

002230.SZ

买入

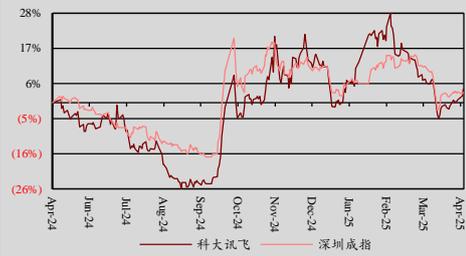
原评级: 买入

市场价格: 人民币 46.93

板块评级: 强于大市

本报告要点

- 2024年及2025Q1, 科大讯飞营收稳步增长, 公司作为中国人工智能“国家队”, 坚持核心技术底座自主可控, 有望在当前复杂的国际科技竞争背景下获得领先优势。

股价表现


(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	1.4	(1.8)	(7.4)	4.0
相对深圳成指	3.2	4.8	(4.9)	0.8

发行股数(百万)	2,311.69
流通股(百万)	2,189.14
总市值(人民币 百万)	108,487.73
3个月日均交易额(人民币 百万)	2,569.33
主要股东	
中国移动通信有限公司	10.03%

资料来源: 公司公告, Wind, 中银证券
以2025年4月30日收市价为标准

相关研究报告

- 《科大讯飞》20240822
- 《科大讯飞》20240711
- 《科大讯飞》20240425

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

计算机: 软件开发

证券分析师: 杨思睿

(8610)66229321

sirui.yang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300518090001

证券分析师: 郑静文

jingwen.zheng@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300525010001

科大讯飞

星火大模型持续升级, 项目中标数量及金额位列行业第一

近日, 科大讯飞发布2024年年报及2025年一季度报。2024年, 公司营收233.43亿元, 同增18.79%; 归母净利润5.60亿元, 同减14.78%; 扣非归母净利润1.88亿元, 同增59.36%。公司作为中国人工智能“国家队”, 坚持核心技术底座自主可控, 有望在当前复杂的国际科技竞争背景下获得领先优势。维持公司买入评级。

支撑评级的要点

- **费用控制能力增强, 现金流明显好转。**2025Q1公司营收46.58亿元, 同增27.74%; 归母净利润1.93亿元, 亏损规模同减35.68%。2024年公司毛利率为42.63%, 同比基本持平; 归母净利率为2.40%, 同减0.95pct; 期间费用率为40.98%, 同减2.03pct。2025Q1公司毛利率为40.18%, 同增2.12pct; 期间费用率为48.68%, 同减6.76pct。经营现金流方面, 2024年公司经营活动现金流量为24.95亿元, 同比大幅增长613.40%; 2025Q1公司经营净现金流为-7.12亿元, 净流出规模同比缩减48.54%。2024年及2025Q1公司费用控制能力增强、现金流表现明显好转。
- **公司继续加码大模型研发, 非经常性损益影响公司业绩。**2024年公司归母净利润有所下降, 主要系: 1) 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, 计提的坏账准备较上年增加2.77亿元; 3) 公司持股的三人行、寒武纪等金融资产在2023年取得的投资收益较大, 2024年投资收益同比减少1.12亿元。此外, 2024年公司公允价值变动损益同比减少1.02亿元, 其他收益同比减少0.54亿元。
- **讯飞星火大模型持续迭代升级。**讯飞星火大模型是国内首个基于全国产算力平台训练的全民开放大模型, 2024年实现多个版本迭代。2025年1月15日, 讯飞星火V4.0 Turbo底座再次升级, 并发布首个基于全国产算力训练的星火深度推理模型X1, 耗算力更少, 并率先实现了实际场景落地。4月20日, X1模型实现重大升级, 在原来数学任务行业领先的基础上, 推理、文本生成、语言理解等通用任务效果对标OpenAI o1和DeepSeek R1。根据智能超参数发布的《中国大模型中标项目监测报告》, 2024年全年科大讯飞大模型项目中标金额和中标数量均位列第一。
- **智慧汽车收入继续高速增长, 与国内主流车企达成深度合作。**2024年公司智慧汽车业务营收9.89亿元, 同比大幅增长42.16%。10月24日公司首发汽车端侧星火大模型, 响应速度处于行业领先水平, 与奇瑞、广汽等主流车企的多款车型达成深度合作与应用, 陆续进入交付量产阶段。公司自主研发的高速NOA、记忆泊车等高阶辅助驾驶功能产品也已在国内主流车厂进行了量产适配。2024年公司智能汽车业务新增前装智能化产品出货超900万套, 再创新高, 累计出货量超6,300万套; 年度在线交互次数达到136亿次, 同比增长36%, 月均活跃用户超2,500万。
- **“飞星二号”将持续引领国产大模型底座发展。**在复杂的国际科技竞争背景下, 公司作为中国人工智能“国家队”, 坚持核心技术底座自主可控, 算法、算力、数据等要素自主可控的AI核心技术研发和模型训练体系领先性得到进一步验证; 星火大模型商业化落地速度也进一步加快。2024年10月, 科大讯飞、华为、合肥市大数据资产运营有限公司联合打造的国产超大规模智算平台“飞星二号”正式启动, 带来新模型新算法的持续适配和智算集群规模的再次跃迁。

估值

- 2024年公司业绩下滑, 我们对调整盈利预测。预计2025-2027年公司收入为279.0/328.6/382.5亿元; 归母净利润为9.1/12.4/14.3亿元; EPS分别为0.39/0.54/0.62元; PE分别为119.2/87.4/76.0倍。科大讯飞作为中国人工智能“国家队”, 坚持核心技术底座自主可控, 有望在当前复杂的国际科技竞争背景下获得领先优势。维持公司买入评级。

评级面临的主要风险

- 行业竞争加剧风险, 商业化落地进程不及预期, 技术研发不及预期。

投资摘要

年结日: 12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营收入(人民币 百万)	19,650	23,343	27,895	32,860	38,249
增长率(%)	4.4	18.8	19.5	17.8	16.4
EBITDA(人民币 百万)	995	1,697	2,351	2,600	1,409
归母净利润(人民币 百万)	657	560	910	1,241	1,428
增长率(%)	17.1	(14.8)	62.4	36.4	15.1
最新股本摊薄每股收益(人民币)	0.28	0.24	0.39	0.54	0.62
原先预测摊薄每股收益(人民币)			0.52	0.60	
调整幅度(%)			(25.0)	(10.0)	
市盈率(倍)	165.0	193.7	119.2	87.4	76.0
市净率(倍)	6.4	6.1	5.9	5.6	5.2
EV/EBITDA(倍)	112.8	70.2	49.5	44.5	82.6
每股股息(人民币)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
股息率(%)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

损益表(人民币百万)

年结日: 12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	19,650	23,343	27,895	32,860	38,249
营业收入	19,650	23,343	27,895	32,860	38,249
营业成本	11,267	13,391	15,956	18,730	21,726
营业税金及附加	126	144	172	203	236
销售费用	3,584	4,083	4,770	5,619	6,541
管理费用	1,370	1,455	1,739	2,049	2,385
研发费用	3,481	3,892	4,686	5,521	6,426
财务费用	15	135	92	109	127
其他收益	1,087	1,033	1,201	1,385	1,400
资产减值损失	(85)	(107)	(95)	(101)	(101)
信用减值损失	(677)	(965)	(690)	(700)	(700)
资产处置收益	13	8	8	8	8
公允价值变动收益	80	(22)	0	0	0
投资收益	205	93	93	93	93
汇兑收益	0	0	0	0	0
营业利润	429	282	996	1,315	1,510
营业外收入	34	39	44	23	23
营业外支出	43	93	93	46	46
利润总额	420	229	947	1,292	1,487
所得税	(193)	(278)	9	13	15
净利润	613	507	938	1,279	1,472
少数股东损益	(44)	(53)	28	38	44
归母净利润	657	560	910	1,241	1,428
EBITDA	995	1,697	2,351	2,600	1,409
EPS(最新股本摊薄, 元)	0.28	0.24	0.39	0.54	0.62

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

资产负债表(人民币百万)

