

## Q3 业绩亮眼，讯飞星火对标全球第一梯队

2025 年 10 月 22 日

➤ **事件：**近日，科大讯飞发布 2025 年三季度报告。2025 年前三季度，公司实现营业收入 169.89 亿元，同比增长 14.41%；归母净利润-0.67 亿元，扣非净利润-3.38 亿元，亏损显著收窄。

➤ **核心经营指标表现亮眼，当季度利润及现金流实现转正。**2025 Q3，公司核心指标同比实现显著增长，当期实现营业收入 60.78 亿元，同比增长 10.02%。同时，公司当季经营质量实现关键转折，归母净利润转正为 1.72 亿元，同比增长 202.40%，盈利显著改善（2025Q1/Q2 别为-1.93 亿元/-0.46 亿元）；经营性现金流净额回正为 8.95 亿元，同比增长 25.19%，现金流健康度显著提升（2025Q1/Q2 别为-7.12 亿元/-0.60 亿元）。盈利能力方面，2025 Q3 公司销售毛利率达 40.38%，较 Q2 进一步提升，显示公司产品盈利空间持续拓宽，整体盈利能力呈增强态势。

➤ **人工智能领先地位巩固，星火大模型保持业界第一梯队水平。**在当前复杂的国际科技竞争背景下，公司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，科大讯飞人工智能产业领先地位进一步增强。7 月 25 日，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；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，并在教育、医疗等行业模型上具备全球领先的实力和持续创新潜力。

➤ **AI 商业化全面加速，开放生态助力行业赋能。**据公司三季报披露，2025 年 1-9 月，科大讯飞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，第三季度科大讯飞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 年前三季度开发者数量持续高速增长，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。

➤ **投资建议：**公司作为全球人工智能产业龙头，2025Q3 经营质量实现关键转折，建议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 10 月 22 日收盘价对应市盈率 164X、108X、85X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**技术发展不确定，行业竞争加剧

## 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               | 214    | 164    | 108    | 85     |
| PB               | 6.7    | 6.5    | 6.3    | 6.0    |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 10 月 22 日收盘价）

## 推荐

维持评级

当前价格：

51.75 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lvwei\_yj@glms.com.cn

分析师 杨立天

执业证书：S0100524100001

邮箱：yanglitian@glms.com.cn

## 相关研究

- 科大讯飞 (002230.SZ) 2024 年年报及 2025 年一季报点评：星火 X1 全新升级，静待 AI 业务全面落地-2025/04/27
- 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
- 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
- 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
- 科大讯飞 (002230.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：星火逐步对标 GPT4，AI 应用持续落地-2024/05/03

**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  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>成长能力 (%)</b> |        |        |        |        |
| 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  |
| <b>盈利能力 (%)</b> |        |        |        |        |
| 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   |
| <b>偿债能力</b>     |        |        |        |        |
| 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  |
| <b>经营效率</b>     |        |        |        |        |
| 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   |
| <b>每股指标 (元)</b> |        |        |        |        |
| 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   |
| <b>估值分析</b>     |        |        |        |        |
| PE              | 214    | 164    | 108    | 85     |
| PB              | 6.7    | 6.5    | 6.3    | 6.0    |
| EV/EBITDA       | 45.14  | 41.09  | 36.15  | 32.28  |
| 股息收益率 (%)       | 0.19   | 0.21   | 0.32   | 0.41   |

| 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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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