

科大讯飞 (002230.SZ) 2025Q1 收入快速增长，星火 X1 全面升级

2025 年 04 月 25 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

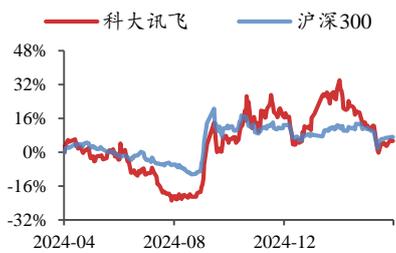
陈宝健（分析师）

chenbaojian@kysec.cn

证书编号：S0790520080001

日期	2025/4/24
当前股价(元)	45.19
一年最高最低(元)	59.37/32.66
总市值(亿元)	1,044.65
流通市值(亿元)	989.27
总股本(亿股)	23.12
流通股本(亿股)	21.89
近 3 个月换手率(%)	136.15

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

● 国内 AI 龙头，维持“买入”评级

因公司加码研发，我们下调原有 2025-2026 并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 7.09、9.20、11.84（2025-2026 原值 11.62、15.60）亿元，EPS 为 0.31、0.40、0.51（2025-2026 原值 0.50、0.67）元，当前股价对应 PE 为 147.3、113.6、88.3 倍，公司为中国人工智能“国家队”，维持“买入”评级。

● 事件：公司发布 2024 年报和 2025 一季报

2024 年公司实现营业收入 233.43 亿元，同比增长 18.79%；实现归母净利润 5.60 亿元，同比减少 14.78%；实现扣非归母净利润 1.88 亿元，同比增长 59.36%。公司经营活动产生的现金流量净额同比增长 613.4%。

2025 年一季度，公司实现营业收入 46.58 亿元，同比增长 27.74%；归母净利润 -1.93 亿元，同比增长 35.68%；实现扣非归母净利润-2.28 亿元，同比增长 48.29%。

● 非经常性损益影响 2024 业绩，加码 AI 投入蓄势待发

2024 利润短期波动主要系（1）公司加码 AI 领域研发投入 7.4 亿元，研发费用增加 4.1 亿元；（2）计提坏账减值损失 10.14 亿元，计提坏账准备增加 2.77 亿元；（3）公司持股的三人行、寒武纪等金融资产 2023 年取得投资收益较大，2024 年投资收益较减少 1.12 亿元；（4）公允价值变动损益减少 1.02 亿元；（5）其他收益减少 0.54 亿元。

● 星火 X1 全面升级，星火大模型商业化加速落地

4 月 20 日，讯飞星火深度推理模型 X1 重大升级，在原来数学任务行业领先基础上，推理、文本生成、语言理解等通用任务实现效果对标 OpenAIo1 和 DeepSeekR1，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。同时，星火大模型商业化落地进一步加快，2024 年讯飞大模型的中标数量和中标金额均居第一，涵盖通信、金融、能源、教科、政务、医疗等多个行业，企业 AI 解决方案实现营业收入 6.43 亿元，同比增长 122.56%。

● **风险提示：**下游投资不及预期；市场拓展不及预期；公司研发不及预期风险。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	19,650	23,343	28,868	36,334	45,388
YOY(%)	4.4	18.8	23.7	25.9	24.9
归母净利润(百万元)	657	560	709	920	1,184
YOY(%)	17.1	-14.8	26.6	29.7	28.7
毛利率(%)	42.7	42.6	42.6	42.7	42.7
净利率(%)	3.3	2.4	2.5	2.5	2.6
ROE(%)	3.5	2.7	3.3	4.2	5.1
EPS(摊薄/元)	0.28	0.24	0.31	0.40	0.51
P/E(倍)	158.9	186.5	147.3	113.6	88.3
P/B(倍)	6.1	5.9	5.6	5.4	5.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	21200	24062	31290	29171	34750
现金	3563	3387	4189	10270	6994
应收票据及应收账款	12610	15307	20100	10784	17421
其他应收款	337	321	492	532	748
预付账款	396	606	633	926	1021
存货	2459	2847	3713	4538	5764
其他流动资产	1836	1595	2163	2121	2801
非流动资产	16631	17417	16993	16768	16732
长期投资	1437	1539	1724	1908	2092
固定资产	4394	5037	5688	6595	7706
无形资产	3815	4553	3293	1937	481
其他非流动资产	6985	6288	6289	6327	6452
资产总计	37831	41479	48283	45939	51482
流动负债	12908	15359	22582	20517	26033
短期借款	243	310	4168	310	310
应付票据及应付账款	7877	9067	12397	14384	19145
其他流动负债	4788	5982	6017	5824	6579
非流动负债	7192	7405	6338	5297	4296
长期借款	4555	4673	3606	2565	1564
其他非流动负债	2637	2732	2732	2732	2732
负债合计	20099	22764	28920	25814	30329
少数股东权益	700	921	861	779	675
股本	2315	2312	2312	2312	2312
资本公积	9855	10056	10056	10056	10056
留存收益	5855	6186	6758	7531	8512
归属母公司股东权益	17032	17793	18503	19346	20478
负债和股东权益	37831	41479	48283	45939	51482

