿元, 同比减少 14.78%, 扣非净利润 1.88 亿元, 同比增长 59.36%; 符合市场预期。2025 年 Q1 实现营收 46.58 亿元, 同比增长 27.74%, 归母净利润-1.93 亿元, 亏损同比缩窄 35.68%, 略超市场预期。

投资要点

■ **多因素影响公司短期利润:** 公司 2024Q4 营收 84.94 亿元, 同比增长 20.71%, 归母净利润 9.04 亿元, 同比增长 62.00%。2024 年归母净利润减少原因主要系: 1、2024 年 AI 新增研发投入 7.4 亿元 (研发费用较上期增加 4.1 亿元); 2、2024 年计提坏账减值损失 10.14 亿元, 计提坏账准备较 2023 年同期增加 2.77 亿元; 3、公司持股的三人行、寒武纪等金融资产 2024 年投资收益较上年减少 1.12 亿元; 同时, 公允价值变动损益较上年减少 1.02 亿元; 此外, 其他收益较上年同期减少 0.54 亿元; 以上合计影响 2.68 亿元。上述因素对当期损益影响达 16.92 亿元。

■ **核心业务保持较快增长:** 分业务看, 公司核心赛道业务保持快速增长, 开放平台、智慧教育、智慧汽车、智慧医疗、企业 AI 解决方案等业务营业收入分别同比增长 31.33%、29.94%、42.16%、28.18%和 122.56%, 收入结构持续优化。公司 2024 年毛利率 42.63%, 同比基本持平。费用率方面, 销售费用率 17.49% (同比-0.75pct), 管理费用率 6.23% (同比-0.74pct), 研发费用率 16.67% (同比-0.55pct), 整体有所下降。2024 年, 公司经营活动产生的现金流量净额 24.95 亿元, 创历史新高。

■ **斩获多个头部企业, 订单金额位居行业榜首:** 公司已成为国家能源集团、中国石油、中国移动、中国人保、太平洋保险、交通银行、奇瑞汽车、中国一汽、大众汽车、海尔集团、美的集团等多个重点行业头部企业的大模型合作伙伴。根据年报显示, 2024 年大模型解决方案中标项目数 91 个、中标金额 8.48 亿元, 中标项目数及中标金额均列所有厂商榜首。

■ **发布星火 X1, 性能比肩 Deepseek:** 4 月 20 日, 公司深度推理大模型——讯飞星火 X1 迎来全新升级。升级后的星火 X1 在数学、代码、逻辑推理、文本生成、语言理解、知识问答等通用任务上效果显著提升, 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。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们预计随着 AI 的持续落地, 公司在应用、平台、消费者等核心业务增长有望超预期, 我们将公司 2025-2026 年 EPS 预测由 0.52/0.66 元上调至 0.71/0.86 元, 预测 2027 年 EPS 为 1.08 元。维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 政策推进不及预期; 技术推进不及预期; 竞争加剧影响。

市场数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元)        | 45.38       |
| 一年最低/最高价      | 32.66/59.37 |
| 市净率(倍)        | 6.36        |
| 流通 A 股市值(百万元) | 99,343.34   |
| 总市值(百万元)      | 104,904.61  |

基础数据

|              |          |
|--------------|----------|
| 每股净资产(元,LF)  | 7.13     |
| 资产负债率(% ,LF) | 57.37    |
| 总股本(百万股)     | 2,311.69 |
| 流通 A 股(百万股)  | 2,189.14 |

