

证券研究报告

公司研究

点评报告

科大讯飞 (002230.SZ)

投资评级：买入

上次评级：买入

庞倩倩 计算机行业首席分析师

执业编号：S1500522110006

邮箱：pangqianqian@cindasc.com

刘旺 传媒互联网及海外首席分析师

执业编号：S1500524120005

邮箱：liuwang@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编：100031

星火大模型持续升级，AI 赋能多领域应用突破

2025 年 8 月 27 日

事件：科大讯飞发布 2025 年半年度报告，公司 2025 年上半年实现营收 109.11 亿元，同比增长 17.01%；实现毛利 43.86 亿元，较上年同期增长 17.12%；实现归母净利润-2.39 亿元，同比增长 40.37%，实现减亏；**单 2025Q2**，公司实现营收 62.53 亿元，同比增长 10.12%；实现归母净利润-0.46 亿元，同比增长 54.41%。

- **核心业务保持稳健增长，销售回款破百亿。收入端：**2025 年上半年，公司核心业务保持较快增长。其中，智慧教育实现营收 35.31 亿元，同比增长 23.47%；智慧医疗实现营收 2.76 亿元，同比增长 21.09%；开放平台实现营收 27.24 亿元，同比增长 16.18%；数字政府实现营收 2.92 亿元，同比增长 29.48%；智慧汽车和企业 AI 解决方案分别同比增长 13.31%、349.92%。**现金流：**2025 年上半年，公司销售回款总额 103.61 亿元，较去年同期增长 13.50 亿元；经营活动产生的现金流量净额较去年增长 7.64 亿元，增长 49.73%。
- **毛利率、费用率保持稳定，研发投入力度持续加大。**2025 年上半年，公司毛利率为 40.23%，同比基本持平。**费用方面：**公司 2025 年上半年销售/管理/研发费用率分别为 19.12%/5.75%/18.95%，分别较上年同期变动 +1.68/-0.81/-1.78 个百分点。研发投入方面，上半年公司研发投入为 23.92 亿元，同比增长 9.17%，占营业收入的比例达 21.92%。
- **星火大模型持续迭代升级，X1 模型综合能力大幅提升。**2025 年 7 月，讯飞星火 X1 全面跃升，在全国算力上全面对标业界一流水平（DeepSeek-R1 528 版本、OpenAI o3），在数学、翻译、推理、文本生成等方面保持领先，尤其在教育、医疗、司法等关键领域的幻觉治理准确率大幅领先业界主流模型，进一步扩大优势。
- **深化 AI 与主营业务融合，多领域应用实现关键突破。2025 年上半年：**
 - 1) 智慧教育：B 端市场取得亮眼表现，**其中智慧黑板销量实现同比 150% 大幅增长；AI “听说课堂”销量同比增长超 20%；AI 批阅机、智慧考试等应用加速落地。**C 端 AI 学习机收入继续保持翻番增长。**
 - 2) 智慧医疗：**面向基层的智医助理已覆盖超过 7.5 万个医疗机构；医疗大模型已在全国近 20 余家龙头医院落地应用；C 端讯飞晓医 APP 接入医疗大模型 X1，累计下载量已突破 2400 万次，累计完成超 1.4 亿次 AI 咨询量。
 - 3) AI 开放平台：**截至 2025 年上半年，讯飞 AI 开放平台已汇聚超 870 万开发者团队；平台日均 tokens 调用量较年初跃升 4.3 倍，智能体总量增长 85%，生态规模与活跃度同步快速提升。
 - 4) AI+消费者硬件：**2025 年上半年，公司 AI 消费者硬件持续领跑：办公本、翻译机、AI 录音笔在京东、天猫、抖音三大平台全周期销售额稳居第一；618 大促期间，整体 GMV 实现营收同比增长 42%
- **盈利预测与投资评级：**公司为国内人工智能领域领先企业，坚持核心技术底座自主可控；同时，星火大模型持续迭代升级，深化 AI 与业务融

合,商业化落地进一步加快,多领域应用实现突破。我们预计 2025-2027 年 EPS 分别为 0.35/0.45/0.56 元,对应 P/E 分别为 148.73/116.53/93.33 倍,维持“买入”评级。

- **风险因素:** AI 大模型应用落地不及预期;商业化推进速度不及预期;行业竞争加剧。

主要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	19,650	23,343	28,125	34,133	41,612
增长率 YoY %	4.4%	18.8%	20.5%	21.4%	21.9%
归属母公司净利润(百万元)	657	560	809	1,033	1,289
增长率 YoY%	17.1%	-14.8%	44.4%	27.6%	24.9%
毛利率(%)	42.7%	42.6%	42.4%	42.4%	42.5%
ROE(%)	3.9%	3.1%	4.4%	5.4%	6.4%
EPS(摊薄)(元)	0.28	0.24	0.35	0.45	0.56
市盈率 P/E (倍)	183.05	214.80	148.73	116.53	93.33
市净率 P/B (倍)	7.06	6.76	6.59	6.31	5.98

