

科大讯飞 (002230.SZ)

优于大市

核心业务持续扩张，经营现金流大幅增长

核心观点

24 全年业绩高增长，25Q1 表现亮眼。根据公司年报，2024 年公司主营收入 233.4 亿元，同比上升 18.79%；归母净利润 5.60 亿元，同比下降 14.78%；扣非净利润 1.88 亿元，同比增长 59.36%。25Q1 公司主营收入 46.58 亿元，同比增长 27.74%；归母净利润-1.93 亿元，收窄 35.68%；扣非净利润-2.28 亿元，收窄 48.29%。

核心业务持续扩张，现金流量增加显著。分业务来看，智慧教育实现收入 72.29 亿元，同比增加 29.94%；智慧医疗实现收入 6.92 亿元，同比增加 28.18%；开放平台及消费者业务实现收入 78.86 亿元，同比增加 27.51%；智慧汽车实现收入 9.89 亿元，同比增加 42.16%。公司 2024 年毛利率为 42.63%，基本与去年持平。费用率方面，销售/管理/财务费用率分别为 17.49%/25.86%/0.58%，基本维持稳定。2024 年经营活动产生的现金流净额达到 24.95 亿元，同比增加 613.40%。

星火大模型飞速迭代，“通专结合”锁定央企订单。2024 年 10 月星火大模型 V4.0 Turbo 发布，在国际 14 项主流测试集中获得 9 项第一；2025 年 1 月发布首个基于全国产算力训练的星火深度推理模型 X1，并于 4 月 20 日再次升级，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。星火大模型发布以来，公司在 B、C 端不断扩充硬件产品矩阵和软件应用生态，覆盖能源、金融等 43 个专业场景。

星火一体机双引擎协同，拓展扩展垂直场景应用。2025 年 2 月 28 日，科大讯飞与华为联合发布全新升级的星火一体机，涵盖 4U 训推一体机和 2U 推理一体机两款产品，实现从底层算力、模型训练到应用落地的全栈国产化支持。该一体机深度融合讯飞星火与 DeepSeek 双引擎，显著提升推理效率。同时，科大讯飞针对垂直行业同步推出医疗、政务、高教、法律、警务五大场景一体机，持续拓展应用场景。

风险提示：宏观经济下行压力，大模型迭代不及预期，市场竞争加剧。

投资建议：维持“优于大市”评级。考虑到大模型研发的高投入，我们下调盈利预测。预测科大讯飞 2025-2027 年营业收入为 275.53/317.29/373.68 亿元，归母净利润 12.78/24.19/35.30 亿元（原预测 25-26 年收入 277.42/324.28 亿元，归母净利润 17.63/29.46 亿元），对应当前 PS 分别为 3.79/3.29/2.80 倍。考虑到核心业务营收持续向好，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	19,650	23,343	27,253	31,729	37,368
(+/-%)	4.4%	18.8%	16.7%	16.4%	17.8%
归母净利润(百万元)	657	560	1278	2419	3530
(+/-%)	17.1%	-14.8%	128.1%	89.3%	45.9%
每股收益(元)	0.28	0.24	0.55	1.05	1.50
EBIT Margin	-0.9%	1.6%	4.8%	7.4%	9.1%
净资产收益率 (ROE)	3.9%	3.1%	7.0%	12.9%	17.8%
市盈率 (PE)	159.1	186.4	81.7	43.2	29.0
EV/EBITDA	81.4	51.4	60.4	39.8	30.0
市净率 (PB)	6.14	5.87	5.76	5.55	5.28

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

计算机·软件开发

证券分析师：熊莉

021-61761067

xiongli1@guosen.com.cn

S0980519030002

联系人：云梦泽

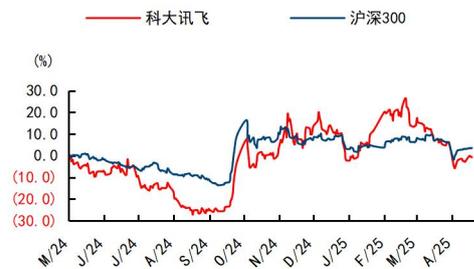
021-60933155

yunmengze@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市 (维持)
合理估值	
收盘价	45.10 元
总市值/流通市值	104257/98730 百万元
52 周最高价/最低价	59.37/32.66 元
近 3 个月日均成交额	2769.89 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《科大讯飞 (002230.SZ) - 核心业务健康发展，利润短期承压》——2024-08-22

