

星火 X1 全新升级，静待 AI 业务全面落地

2025 年 04 月 27 日

► **事件：**近日，科大讯飞发布 2024 年度报告及 2025 年一季度报告。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，同比下降 14.78%；实现经营活动现金流 24.95 亿元，同比增长 613.40%，创历史新高。2025 年一季度，公司实现营业收入 46.58 亿元，同比增长 27.74%；实现归母净利润-1.93 亿元。

► **2024 年主营业务中，智慧教育、智慧医疗、开放平台、智能硬件、智慧汽车和企业 AI 解决方案均实现收入增长。**1) 智慧教育实现收入 72.29 亿元，同比增长 29.94%，大课堂、大学情产品体系加速落地，AI 辅导产品构建家庭自主学习新范式；2) 智慧医疗实现收入 6.92 亿元，同比增长 28.18%，基于大模型、大数据两个核心能力平台及诊疗助理和健康助手两个核心产品族，讯飞医疗打造了用 AI 赋能 GBC 客户的多元化产品矩阵；3) 开放平台实现收入 51.72 亿元，同比增长 31.33%，讯飞开放平台已累计聚集超过 802 万 AI 开发者团队，单年度新增 AI 开发者团队超过 224 万；4) 智能硬件实现营收 20.23 亿元，同比增长 25.07%，星火大模型助力 AI 硬件电商大促节点再创佳绩，“618”全周期内 GMV 同比增长 43%，“双十一”全周期内 GMV 同比增加 51%；5) 智慧城市实现收入 36.17 亿元，同比下降 8.05%，智慧政法收入同比稍增，信息工程、数字政府收入同比下降；6) 运营业务实现收入 19.01 亿元，同比下降 9.31%，公司为运营商个人、家庭、政企三大客群及内部管理提供创新的 5G+AI 融合产品及解决方案，全年累计新增用户数 2,000 万；7) 智慧汽车实现收入 9.89 亿元，同比增长 42.16%，新增前装智能化产品出货超 900 万套，年度在线交互次数达到 136 亿次，月均活跃用户超 2,500 万；8) 企业 AI 解决方案实现收入 6.43 亿元，同比增长 122.56%，2024 年大模型的中标数量和中标金额均居第一。

► **2025Q1，星火 X1 通用任务实现效果对标 OpenAI o1 和 DeepSeek R1，推动收入加速增长。**2025 年第一季度，讯飞星火深度推理模型 X1 重大升级，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，大幅降低了企业 AI 私有化部署与定制门槛，或成为公司 25Q1 收入加速的催化剂。

► **投资建议：**公司作为国内人工智能龙头企业，积极看待科大讯飞的星火 X1 深度推理模型升级和 AI 应用落地。预计公司 2025-2027 年营收分别为 279、338、414 亿元，归母净利润分别为 7.29、11.05、14.13 亿元，2025 年 4 月 25 日收盘价对应市盈率 144X、95X、74X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**生成式 AI 技术发展不确定，教育、医疗等行业竞争加剧。

推荐

维持评级

当前价格：

45.49 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师 杨立天

执业证书：S0100524100001

邮箱：yanglitian@mszq.com

相关研究

- 1.科大讯飞 (002230.SZ) 公司点评：正式发布星火 X1 与一体机：多行业 AI 革新与深度推理能力跨越式突破-2025/03/04
- 2.科大讯飞 (002230.SZ) 2024 年三季报点评：Q3 业绩亮眼，AI 拐点初现-2024/10/22
- 3.科大讯飞 (002230.SZ) 2024 年中报点评：营收维持增势，星火 4.0 对标 GPT4 Turbo-2024/08/26
- 4.科大讯飞 (002230.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季度点评：星火逐步对标 GPT4，AI 应用持续落地-2024/05/03
- 5.科大讯飞 (002230.SZ) 深度报告：联手华为，打造国产 AI “Wintel”联盟-2023/10/23