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 8 月 26 日收盘价

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	21,200	24,062	25,594	28,417	32,046
货币资金	3,563	3,387	2,476	2,090	1,480
应收票据	445	640	938	1,138	1,387
应收账款	12,165	14,666	16,031	18,090	20,805
预付账款	396	606	696	825	1,006
存货	2,459	2,847	3,264	3,809	4,557
其他	2,173	1,916	2,188	2,465	2,812
非流动资产	16,631	17,417	19,333	20,121	20,777
长期股权投资	1,437	1,539	1,589	1,589	1,589
固定资产(合计)	4,394	5,037	5,711	6,242	6,631
无形资产	3,117	2,917	3,212	3,507	3,802
其他	7,684	7,924	8,820	8,784	8,755
资产总计	37,831	41,479	44,926	48,539	52,824
流动负债	12,908	15,359	18,360	21,219	24,495
短期借款	243	310	940	1,340	1,340
应付票据	2,776	2,905	3,599	4,422	5,321
应付账款	5,101	6,162	7,109	7,970	9,446
其他	4,788	5,982	6,712	7,488	8,388
非流动负债	7,192	7,405	7,429	7,429	7,429
长期借款	4,555	4,673	4,648	4,648	4,648
其他	2,637	2,732	2,781	2,781	2,781
负债合计	20,099	22,764	25,789	28,649	31,924
少数股东权益	700	921	876	827	777
归属母公司股东权益	17,032	17,793	18,261	19,063	20,122
负债和股东权益	37,831	41,479	44,926	48,539	52,824

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	19,650	23,343	28,125	34,133	41,612
同比(%)	4.4%	18.8%	20.5%	21.4%	21.9%
归属母公司净利润	657	560	809	1,033	1,289
同比(%)	17.1%	-14.8%	44.4%	27.6%	24.9%
毛利率(%)	42.7%	42.6%	42.4%	42.4%	42.5%
ROE(%)	3.9%	3.1%	4.4%	5.4%	6.4%
EPS(摊薄)(元)	0.28	0.24	0.35	0.45	0.56
P/E	183.05	214.80	148.73	116.53	93.33
P/B	7.06	6.76	6.59	6.31	5.98
EV/EBITDA	51.15	41.57	43.66	38.94	34.86

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	19,650	23,343	28,125	34,133	41,612
营业成本	11,267	13,391	16,197	19,651	23,947
营业税金及附加	126	144	174	212	258
销售费用	3,584	4,083	4,950	5,905	7,032
管理费用	1,370	1,455	1,702	1,997	2,380
研发费用	3,481	3,892	4,500	5,325	6,367
财务费用	15	135	101	131	144
减值损失合计	-85	-107	-110	-120	-135
投资净收益	205	93	93	89	83
其他	503	54	49	-138	-439
营业利润	429	282	532	742	994
营业外收支	-9	-53	-40	-40	-40
利润总额	420	229	492	702	954
所得税	-193	-278	-271	-281	-286
净利润	613	507	763	983	1,240
少数股东损益	-44	-53	-46	-49	-50
归属母公司净利润	657	560	809	1,033	1,289
EBITDA	2,147	2,772	2,876	3,245	3,642
EPS(当年)(元)	0.28	0.24	0.35	0.45	0.56

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	350	2,495	2,593	2,766	2,950
净利润	613	507	763	983	1,240
折旧摊销	1,930	2,385	2,282	2,411	2,544
财务费用	62	73	169	181	186
投资损失	-205	-93	-93	-89	-83
营运资金变动	-2,469	-1,170	-1,420	-2,071	-2,599
其它	418	793	891	1,350	1,663
投资活动现金流	-3,979	-3,305	-3,903	-3,141	-3,144
资本支出	-4,060	-3,215	-3,886	-3,230	-3,228
长期投资	40	-163	-40	0	0
其他	41	72	23	89	83
筹资活动现金流	2,830	539	396	-11	-416
吸收投资	192	544	-115	0	0
借款	2,719	185	605	400	0
支付利息或股息	-316	-406	-399	-411	-416
现金净增加额	-790	-272	-911	-386	-610

研究团队简介

庞倩倩，计算机行业首席分析师，华南理工大学管理学硕士。曾就职于华创证券、广发证券，2022年加入信达证券研究开发中心。在广发证券期间，所在团队21年取得：新财富第四名、金牛奖最佳行业分析师第二名、水晶球第二名、新浪金麒麟最佳分析师第一名、上证报最佳分析师第一名、21世纪金牌分析师第一名。

傅晓焱，计算机行业分析师，上海外国语大学硕士，2024年加入信达证券研究所，主要覆盖信创、AI算力等领域。

姜佳明，计算机行业研究员，南安普顿大学经济学硕士，2024年加入信达证券研究所，主要覆盖工业软件、智能驾驶等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。