《科大讯飞 (002230.SZ) - 星火大模型 V4.0 全面突破，AI+赛道业绩增速亮眼》——2024-07-08

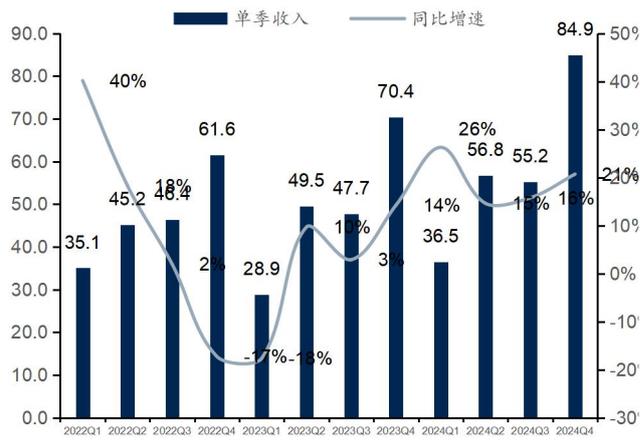
根据公司年报, 2024 年公司主营收入 233.4 亿元, 同比上升 18.79%; 归母净利润 5.60 亿元, 同比下降 14.78%; 扣非净利润 1.88 亿元, 同比增长 59.36%。2025 年 Q1 公司主营收入 46.58 亿元, 同比增长 27.74%; 归母净利润-1.93 亿元, 收窄 35.68%; 扣非净利润-2.28 亿元, 收窄 48.29%。分业务来看, 智慧教育实现收入 72.29 亿元, 同比增加 29.94%; 智慧医疗实现收入 6.92 亿元, 同比增加 28.18%; 开放平台及消费者业务实现收入 78.86 亿元, 同比增加 27.51%; 智慧汽车实现收入 9.89 亿元, 同比增加 42.16%。智慧城市实现收入 36.17 亿元; 运营业务实现收入 19.01 亿元; 企业 AI 解决方案收入 6.43 亿元。

图1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议: 维持“优于大市”评级。预测科大讯飞 2025-2027 年营业收入为 275.53/317.29/373.68 亿元, 对应当前 PS 分别为 3.79/3.29/2.80 倍。考虑到核心业务营收持续向好, 维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	3563	3387	3000	3000	3000	营业收入	19650	23343	27253	31729	37368
应收款项	12947	15628	17237	20068	23635	营业成本	11267	13391	15729	18238	21616
存货净额	2459	2847	3359	3872	4582	营业税金及附加	126	144	168	196	230
其他流动资产	1717	1662	1940	2259	2661	销售费用	3584	4083	4987	5394	5979
流动资产合计	21200	24062	26075	29738	34416	管理费用	1370	1455	144	148	154
固定资产	5635	6070	8031	10229	12005	研发费用	3481	3892	4905	5394	5979
无形资产及其他	3117	2917	2801	2685	2570	财务费用	15	135	277	370	484
投资性房地产	6443	6891	6891	6891	6891	投资收益	205	93	3	3	3
长期股权投资	1437	1539	1813	2106	2329	资产减值及公允价值变动	(5)	(129)	15	15	0
资产总计	37831	41479	45611	51649	58210	其他收入	(3058)	(3816)	(4905)	(5394)	(5979)
短期借款及交易性金融负债	1186	1866	2966	5800	8028	营业利润	429	282	1060	2007	2929
应付款项	7877	9067	10701	12335	14596	营业外净收支	(9)	(53)	0	0	0
其他流动负债	3845	4426	5261	5972	6961	利润总额	420	229	1060	2007	2929
流动负债合计	12908	15359	18928	24106	29584	所得税费用	(193)	(278)	(106)	(201)	(293)
长期借款及应付债券	4555	4673	4673	4673	4673	少数股东损益	(44)	(53)	(112)	(211)	(308)
其他长期负债	2637	2732	2974	3227	3424	归属于母公司净利润	657	560	1278	2419	3530
长期负债合计	7192	7405	7647	7900	8097	现金流量表 (百万元)					
负债合计	20099	22764	26575	32006	37681	净利润	657	560	1278	2419	3530
少数股东权益	700	921	891	833	748	资产减值准备	63	310	512	361	365
股东权益	17032	17793	18145	18810	19781	折旧摊销	1710	2096	849	1070	1278
负债和股东权益总计	37831	41479	45611	51649	58210	公允价值变动损失	5	129	(15)	(15)	0
关键财务与估值指标						财务费用	15	135	277	370	484
每股收益	0.28	0.24	0.55	1.05	1.53	营运资本变动	(1615)	(1285)	822	(704)	(866)
每股红利	0.14	0.18	0.40	0.76	1.11	其它	(86)	(325)	(543)	(419)	(450)
每股净资产	7.36	7.70	7.85	8.14	8.56	经营活动现金流	735	1486	2903	2711	3858
ROIC	8.33%	16.38%	5%	9%	12%	资本开支	0	(1302)	(3191)	(3498)	(3303)
ROE	3.86%	3.15%	7%	13%	18%	其它投资现金流	(2)	(24)	0	0	0
毛利率	43%	43%	42%	43%	42%	投资活动现金流	(505)	(1428)	(3465)	(3791)	(3526)
EBIT Margin	-1%	2%	5%	7%	9%	权益性融资	9	544	0	0	0
EBITDA Margin	8%	11%	8%	11%	13%	负债净变化	2841	118	0	0	0
收入增长	4%	19%	17%	16%	18%	支付股利、利息	(316)	(406)	(926)	(1754)	(2559)
净利润增长率	17%	-15%	128%	89%	46%	其它融资现金流	(6072)	(202)	1100	2834	2228
资产负债率	55%	57%	60%	64%	66%	融资活动现金流	(1013)	(234)	174	1080	(332)
股息率	0.3%	0.4%	0.9%	1.7%	2.5%	现金净变动	(784)	(175)	(387)	0	0
P/E	159.1	186.4	81.7	43.2	29.6	货币资金的期初余额	4346	3563	3387	3000	3000
P/B	6.1	5.9	5.8	5.6	5.3	货币资金的期末余额	3563	3387	3000	3000	3000
EV/EBITDA	81.4	51.4	60.4	39.8	30.3	企业自由现金流	0	346	(69)	(538)	860
						权益自由现金流	0	261	727	1889	2555

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032