

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

傅晓焱 计算机行业分析师

执业编号：S1500524070005

邮箱：fuxiaolang@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

盈利能力提升，AI大模型商业化加速落地

2026年5月8日

**事件：**科大讯飞发布 2025 年年度报告，公司 2025 年实现营收 271.05 亿元，同比增长 16.12%；实现归母净利润 8.39 亿元，同比增长 49.85%；实现扣非净利润 2.64 亿元，同比增长 40.47%。**单 2025Q4**，公司实现营收 101.16 亿元，同比增长 19.10%；实现归母净利润 9.06 亿元，同比基本持平。**2026Q1** 公司实现收入 52.74 亿元，同比增长 13.23%；实现归母净利润-1.7 亿元，较上年减亏 0.23 亿元。

- **核心业务保持稳健增长，盈利表现持续改善。收入端：**2025 年，公司核心业务保持增长。其中，智慧教育实现营收 89.67 亿元，同比增长 24.04%；智慧医疗实现营收 8.58 亿元，同比增长 24.07%；开放平台实现营收 60.88 亿元，同比增长 17.72%；数字政府实现营收 15.58 亿元，同比增长 30.35%；智能硬件业务实现收入 21.83 亿元，同比增长 7.92%；智慧汽车和企业 AI 解决方案分别同比增长 25.41%、33.65%。**现金流：**2025 年上半年，公司销售回款总额超 274 亿元，较去年同期增长 45 亿元；报告期末经营活动产生的现金流量净额 32.08 亿元，创历史新高。
- **毛利率保持稳定，研发投入保持高位。**2025 年公司毛利率为 42.36%，同比下降 0.28 个百分点。**费用方面：**公司 2025 年销售/管理/研发费用率分别为 19.15%/5.12%/16.38%，分别较上年同期变动 +1.66%/-1.11/-0.29 个百分点。研发投入方面，2025 年公司研发投入较上年同比增长 7.84 亿元，占营业收入比重为 19.79%。
- **星火大模型持续迭代升级，稳固人工智能国家队地位。**2025 年，公司在全国算力平台上攻克了长思维链强化学习和 MoE 模型全链路训练难题，并在 11 月发布深度推理大模型星火 X1.5。在模型参数小一倍的情况下对标业界领先水平，支持多语言数目超 130 种，整体性能达到 GPT-5 (high) 的 95% 以上。2025 年科大讯飞大模型相关项目的中标数量和金额在全行业统计中再次获得双第一，大模型相关项目中标金额 23.16 亿元，央国企市场领先地位稳固。
- **公司构建“API 经济”+大模型“Token 经济”双轮增长的开发平台新模式。**2025 年公司 AI 开发平台“1+N+X”模型矩阵全系列升级，平台已开放 920 项 AI 能力与解决方案，AI 开发者规模突破 1000 万，大模型开发者达到 229 万，年度增速 124%。AI 平台及授权服务收入 12.52 亿元，其中大模型 API 及 MaaS 平台服务收入 3.85 亿元，同比增长 263%。截至 2026 年 3 月末，依托星辰 MaaS 底座及星火大模型，平台三方开发者大模型日均 Tokens 同比增长 4241%。
- **AI 融合生态不断完善，C 端+海外引领新增长曲线。1) 智慧教育：**星火智能批阅机服务超三千所学校，市占率超 75%；2025 年 4 月公司发布新一代 AI 学伴解决方案，驱动 B 端民办校业务全年增长 350%；星火教师助手覆盖全国超 80 万名教师。C 端 AI 学习机、智能办公本、翻

译机、录音笔等产品连续多年稳居全周期榜首，618 全周期销售额同比增长 42%，双十一全周期销售额同比增加 30%。 **2) 智慧医疗**：截至 2025 年底，智医助力稳居市场份额 80% 以上，已服务超过 7.7 万个基层医疗机构，累计提供 AI 辅诊建议超 11 亿次； **3) AI+汽车**：2025 年智能汽车业务实现超 40 个客户 400 多款车型的智能化产品成功交付，累计出货量超 7300 万套； **4) 海外市场**：围绕数字营销、AI 硬件、多语种技术授权与 B 端产品方案等核心业务，聚焦东南亚、中东、美国、日韩等关键市场，实现营收同比增长 275%，增长态势强劲。其中智能硬件产品在美日韩等重点市场实现营收增长 438%。

- **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；大模型赋能 C 端和海外市场引领新增长曲线。我们预计 2026-2028 年 EPS 分别为 0.49/0.65/0.84 元，对应 P/E 分别为 101.75/76.64/59.59 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	23,343	27,105	32,315	39,150	47,878
增长率 YoY %	18.8%	16.1%	19.2%	21.2%	22.3%
归属母公司净利润(百万元)	560	839	1,178	1,564	2,012
增长率 YoY%	-14.8%	49.8%	40.4%	32.8%	28.6%
毛利率(%)	42.6%	42.4%	42.7%	43.0%	43.2%
ROE(%)	3.1%	4.5%	6.0%	7.5%	8.8%
EPS(摊薄)(元)	0.23	0.35	0.49	0.65	0.84
市盈率 P/E (倍)	214.02	142.83	101.75	76.64	59.59
市净率 P/B (倍)	6.74	6.38	6.11	5.72	5.27

