

证券研究报告

公司研究

点评报告

科大讯飞(002230.SZ)

投资评级：买入

上次评级：买入

庞倩倩 计算机行业首席分析师

执业编号：S1500522110006

邮箱：pangqianqian@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编：100031

星火大模型持续升级，AI商业化加速落地

2025年4月24日

事件：科大讯飞发布 2024 年年度报告，公司 2024 年实现营收 233.43 亿元，同比增长 18.79%；实现归母净利润 5.60 亿元，同比下降 14.78%；实现扣非净利润 1.88 亿元，同比增长 59.36%；**单 2024Q4**，公司实现营收 84.94 亿元，同比增长 20.71%；实现归母净利润 9.04 亿元，同比增长 62%；实现扣非净利润 6.56 亿元，同比增长 48.38%。**单 2025Q1**，公司实现收入 46.58 亿元，同比增长 27.74%；实现归母净利润-1.93 亿元，同比增长 35.68%；实现扣非净利润-2.28 亿元，同比增长 48.29%。

- **核心业务保持较快增长，多因素影响短期利润。收入端：**2024 年，公司核心业务保持较快增长。其中，智慧教育实现营收 72.29 亿元，同比增长 29.94%；智慧医疗实现营收 6.92 亿元，同比增长 28.18%；开放平台实现营收 51.72 亿元，同比增长 31.33%；智能硬件实现营收 20.23 亿元，同比增长 25.07%；智慧汽车和企业 AI 解决方案分别同比增长 42.16%、122.56%，成为新收入增长点。**利润端：**2024 年归母净利润为 5.60 亿元，同比下降 14.78%，主要原因系 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) 计提坏账减值损失 10.14 亿，较 2023 年增加 2.77 亿元；3) 公司持股的三人行、寒武纪等金融资产投资收益较 2023 年减少 1.12 亿元，公允价值变动损益同比较少 1.02 亿元等。上述因素对当期损益影响达 16.92 亿元。
- **研发投入力度持续加大，现金流管理成效显著。费用方面：**公司 2024 年销售费用/管理费用/研发费用分别为 40.83/14.55/38.92 亿元，同比增长 13.93%/6.21%/11.79%。2024 年公司毛利率为 42.63%，同比基本持平；实现经营性现金流 24.95 亿元，同比增长 613%，创历史新高，主要原因为公司优化回款工作机制，2024 年公司实现销售回款 229.09 亿元，回款率为 98.14%。
- **深化 AI 与主营业务融合，实现 AI 落地商业化体系。2024 年实现了 AI 行业应用（智慧教育、智慧医疗、智能汽车、企业 AI 解决方案、智慧城市等）、AI 开放平台和 AI 消费者产品三大 AI 落地商业化体系。随着应用规模的持续扩大，由数据驱动的“模型算法—产品价值—业务增长”商业飞轮效应正在不断显现。1) 智慧教育：**讯飞智慧教育产品已在全国 32 个省级行政单位以及日本、新加坡等海外市场应用；公司推出全新升级 AI 学习机 T30 Ultra，包含 AI 1 对 1 答疑辅导功能。**2) 智慧医疗：**公司推出 AI 诊疗助理产品族和 AI 健康助手产品族，其中智医助理已覆盖全国 30 多个省市的 670 多个区县超过 70,000 个基层医疗机构应用，累计提供约 9.1 亿次 AI 辅诊建议。**3) 智能汽车：**产品在智能座舱、智能交互、智能音效、智能驾驶等场景进行升级。**4) 企业 AI 解决方案：**公司加快推进“讯飞星火”大模型在运营商、油气、金融等行业赛道的应用落地。截至 2024 年 12 月科大讯飞已经与中石油、中海油、国家能源、华润、绿发、交行、人保等 20 多家行业头部企业联合发布行业大模型，覆盖 300 多个应用场景。另外，根据公司年报显示，在

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

2024 年，科大讯飞大模型的中标数量和中标金额均居第一，涵盖了通信、金融、能源、教科、政务、医疗等多个行业。

- **星火大模型持续迭代升级，X1 模型深度推理取得突破。**2025 年 4 月 20 日，讯飞星火深度推理模型 X1 重大升级，在模型参数比业界同类模型小一个数量级的情况下，在推理、文本生成、语言理解等通用任务实现效果对标 OpenAI o1 和 DeepSeek R1，成为业界首个基于全国产算力平台的通用长思维链深度思考大模型。
- **盈利预测与投资评级：公司为国内人工智能领域领先企业，坚持核心技术底座自主可控；同时，星火大模型持续迭代升级，深化 AI 与业务融合，商业化落地进一步加快。**我们预计 2025-2027 年 EPS 分别为 0.34/0.43/0.53 元，对应 P/E 分别为 134.52/105.33/84.30 倍，维持“买入”评级。
- **风险因素：AI 大模型应用落地不及预期；商业化推进速度不及预期；行业竞争加剧。**

