

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	57.00
总股本/流通股本(亿股)	23.12 / 21.89
总市值/流通市值(亿元)	1,318 / 1,248
52周内最高/最低价	63.70 / 42.79
资产负债率(%)	54.9%
市盈率	237.50
第一大股东	中国移动通信有限公司

研究所

分析师:孙业亮
SAC 登记编号:S1340522110002
Email:sunyeliang@cnpsec.com
分析师:刘聪颖
SAC 登记编号:S1340525100001
Email:liucongying@cnpsec.com

科大讯飞(002230)

经营质量显著改善，C端业务打开增长天花板

事件

- 公司发布 2025 年度业绩预告,预计 2025 年实现归母净利润 7.85-9.50 亿元,同比增加 40%-70%;实现扣非净利润 2.45-3.01 亿元,同比增加 30%-60%;基本每股收益 0.34-0.41 元。

点评

- **自主可控的国产化算力底座，保障人工智能技术可持续发展。**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 核心技术和模型训练体系领先性得到进一步验证。通过与华为强强联合，合力打造我国通用人工智能新底座，让国产大模型架构在自主创新的软硬件基础之上，实现了大模型核心技术底座自主可控。“讯飞星火”大模型是目前我国唯一基于全国产算力训练出来的全民可下载的主流大模型，整体技术指标持续对标全球第一梯队，并在教育、医疗、安全、能源等行业的模型效果全球领先；星火多语言大模型已覆盖超 130 个语种，有力支撑中国人工智能出海，为世界提供第二种选择的同时，将形成公司业务收入增长的有力支撑。
- **讯飞星火持续升级迭代，加速规模化商业落地。**面对人工智能从技术突破到规模化商业落地的关键阶段，公司强化高端品牌建设，在包括讯飞 AI 学习机在内的 C 端人工智能产品的品牌推广和渠道建设，以及面对人工智能出海方面继续增加营销投入，销售费用同比增长超过 25%。以讯飞 AI 学习机为例，大模型赋能答疑辅导、精准学、AI 互动，不断提升自主学习效果，连续三年在京东天猫 618、双 11 电商节中获得学习机品类全周期销售额冠军，用户推荐值 NPS 持续行业第一。

投资建议

- 预计公司 2025-2027 年分别实现营收 279.54/ 334.85/ 401.19 亿元，同比增速分别为 19.75%/ 19.79%/ 19.81%；分别实现归母净利润 8.77/ 12.36/ 15.65 亿元，同比增速分别为 56.56%/ 40.94%/ 26.64%；基本每股收益分别为 0.38/ 0.53/ 0.68 元，对应 2026 年 2 月 2 日收盘价 57.00 元，PE 分别为 150.26/ 106.61/ 84.19，维持“买入”评级。

风险提示

- 技术迭代与竞争加剧风险；商业化落地不及预期风险；宏观经济与政策风险等。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	23343	27954	33485	40119
增长率(%)	18.79	19.75	19.79	19.81
EBITDA（百万元）	2771.73	3621.08	3977.50	2922.06
归属母公司净利润（百万元）	560.16	876.97	1236.01	1565.27
增长率(%)	-14.78	56.56	40.94	26.64
EPS（元/股）	0.24	0.38	0.53	0.68
市盈率（P/E）	235.24	150.26	106.61	84.19
市净率（P/B）	7.41	7.20	6.92	6.60
EV/EBITDA	41.57	36.71	33.18	45.63

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表摘要

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	23343	27954	33485	40119	营业收入	18.8%	19.8%	19.8%	19.8%
营业成本	13391	16828	19816	22138	营业利润	-34.2%	230.7%	42.0%	31.0%
税金及附加	144	173	208	261	归属于母公司净利润	-14.8%	56.6%	40.9%	26.6%
销售费用	4083	5032	6161	8024	获利能力				
管理费用	1455	1742	2086	2808	毛利率	42.6%	39.8%	40.8%	44.8%
研发费用	3892	4752	5693	7021	净利率	2.4%	3.1%	3.7%	3.9%
财务费用	135	39	48	149	ROE	3.1%	4.8%	6.5%	7.8%
资产减值损失	-107	0	0	0	ROIC	3.3%	3.2%	4.3%	5.6%
营业利润	282	934	1326	1737	偿债能力				
营业外收入	39	40	40	40	资产负债率	54.9%	57.7%	59.4%	60.4%
营业外支出	93	40	50	110	流动比率	1.57	1.56	1.60	1.58
利润总额	229	934	1316	1667	营运能力				
所得税	-278	140	197	250	应收账款周转率	1.74	1.85	1.96	1.96
净利润	507	794	1119	1417	存货周转率	5.05	5.30	5.19	5.07
归母净利润	560	877	1236	1565	总资产周转率	0.59	0.64	0.71	0.80
每股收益(元)	0.24	0.38	0.53	0.68	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.24	0.38	0.53	0.68
货币资金	3387	5957	6921	5561	每股净资产	7.70	7.92	8.23	8.63
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	15307	16229	19440	23291	PE	235.24	150.26	106.61	84.19
预付款项	606	673	793	886	PB	7.41	7.20	6.92	6.60
存货	2847	3506	4128	4612	现金流量表				
流动资产合计	24062	28772	34002	37446	净利润	507	794	1119	1417
固定资产	5037	5373	5558	5601	折旧和摊销	2385	2648	2614	1107
在建工程	1033	826	661	529	营运资本变动	-1170	718	-1460	-2440
无形资产	2917	1386	0	0	其他	772	-286	-61	85
非流动资产合计	17417	16487	14674	14367	经营活动现金流净额	2495	3873	2212	168
资产总计	41479	45259	48675	51813	资本开支	-3215	-1712	-1000	-1058
短期借款	310	310	310	310	其他	-90	423	367	280
应付票据及应付账款	9067	11359	13375	14943	投资活动现金流净额	-3305	-1289	-633	-778
其他流动负债	5982	6790	7579	8376	股权融资	544	0	0	0
流动负债合计	15359	18458	21265	23629	债务融资	718	180	0	0
其他	7405	7654	7654	7654	其他	-723	-195	-615	-751
非流动负债合计	7405	7654	7654	7654	筹资活动现金流净额	539	-15	-615	-751
负债合计	22764	26112	28919	31283	现金及现金等价物净增加额	-272	2570	964	-1360
股本	2312	2312	2312	2312					
资本公积金	10056	10056	10056	10056					
未分配利润	5552	5937	6480	7167					
少数股东权益	921	838	721	573					
其他	-126	3	188	423					
所有者权益合计	18715	19146	19757	20530					
负债和所有者权益总计	41479	45259	48675	51813					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编: 518048