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2026 年 5 月 8 日收盘价

**资产负债表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>24,062</b>	<b>25,430</b>	<b>28,678</b>	<b>31,333</b>	<b>35,721</b>
货币资金	3,387	2,451	3,914	2,849	2,333
应收票据	640	693	808	979	1,197
应收账款	14,666	16,296	17,901	20,710	24,487
预付账款	606	863	926	1,072	1,250
存货	2,847	3,031	3,136	3,611	4,208
其他	1,916	2,095	1,993	2,114	2,246
<b>非流动资产</b>	<b>17,417</b>	<b>19,428</b>	<b>21,459</b>	<b>23,591</b>	<b>25,693</b>
长期股权投资	1,539	1,825	2,105	2,385	2,665
固定资产(合计)	5,037	5,976	6,629	7,139	7,506
无形资产	2,917	4,096	5,291	6,486	7,786
其他	7,924	7,530	7,434	7,581	7,735
<b>资产总计</b>	<b>41,479</b>	<b>44,857</b>	<b>50,137</b>	<b>54,924</b>	<b>61,414</b>
<b>流动负债</b>	<b>15,359</b>	<b>18,595</b>	<b>22,575</b>	<b>25,510</b>	<b>29,243</b>
短期借款	310	1,161	3,246	3,246	3,246
应付票据	2,905	3,552	4,169	4,899	5,888
应付账款	6,162	7,677	8,235	10,046	12,305
其他	5,982	6,205	6,925	7,319	7,804
<b>非流动负债</b>	<b>7,405</b>	<b>6,400</b>	<b>6,853</b>	<b>7,353</b>	<b>8,303</b>
长期借款	4,673	2,716	3,016	3,316	4,016
其他	2,732	3,683	3,836	4,036	4,286
<b>负债合计</b>	<b>22,764</b>	<b>24,995</b>	<b>29,428</b>	<b>32,862</b>	<b>37,546</b>
少数股东权益	921	1,068	1,082	1,101	1,125
归属母公司股东权益	17,793	18,794	19,627	20,961	22,743
<b>负债和股东权益</b>	<b>41,479</b>	<b>44,857</b>	<b>50,137</b>	<b>54,924</b>	<b>61,414</b>

**重要财务指标**

单位：百万元

主要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	23,343	27,105	32,315	39,150	47,878
同比(%)	18.8%	16.1%	19.2%	21.2%	22.3%
归属母公司净利润	560	839	1,178	1,564	2,012
同比(%)	-14.8%	49.8%	40.4%	32.8%	28.6%
毛利率(%)	42.6%	42.4%	42.7%	43.0%	43.2%
ROE(%)	3.1%	4.5%	6.0%	7.5%	8.8%
EPS(摊薄)(元)	0.23	0.35	0.49	0.65	0.84
P/E	214.02	142.83	101.75	76.64	59.59
P/B	6.74	6.38	6.11	5.72	5.27
EV/EBITDA	41.57	38.36	37.23	33.44	30.54

**利润表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>23,343</b>	<b>27,105</b>	<b>32,315</b>	<b>39,150</b>	<b>47,878</b>
营业成本	13,391	15,624	18,529	22,325	27,177
营业税金及附加	144	192	200	243	297
销售费用	4,083	5,191	6,172	7,536	9,288
管理费用	1,455	1,388	1,487	1,703	1,963
研发费用	3,892	4,439	5,267	6,342	7,708
财务费用	135	173	169	195	242
减值损失合计	-1,072	-983	-1,005	-1,015	-1,060
投资净收益	93	77	74	78	77
其他	1,019	1,397	1,312	1,272	1,254
<b>营业利润</b>	<b>282</b>	<b>589</b>	<b>872</b>	<b>1,142</b>	<b>1,474</b>
营业外收支	-53	4	-50	-50	-50
<b>利润总额</b>	<b>229</b>	<b>593</b>	<b>822</b>	<b>1,092</b>	<b>1,424</b>
所得税	-278	-256	-370	-491	-612
<b>净利润</b>	<b>507</b>	<b>849</b>	<b>1,192</b>	<b>1,583</b>	<b>2,036</b>
少数股东损益	-53	10	14	19	24
<b>归属母公司净利润</b>	<b>560</b>	<b>839</b>	<b>1,178</b>	<b>1,564</b>	<b>2,012</b>
EBITDA	2,772	3,146	3,380	3,810	4,219
EPS(当年)(元)	0.24	0.36	0.49	0.65	0.84

**现金流量表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	<b>2,495</b>	<b>3,208</b>	<b>3,386</b>	<b>3,525</b>	<b>3,658</b>
净利润	507	849	1,192	1,583	2,036
折旧摊销	2,385	2,432	2,389	2,524	2,553
财务费用	73	112	205	253	285
投资损失	-93	-77	-74	-78	-77
营运资金变动	-1,170	-607	-1,358	-1,802	-2,230
其它	793	499	1,032	1,045	1,091
<b>投资活动现金流</b>	<b>-3,305</b>	<b>-3,519</b>	<b>-4,333</b>	<b>-4,607</b>	<b>-4,609</b>
资本支出	-3,215	-3,145	-4,273	-4,405	-4,406
长期投资	-163	-479	-289	-280	-280
其他	72	105	229	78	77
<b>筹资活动现金流</b>	<b>539</b>	<b>-654</b>	<b>2,418</b>	<b>16</b>	<b>435</b>
吸收投资	544	189	-107	0	0
借款	185	-1,105	2,384	300	700
支付利息或股息	-406	-419	-436	-484	-515
<b>现金净增加额</b>	<b>-272</b>	<b>-969</b>	<b>1,463</b>	<b>-1,066</b>	<b>-516</b>

## 研究团队简介

**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 AI 应用、工业软件、智能驾驶等领域。

**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 AI 应用、网络安全领域。

## 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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。