主要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	19,650	23,343	28,212	34,513	42,467
增长率 YoY %	4.4%	18.8%	20.9%	22.3%	23.0%
归属母公司净利润(百万元)	657	560	775	990	1,237
增长率 YoY%	17.1%	-14.8%	38.4%	27.7%	24.9%
毛利率(%)	42.7%	42.6%	42.9%	42.9%	42.9%
ROE(%)	3.9%	3.1%	4.3%	5.2%	6.2%
EPS(摊薄)(元)	0.28	0.24	0.34	0.43	0.53
市盈率 P/E (倍)	158.61	186.12	134.52	105.33	84.30
市净率 P/B (倍)	6.12	5.86	5.73	5.50	5.23

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 4 月 23 日收盘价

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	21,200	24,062	26,479	29,263	32,822
货币资金	3,563	3,387	3,920	3,499	2,640
应收票据	445	640	940	1,150	1,416
应收账款	12,165	14,666	15,457	17,453	20,247
预付账款	396	606	693	828	1,018
存货	2,459	2,847	3,247	3,821	4,622
其他	2,173	1,916	2,221	2,512	2,880
非流动资产	16,631	17,417	18,230	18,874	19,674
长期股权投资	1,437	1,539	1,589	1,589	1,589
固定资产(合计)	4,394	5,037	5,349	5,735	6,269
无形资产	3,117	2,917	3,212	3,507	3,802
其他	7,684	7,924	8,080	8,043	8,015
资产总计	37,831	41,479	44,709	48,137	52,496
流动负债	12,908	15,359	18,384	21,081	24,452
短期借款	243	310	940	940	940
应付票据	2,776	2,905	3,581	4,434	5,385
应付账款	5,101	6,162	7,073	8,101	9,559
其他	4,788	5,982	6,790	7,606	8,567
非流动负债	7,192	7,405	7,254	7,254	7,254
长期借款	4,555	4,673	4,648	4,648	4,648
其他	2,637	2,732	2,605	2,605	2,605
负债合计	20,099	22,764	25,637	28,334	31,705
少数股东权益	700	921	892	863	845
归属母公司股东权益	17,032	17,793	18,180	18,940	19,946
负债和股东权益	37,831	41,479	44,709	48,137	52,496

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	19,650	23,343	28,212	34,513	42,467
同比(%)	4.4%	18.8%	20.9%	22.3%	23.0%
归属母公司净利润	657	560	775	990	1,237
同比(%)	17.1%	-14.8%	38.4%	27.7%	24.9%
毛利率(%)	42.7%	42.6%	42.9%	42.9%	42.9%
ROE(%)	3.9%	3.1%	4.3%	5.2%	6.2%
EPS(摊薄)(元)	0.28	0.24	0.34	0.43	0.53
P/E	158.61	186.12	134.52	105.33	84.30
P/B	6.12	5.86	5.73	5.50	5.23
EV/EBITDA	51.15	41.57	36.43	33.27	30.13

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	19,650	23,343	28,212	34,513	42,467
营业成本	11,267	13,391	16,116	19,706	24,235
营业税金及附加	126	144	169	207	0
销售费用	3,584	4,083	4,909	5,971	7,304
管理费用	1,370	1,455	1,741	2,105	2,561
研发费用	3,481	3,892	4,796	5,867	7,219
财务费用	15	135	101	97	106
减值损失合计	-85	-107	-110	-120	-130
投资净收益	205	93	141	162	170
其他	503	54	250	246	-18
营业利润	429	282	661	848	1,064
营业外收支	-9	-53	-40	-40	-40
利润总额	420	229	621	808	1,024
所得税	-193	-278	-124	-153	-195
净利润	613	507	745	961	1,218
少数股东损益	-44	-53	-30	-29	-18
归属母公司净利润	657	560	775	990	1,237
EBITDA	2,147	2,772	2,967	3,261	3,629
EPS(当年)(元)	0.28	0.24	0.34	0.43	0.53

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	350	2,495	3,303	2,853	2,705
净利润	613	507	745	961	1,218
折旧摊销	1,930	2,385	2,244	2,356	2,500
财务费用	62	73	169	176	176
投资损失	-205	-93	-141	-162	-170
营运资金变动	-2,469	-1,170	-861	-1,828	-2,677
其它	418	793	1,146	1,350	1,657
投资活动现金流	-3,979	-3,305	-2,980	-2,867	-3,157
资本支出	-4,060	-3,215	-3,072	-3,030	-3,327
长期投资	40	-163	-40	0	0
其他	41	72	132	162	170
筹资活动现金流	2,830	539	209	-406	-406
吸收投资	192	544	-160	0	0
借款	2,719	185	605	0	0
支付利息或股息	-316	-406	-399	-406	-406
现金净增加额	-790	-272	533	-421	-859

研究团队简介

庞倩倩，计算机行业首席分析师，华南理工大学管理学硕士。曾就职于华创证券、广发证券，2022年加入信达证券研究开发中心。在广发证券期间，所在团队21年取得：新财富第四名、金牛奖最佳行业分析师第二名、水晶球第二名、新浪金麒麟最佳分析师第一名、上证报最佳分析师第一名、21世纪金牌分析师第一名。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。