

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

利润端高增速，大模型能力持续提升

2025 年 10 月 22 日

事件：科大讯飞发布 2025 年第三季度报告，公司 2025 年前三季度实现营收 169.89 亿元，同比增长 14.41%；实现归母净利润-0.67 亿元，同比增长 80.60%，大幅减亏；**单 2025Q3**，公司实现营收 60.78 亿元，同比增长 10.02%；实现归母净利润 1.72 亿元，同比增长 202.40%，实现盈利；经营性现金流净额 8.95 亿元，同比增长 25.19%。

- **核心业务保持稳健增长态势，利润端高增长。**2025 年第三季度，公司核心业务继续保持增长发展态势，当季净利润、现金流均实现转正。2025 年 Q3 公司营业收入同比增长 10.02%；归母净利润 1.72 亿元，同比增长超 200%，表现亮眼；扣非净利润同比增长 76.50%；经营性现金流净额同比增长 25.19%。费用端：2025 年单三季度的管理费用和研发费用率均低于 2024 年第三季度，控费效果得当，盈利能力进一步加强。
- **坚持投入 AI 大模型研发，稳固人工智能业界第一梯度水平。**2025 年 7 月 25 日，公司基于全国产算力训练的“讯飞星火 X1”升级版正式上线，实现了对 OpenAI o3 的对标，且在模型参数比业界同类模型小一个数量级的情况下，在数学、翻译、推理、文本生成等方面持续进步并保持业界领先。尤其在幻觉治理准确率上大幅领先业界主流模型，进一步扩大了在教育、医疗等行业大模型的领先优势；同时，底座多语言能力扩展支持 130 多个语种，进一步证明了基于国产算力训练的全栈自主可控大模型具备在底座能力上对标全球第一梯队。9 月 17 日，科大讯飞发布专门为东盟十国打造基于纯国产硬件的星火东盟多语言大模型底座，可支持东盟各国行业应用高效安全落地。
- **大模型中标数量和金额业内排名第一。**根据中国大模型中标项目监测与洞察报告，2025 年 1-9 月公司大模型相关项目的中标数量和金额在行业中均排名第一。其中，第三季度公司大模型相关项目的中标金额 5.45 亿元，是第二名至第五名总和的 1.88 倍。同时，讯飞星火产业生态进一步加强，2025 年前三季度新增开发者数量超过 122 万，其中大模型开发者新增 69 万，加速行业赋能步伐。
- **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，性能保持行业领先水平。我们预计 2025-2027 年 EPS 分别为 0.40/0.52/0.65 元，对应 P/E 分别为 130.84/100.65/80.32 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	929	1,208	1,514
增长率 YoY%	17.1%	-14.8%	65.9%	30.0%	25.3%
毛利率(%)	42.7%	42.6%	42.4%	42.4%	42.5%
ROE(%)	3.9%	3.1%	5.1%	6.2%	7.3%
EPS(摊薄)(元)	0.28	0.24	0.40	0.52	0.65
市盈率 P/E (倍)	184.99	217.07	130.84	100.65	80.32
市净率 P/B (倍)	7.14	6.83	6.62	6.29	5.90

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 10 月 21 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	25,912	29,187	33,010
货币资金	3,563	3,387	2,725	3,041	3,570
应收票据	445	640	938	1,138	1,387
应收账款	12,165	14,666	16,188	17,995	19,765
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	2,101	2,378	2,725
非流动资产	16,631	17,417	19,308	19,888	20,335
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	5,802	6,324	6,704
无形资产	3,117	2,917	3,012	3,107	3,202
其他	7,684	7,924	8,905	8,869	8,840
资产总计	37,831	41,479	45,220	49,075	53,345
流动负债	12,908	15,359	18,595	21,530	24,574
短期借款	243	310	940	1,390	1,640
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	8,980
其他	4,788	5,982	6,947	7,749	8,633
非流动负债	7,192	7,405	7,394	7,394	7,394
长期借款	4,555	4,673	4,473	4,473	4,473
其他	2,637	2,732	2,921	2,921	2,921
负债合计	20,099	22,764	25,989	28,924	31,968
少数股东权益	700	921	869	811	753
归属母公司股东权益	17,032	17,793	18,362	19,340	20,623
负债和股东权益	37,831	41,479	45,220	49,075	53,345

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	929	1,208	1,514
同比(%)	17.1%	-14.8%	65.9%	30.0%	25.3%
毛利率(%)	42.7%	42.6%	42.4%	42.4%	42.5%
ROE(%)	3.9%	3.1%	5.1%	6.2%	7.3%
EPS(摊薄)(元)	0.28	0.24	0.40	0.52	0.65
P/E	184.99	217.07	130.84	100.65	80.32
P/B	7.14	6.83	6.62	6.29	5.90
EV/EBITDA	51.15	41.57	42.74	37.61	33.24

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	5,006	5,973	7,157
管理费用	1,370	1,455	1,688	1,997	2,393
研发费用	3,481	3,892	4,388	5,120	6,034
财务费用	15	135	98	121	123
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	-166	-489
营业利润	429	282	606	862	1,160
营业外收支	-9	-53	-40	-40	-40
利润总额	420	229	566	822	1,120
所得税	-193	-278	-311	-329	-336
净利润	613	507	877	1,151	1,456
少数股东损益	-44	-53	-53	-58	-58
归属母公司净利润	657	560	929	1,208	1,514
EBITDA	2,147	2,772	2,956	3,363	3,796
EPS(当年)(元)	0.28	0.24	0.40	0.52	0.65

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	2,880	3,214	3,638
净利润	613	507	877	1,151	1,456
折旧摊销	1,930	2,385	2,292	2,420	2,553
财务费用	62	73	166	176	184
投资损失	-205	-93	-93	-89	-83
营运资金变动	-2,469	-1,170	-1,258	-1,794	-2,135
其它	418	793	897	1,350	1,663
投资活动现金流	-3,979	-3,305	-3,841	-2,941	-2,944
资本支出	-4,060	-3,215	-3,953	-3,030	-3,028
长期投资	40	-163	-123	0	0
其他	41	72	235	89	83
筹资活动现金流	2,830	539	298	44	-165
吸收投资	192	544	-131	0	0
借款	2,719	185	430	450	250
支付利息或股息	-316	-406	-397	-406	-415
现金净增加额	-790	-272	-663	317	529

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。

傅晓琅，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。