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	350	2495	375	13075	43
净利润	613	507	649	838	1080
折旧摊销	1795	2166	2229	2497	2763
财务费用	15	135	52	-151	-354
投资损失	-205	-93	-94	-93	-94
营运资金变动	-2566	-1245	-3567	8546	-5134
其他经营现金流	697	1025	1106	1437	1782
投资活动现金流	-3979	-3305	-1690	-2169	-2621
资本支出	4082	3220	1621	2088	2544
长期投资	39	-163	-185	-184	-184
其他投资现金流	64	78	115	103	107
筹资活动现金流	2830	539	-1741	-967	-698
短期借款	-121	67	3858	-3858	0
长期借款	2841	118	-1067	-1041	-1001
普通股增加	-8	-4	0	0	0
资本公积增加	-177	201	0	0	0
其他筹资现金流	296	156	-4531	3932	303
现金净增加额	-790	-272	-3056	9939	-3276

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	19650	23343	28868	36334	45388
营业成本	11267	13391	16556	20827	26003
营业税金及附加	126	144	181	226	283
营业费用	3584	4083	4936	6140	7625
管理费用	1370	1455	1790	2235	2769
研发费用	3481	3892	4893	6140	7639
财务费用	15	135	52	-151	-354
资产减值损失	-85	-107	-130	-165	-205
其他收益	1087	1033	1051	1045	1047
公允价值变动收益	80	-22	12	1	5
投资净收益	205	93	94	93	94
资产处置收益	13	8	10	9	9
营业利润	429	282	369	453	577
营业外收入	34	39	38	38	38
营业外支出	43	93	76	82	80
利润总额	420	229	330	410	535
所得税	-193	-278	-318	-429	-545
净利润	613	507	649	838	1080
少数股东损益	-44	-53	-61	-82	-104
归属母公司净利润	657	560	709	920	1184
EBITDA	2424	2621	2786	2996	3194
EPS(元)	0.28	0.24	0.31	0.40	0.51

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	4.4	18.8	23.7	25.9	24.9
营业利润(%)	45.2	-34.2	30.7	22.8	27.3
归属于母公司净利润(%)	17.1	-14.8	26.6	29.7	28.7
获利能力					
毛利率(%)	42.7	42.6	42.6	42.7	42.7
净利率(%)	3.3	2.4	2.5	2.5	2.6
ROE(%)	3.5	2.7	3.3	4.2	5.1
ROIC(%)	3.9	3.9	3.8	4.1	3.5
偿债能力					
资产负债率(%)	53.1	54.9	59.9	56.2	58.9
净负债比率(%)	16.8	25.1	31.3	-24.4	-12.5
流动比率	1.6	1.6	1.4	1.4	1.3
速动比率	1.3	1.3	1.2	1.1	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.8	0.9
应收账款周转率	1.8	1.7	1.7	2.5	3.5
应付账款周转率	2.2	2.4	2.3	2.3	2.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.28	0.24	0.31	0.40	0.51
每股经营现金流(最新摊薄)	0.15	1.08	0.16	5.66	0.02
每股净资产(最新摊薄)	7.37	7.70	8.00	8.37	8.86
估值比率					
P/E	158.9	186.5	147.3	113.6	88.3
P/B	6.1	5.9	5.6	5.4	5.1
EV/EBITDA	44.6	42.0	40.0	33.5	32.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn