

## 计算机

2025年08月24日

## 科大讯飞 (002230)

——符合预期，教育、开放平台、企业 AI 高增

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2025年08月22日

收盘价(元)	52.22
一年内最高/最低(元)	59.37/32.66
市净率	6.8
股息率(分红/股价)	0.19
流通A股市值(百万元)	114,315
上证指数/深证成指	3,825.76/12,166.06

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025年06月30日

每股净资产(元)	7.73
资产负债率%	56.07
总股本/流通A股(百万)	2,312/2,189
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

洪依真 A0230519060003  
hongyz@swsresearch.com  
刘洋 A0230513050006  
liuyang2@swsresearch.com

研究支持

陈晴华 A0230123090010  
chenqh@swsresearch.com

联系人

陈晴华  
(8621)23297818×  
chenqh@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司发布 2025H1 业绩，符合预期。**25H1 实现收入 109.1 亿 (+17.01%)；归母净利润实现-2.4 亿 (去年同期-4.0 亿)，扣非归母净利润实现-3.6 亿 (去年同期-4.8 亿)。收入符合预期，此前预期同比增长 15-20%，利润端减亏符合预期。
- **C 端为主要驱动力，按板块教育、开放平台增长迅速。**公司 25H1 G/B/C 三端营收占比分别为 26%/42%/32%，其中 C 端收入增长 38%，保持快速增长。按业务板块：**1) 智慧教育收入占比 32%**，同比增长 23%，AI 黑板销量+150%，AI 学习机连续 4 年全国高端市场销售额销量双一，AI 听说课堂销量+20%，易听说付费用户+20%；**2) 开放平台收入占比 25%**，同比增长 16%，大模型开发者 152 万，API 日均调用量较年初增长 4.3 倍，智能体数增长 85%，视频制作、办公文档、自媒体写作等场景用户增长迅速；3) 其余智慧医疗收入+21%、智慧城市收入+7%、智慧汽车收入+13%、企业 AI 收入+350%。
- **预计利润减亏来自于毛利率稳中有增和现金流入-成本剪刀差。**公司 25H1 整体毛利率 40.2% (+0.04pct)。经营性现金流持续改善，25H1 实现销售回款 103.6 亿 (+15%)，经营性现金流净额-7.7 亿 (去年同比-15.4 亿)，明显改善。25Q2 销售商品、提供劳务收入到的现金+15.4%，支付给职工及为职工支付的现金+10.7%，剪刀差体现为利润减亏。
- **持续研发投入强度，定强化教育和 AI 底座。**25H1 研发投入+9.2%，资本化占比同比提升 3.4pct，销售/管理/研发费用率分别为 19.1%/5.8%/18.9%，同比分别为 +1.7%/-0.8%/-1.8pct。公司发布定增公告，拟募集资金 40 亿，8 亿用于星火教育大模型底座和 AI 智慧课堂、AI 学习机等重要产品，其余用于补充流动资金来面对 AI 产业机遇需求。
- **讯飞星火大模型持续升级。**25H1 公司推出讯飞星火 V4.0 Turbo 底座模型和深度推理大模型 X1，7 月 X1 全面升级，在全国算力上对标 DeepSeek-R1 528 和 Open AI o3，数学、翻译、推理、文本生成等保持领先水准，在教育、医疗、司法等领域幻觉治理领先。
- **维持增持评级。**考虑到公司 25H1 业绩符合预期，C 端收入增长良好，维持 2025-2027 年收入预测为 278.8、333.4、396.0 亿元，维持 2025-2027 年归母净利润预测为 9.7、12.1、16.6 亿元，对应 25 年 125xPE。考虑到公司全栈国产自研大模型能力领先有望在后续国际竞争加剧情况下体现优势，教育、开放平台等核心业务板块较快增长，维持“增持”评级。
- **风险提示：**大模型和 AI 市场竞争加剧；大模型商业化落地效果不及预期；toG 项目延期风险；应收账款回收风险等。

财务数据及盈利预测

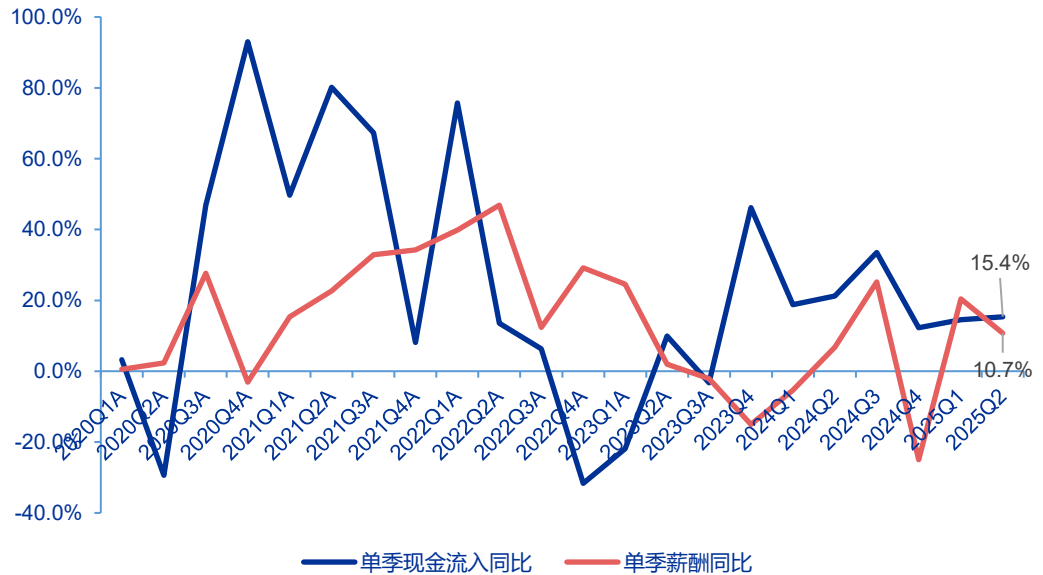
	2024	2025H1	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	23,343	10,911	27,880	33,337	39,602
同比增长率(%)	18.8	17.0	19.4	19.6	18.8
归母净利润(百万元)	560	-239	969	1,212	1,664
同比增长率(%)	-14.8	-	73.0	25.1	37.3
每股收益(元/股)	0.24	-0.10	0.42	0.52	0.72
毛利率(%)	42.6	40.2	41.4	41.8	42.1
ROE(%)	3.1	-1.3	5.2	6.2	7.9
市盈率	216		125	100	73

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

**表 1: 科大讯飞各业务板块 25H1 情况 (单位: 百万元)**

	25H1		24H1		同比增减
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	
智慧教育	3531.01	32.36%	2859.71	30.66%	23.47%
智慧医疗	276.20	2.53%	228.10	2.45%	21.09%
开放平台及消费者业务	3900.22	35.75%	3511.91	37.66%	11.06%
开放平台	2723.93	24.96%	2344.60	25.13%	16.18%
智能硬件	870.44	7.98%	899.87	9.65%	-3.27%
移动互联网产品及服务	305.84	2.80%	267.44	2.87%	14.36%
智慧城市	1270.34	11.64%	1186.07	12.72%	7.10%
信息工程	713.13	6.54%	664.48	7.13%	7.32%
数字政府行业应用	291.96	2.68%	225.48	2.42%	29.48%
智慧政法行业应用	265.25	2.43%	296.10	3.18%	-10.42%
运营商	886.36	8.12%	902.15	9.67%	-1.75%
智慧汽车	399.25	3.66%	352.37	3.78%	13.31%
企业 AI 解决方案	439.45	4.03%	97.67	1.05%	349.92%
其他	208.12	1.91%	186.56	2.00%	11.56%

资料来源: 公司财报, 申万宏源研究

**图 1: 科大讯飞现金流口径收入-成本错配**


资料来源: wind, 申万宏源研究

## 财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	19,650	23,343	27,880	33,337	39,602
其中：营业收入	19,650	23,343	27,880	33,337	39,602
减：营业成本	11,267	13,391	16,333	19,404	22,948
减：税金及附加	126	144	172	206	244
主营业务利润	8,257	9,808	11,375	13,727	16,410
减：销售费用	3,584	4,083	4,544	5,234	6,059
减：管理费用	1,370	1,455	1,673	1,834	1,980
减：研发费用	3,481	3,892	4,628	5,334	6,138
减：财务费用	15	135	121	136	214
经营性利润	-193	243	409	1,189	2,019
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-677	-965	-712	-1,179	-1,438
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-85	-107	-46	-73	-117
加：投资收益及其他	1,292	1,126	1,126	1,126	1,126
营业利润	429	282	785	1,072	1,597
加：营业外净收入	-9	-53	-37	-33	-41
利润总额	420	229	748	1,038	1,556
减：所得税	-193	-278	-241	-237	-252
净利润	613	507	989	1,276	1,808
少数股东损益	-44	-53	20	64	145
归属于母公司所有者的净利润	657	560	969	1,212	1,664

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。