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	23,343	27,935	33,821	41,382
增长率 (%)	18.8	19.7	21.1	22.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	560	729	1,105	1,413
增长率 (%)	-14.8	30.1	51.5	27.9
每股收益 (元)	0.24	0.32	0.48	0.61
PE	188	144	95	74
PB	5.9	5.8	5.5	5.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 25 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	23,343	27,935	33,821	41,382
营业成本	13,391	15,923	19,278	23,588
营业税金及附加	144	176	214	272
销售费用	4,083	5,028	6,088	7,449
管理费用	1,455	1,732	2,141	2,690
研发费用	3,892	4,805	5,749	7,035
EBIT	386	604	857	1,090
财务费用	135	227	291	348
资产减值损失	-107	-75	-80	-85
投资收益	93	279	338	414
营业利润	282	594	844	1,071
营业外收支	-53	-70	-50	-55
利润总额	229	524	794	1,016
所得税	-278	-157	-238	-305
净利润	507	681	1,032	1,320
归属于母公司净利润	560	729	1,105	1,413
EBITDA	2,772	3,045	3,461	3,876

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,387	3,498	3,625	4,244
应收账款及票据	15,307	17,223	21,095	24,578
预付款项	606	421	508	603
存货	2,847	3,685	4,472	5,157
其他流动资产	1,916	2,899	2,797	3,773
流动资产合计	24,062	27,726	32,497	38,356
长期股权投资	1,539	1,584	1,584	1,584
固定资产	5,037	5,421	5,684	5,802
无形资产	2,917	3,217	3,517	3,817
非流动资产合计	17,417	18,180	18,747	19,131
资产合计	41,479	45,906	51,243	57,486
短期借款	310	410	560	760
应付账款及票据	9,067	10,615	12,852	15,725
其他流动负债	5,982	6,838	7,743	8,886
流动负债合计	15,359	17,863	21,154	25,371
长期借款	4,673	6,173	7,573	8,773
其他长期负债	2,732	2,732	2,732	2,732
非流动负债合计	7,405	8,905	10,305	11,505
负债合计	22,764	26,768	31,459	36,876
股本	2,312	2,312	2,312	2,312
少数股东权益	921	874	802	709
股东权益合计	18,715	19,138	19,784	20,610
负债和股东权益合计	41,479	45,906	51,243	57,486

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	18.79	19.67	21.07	22.36
EBIT 增长率	78.30	56.18	41.98	27.17
净利润增长率	-14.78	30.14	51.51	27.90
盈利能力 (%)				
毛利率	42.63	43.00	43.00	43.00
净利润率	2.40	2.61	3.27	3.41
总资产收益率 ROA	1.35	1.59	2.16	2.46
净资产收益率 ROE	3.15	3.99	5.82	7.10
偿债能力				
流动比率	1.57	1.55	1.54	1.51
速动比率	1.24	1.21	1.20	1.19
现金比率	0.22	0.20	0.17	0.17
资产负债率 (%)	54.88	58.31	61.39	64.15
经营效率				
应收账款周转天数	226.19	220.00	220.00	210.00
存货周转天数	76.52	85.00	85.00	80.00
总资产周转率	0.59	0.64	0.70	0.76
每股指标 (元)				
每股收益	0.24	0.32	0.48	0.61
每股净资产	7.70	7.90	8.21	8.61
每股经营现金流	1.08	0.87	0.93	1.26
每股股利	0.10	0.11	0.17	0.21
估值分析				
PE	188	144	95	74
PB	5.9	5.8	5.5	5.3
EV/EBITDA	39.67	36.11	31.77	28.37
股息收益率 (%)	0.22	0.24	0.37	0.47

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	507	681	1,032	1,320
折旧和摊销	2,385	2,441	2,604	2,786
营运资金变动	-1,170	-1,674	-2,057	-1,808
经营活动现金流	2,495	2,012	2,152	2,909
资本开支	-3,215	-3,227	-3,200	-3,225
投资	-163	-35	0	0
投资活动现金流	-3,305	-2,983	-2,862	-2,811
股权募资	544	-3	0	0
债务募资	718	1,600	1,550	1,400
筹资活动现金流	539	1,082	838	521
现金净流量	-272	111	127	619

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048