年结日: 12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	21,200	24,062	28,054	31,802	37,566
现金及等价物	3,563	3,387	2,789	3,286	3,825
应收账款	12,165	14,666	17,397	20,374	23,592
应收票据	445	640	1,220	971	1,579
存货	2,459	2,847	3,475	3,946	4,662
预付账款	396	606	588	813	812
合同资产	912	733	1,227	1,074	1,595
其他流动资产	1,261	1,183	1,358	1,338	1,502
非流动资产	16,631	17,417	16,298	15,000	15,531
长期投资	1,997	2,168	2,648	3,178	3,788
固定资产	4,394	5,037	5,087	4,823	4,445
无形资产	3,117	2,917	2,126	1,142	1,354
其他长期资产	7,124	7,295	6,437	5,857	5,944
资产合计	37,831	41,479	44,351	46,802	53,097
流动负债	12,908	15,359	17,208	18,618	22,775
短期借款	243	310	1,020	1,207	1,879
应付账款	5,101	6,162	7,258	8,495	9,777
其他流动负债	7,564	8,887	8,930	8,915	11,119
非流动负债	7,192	7,405	7,722	7,714	8,611
长期借款	4,555	4,673	4,977	4,976	5,870
其他长期负债	2,637	2,732	2,744	2,738	2,741
负债合计	20,099	22,764	24,930	26,332	31,386
股本	2,315	2,312	2,312	2,312	2,312
少数股东权益	700	921	950	988	1,032
归属母公司股东权益	17,032	17,793	18,472	19,482	20,679
负债和股东权益合计	37,831	41,479	44,351	46,802	53,097

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

现金流量表(人民币百万)

年结日: 12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	613	507	938	1,279	1,472
折旧摊销	1,935	2,392	2,564	2,662	1,273
营运资金变动	(1,799)	(1,242)	(3,157)	(2,176)	(1,666)
其他	(400)	838	(340)	(227)	(457)
经营活动现金流	350	2,495	6	1,539	623
资本支出	(4,082)	(3,220)	(610)	(612)	(706)
投资变动	(141)	(296)	(475)	(525)	(605)
其他	244	211	96	96	96
投资活动现金流	(3,979)	(3,305)	(989)	(1,041)	(1,215)
银行借款	2,719	185	1,015	185	1,566
股权融资	(309)	(245)	(231)	(231)	(231)
其他	420	598	(399)	45	(203)
筹资活动现金流	2,830	539	385	(1)	1,131
净现金流	(799)	(272)	(598)	497	539

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

财务指标

年结日: 12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长率(%)	4.4	18.8	19.5	17.8	16.4
营业利润增长率(%)	45.2	(34.2)	252.9	32.0	14.8
归属于母公司净利润增长率(%)	17.1	(14.8)	62.4	36.4	15.1
息税前利润增长(%)	49.4	(26.1)	(69.3)	(70.9)	(318.1)
息税折旧前利润增长(%)	(10.9)	70.6	38.5	10.6	(45.8)
EPS(最新股本摊薄)增长(%)	17.1	(14.8)	62.4	36.4	15.1
获利能力					
息税前利润率(%)	(4.8)	(3.0)	(0.8)	(0.2)	0.4
营业利润率(%)	2.2	1.2	3.6	4.0	3.9
毛利率(%)	42.7	42.6	42.8	43.0	43.2
归母净利润率(%)	3.3	2.4	3.3	3.8	3.7
ROE(%)	3.9	3.1	4.9	6.4	6.9
ROIC(%)	(6.1)	(5.9)	(0.8)	(0.2)	0.5
偿债能力					
资产负债率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
净负债权益比	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3
流动比率	1.6	1.6	1.6	1.7	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	1.8	1.7	1.7	1.7	1.7
应付账款周转率	3.8	4.1	4.2	4.2	4.2
费用率					
销售费用率(%)	18.2	17.5	17.1	17.1	17.1
管理费用率(%)	7.0	6.2	6.2	6.2	6.2
研发费用率(%)	17.7	16.7	16.8	16.8	16.8
财务费用率(%)	0.1	0.6	0.3	0.3	0.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.3	0.2	0.4	0.5	0.6
每股经营现金流(最新摊薄)	0.2	1.1	0.0	0.7	0.3
每股净资产(最新摊薄)	7.4	7.7	8.0	8.4	8.9
每股股息	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
估值比率					
P/E(最新摊薄)	165.0	193.7	119.2	87.4	76.0
P/B(最新摊薄)	6.4	6.1	5.9	5.6	5.2
EV/EBITDA	112.8	70.2	49.5	44.5	82.6
价格/现金流(倍)	310.2	43.5	18,854.0	70.5	174.2

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买 入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；

增 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中 性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中 性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371