相关研究

《科大讯飞(002230): 公司 2024 年中报点评:业绩符合预期, 核心业务持续高增》

2024-08-26

《科大讯飞(002230): 人工智能“国家队”, “1+N”实现模型赋能》

2024-05-20

科大讯飞三大财务预测表

| 资产负债表 (百万元)      |               |               |               |               | 利润表 (百万元)       |               |               |               |               |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                  | 2024A         | 2025E         | 2026E         | 2027E         |                 | 2024A         | 2025E         | 2026E         | 2027E         |
| <b>流动资产</b>      | <b>24,062</b> | <b>30,257</b> | <b>36,116</b> | <b>42,125</b> | <b>营业总收入</b>    | <b>23,343</b> | <b>28,205</b> | <b>33,778</b> | <b>40,366</b> |
| 货币资金及交易性金融资产     | 3,387         | 10,905        | 14,053        | 15,933        | 营业成本(含金融类)      | 13,391        | 16,162        | 19,355        | 23,130        |
| 经营性应收款项          | 15,912        | 12,467        | 13,992        | 16,721        | 税金及附加           | 144           | 181           | 203           | 242           |
| 存货               | 2,847         | 3,143         | 3,763         | 4,497         | 销售费用            | 4,083         | 4,851         | 5,742         | 6,741         |
| 合同资产             | 733           | 2,538         | 3,040         | 3,633         | 管理费用            | 1,455         | 1,721         | 1,993         | 2,301         |
| 其他流动资产           | 1,183         | 1,204         | 1,268         | 1,341         | 研发费用            | 3,892         | 4,654         | 5,506         | 6,499         |
| <b>非流动资产</b>     | <b>17,417</b> | <b>17,108</b> | <b>16,559</b> | <b>16,982</b> | 财务费用            | 135           | 0             | 0             | 0             |
| 长期股权投资           | 1,539         | 1,739         | 1,939         | 1,939         | 加:其他收益          | 1,033         | 1,000         | 1,000         | 1,000         |
| 固定资产及使用权资产       | 5,549         | 5,272         | 4,885         | 4,366         | 投资净收益           | 93            | 34            | 40            | 40            |
| 在建工程             | 1,033         | 976           | 915           | 856           | 公允价值变动          | (22)          | 0             | 0             | 0             |
| 无形资产             | 2,917         | 2,617         | 2,317         | 3,317         | 减值损失            | (1,072)       | 0             | 0             | 0             |
| 商誉               | 1,135         | 1,135         | 1,135         | 1,135         | 资产处置收益          | 8             | 0             | 0             | 0             |
| 长期待摊费用           | 103           | 104           | 104           | 104           | <b>营业利润</b>     | <b>282</b>    | <b>1,671</b>  | <b>2,020</b>  | <b>2,494</b>  |
| 其他非流动资产          | 5,142         | 5,265         | 5,265         | 5,265         | 营业外净收支          | (53)          | 0             | 0             | 0             |
| <b>资产总计</b>      | <b>41,479</b> | <b>47,364</b> | <b>52,675</b> | <b>59,107</b> | <b>利润总额</b>     | <b>229</b>    | <b>1,671</b>  | <b>2,020</b>  | <b>2,494</b>  |
| <b>流动负债</b>      | <b>15,359</b> | <b>19,846</b> | <b>23,178</b> | <b>27,116</b> | 减:所得税           | (278)         | 33            | 40            | 0             |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 1,866         | 2,154         | 2,154         | 2,154         | <b>净利润</b>      | <b>507</b>    | <b>1,638</b>  | <b>1,980</b>  | <b>2,494</b>  |
| 经营性应付款项          | 9,067         | 13,468        | 16,129        | 19,275        | 减:少数股东损益        | (53)          | 0             | 0             | 0             |
| 合同负债             | 1,681         | 2,256         | 2,702         | 3,229         | <b>归属母公司净利润</b> | <b>560</b>    | <b>1,638</b>  | <b>1,980</b>  | <b>2,494</b>  |
| 其他流动负债           | 2,745         | 1,968         | 2,193         | 2,458         | 每股收益-最新股本摊薄(元)  | 0.24          | 0.71          | 0.86          | 1.08          |
| 非流动负债            | 7,405         | 7,323         | 7,323         | 7,323         | EBIT            | 386           | 1,671         | 2,020         | 2,494         |
| 长期借款             | 4,673         | 4,673         | 4,673         | 4,673         | EBITDA          | 2,772         | 3,634         | 3,999         | 3,072         |
| 应付债券             | 0             | 0             | 0             | 0             | 毛利率(%)          | 42.63         | 42.70         | 42.70         | 42.70         |
| 租赁负债             | 365           | 365           | 365           | 365           | 归母净利率(%)        | 2.40          | 5.81          | 5.86          | 6.18          |
| 其他非流动负债          | 2,367         | 2,285         | 2,285         | 2,285         | 收入增长率(%)        | 18.79         | 20.83         | 19.76         | 19.50         |
| <b>负债合计</b>      | <b>22,764</b> | <b>27,170</b> | <b>30,501</b> | <b>34,439</b> | 归母净利润增长率(%)     | (14.78)       | 192.38        | 20.87         | 25.97         |
| 归属母公司股东权益        | 17,793        | 19,273        | 21,253        | 23,746        |                 |               |               |               |               |
| 少数股东权益           | 921           | 921           | 921           | 921           |                 |               |               |               |               |
| <b>所有者权益合计</b>   | <b>18,715</b> | <b>20,195</b> | <b>22,174</b> | <b>24,668</b> |                 |               |               |               |               |
| <b>负债和股东权益</b>   | <b>41,479</b> | <b>47,364</b> | <b>52,675</b> | <b>59,107</b> |                 |               |               |               |               |

| 现金流量表 (百万元) |         |         |         |         | 重要财务与估值指标       |        |       |       |       |
|-------------|---------|---------|---------|---------|-----------------|--------|-------|-------|-------|
|             | 2024A   | 2025E   | 2026E   | 2027E   |                 | 2024A  | 2025E | 2026E | 2027E |
| 经营活动现金流     | 2,495   | 9,120   | 4,538   | 2,840   | 每股净资产(元)        | 7.70   | 8.34  | 9.19  | 10.27 |
| 投资活动现金流     | (3,305) | (1,652) | (1,390) | (960)   | 最新发行在外股份(百万股)   | 2,312  | 2,312 | 2,312 | 2,312 |
| 筹资活动现金流     | 539     | 48      | 0       | 0       | ROIC(%)         | 3.47   | 6.18  | 6.98  | 8.15  |
| 现金净增加额      | (272)   | 7,517   | 3,148   | 1,881   | ROE-摊薄(%)       | 3.15   | 8.50  | 9.31  | 10.50 |
| 折旧和摊销       | 2,385   | 1,963   | 1,979   | 578     | 资产负债率(%)        | 54.88  | 57.36 | 57.90 | 58.27 |
| 资本开支        | (3,215) | (1,469) | (1,230) | (1,000) | P/E (现价&最新股本摊薄) | 187.28 | 64.05 | 52.99 | 42.07 |
| 营运资本变动      | (1,170) | 5,549   | 620     | (191)   | P/B (现价)        | 5.90   | 5.44  | 4.94  | 4.42  |

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021  
传真: (0512) 62938527  
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>