

科大讯飞（002230.SZ） 讯飞星火3.0发布在即，商业变现加速可期

2023年10月20日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2023/10/20
当前股价(元)	51.08
一年最高最低(元)	82.00/31.09
总市值(亿元)	1,182.85
流通市值(亿元)	1,086.89
总股本(亿股)	23.16
流通股本(亿股)	21.28
近3个月换手率(%)	157.11

股价走势图



相关研究报告

《讯飞星火2.0发布，公司有望迎来规模化变现红利期——公司信息更新报告》 -2023.8.16

《AI大模型价值持续验证，商业变现值得期待——公司信息更新报告》 -2023.8.13

《二季度收入增速向好，大模型加速落地可期——公司信息更新报告》 -2023.7.11

陈宝健（分析师）

chenbaojian@kysec.cn

证书编号: S0790520080001

闫宁（分析师）

yanning@kysec.cn

证书编号: S0790523080003

● 讯飞星火V3.0发布在即，商业变现加速可期，维持“买入”评级

公司发布2023年三季报，单三季度收入及毛利保持正向增长。讯飞星火V3.0发布在即，公司大模型应用生态持续丰富，商业变现加速可期。我们维持盈利预测，预计2023-2025年的归母净利润为10.10、13.21、17.23亿元，EPS为0.44、0.57、0.74元，当前股价对应PE为117.1、89.6、68.7倍，维持“买入”评级。

● 事件：公司发布2023三季报，单三季度收入及毛利保持正向增长

单三季度，公司实现收入47.72亿元，同比增长2.89%，毛利19.37亿元，同比增长3.62%，收入及毛利保持正向增长；实现归母净利润0.26亿元，同比减少1.16亿元，扣非归母净利润-0.20亿元，同比减少1.68亿元，主要系公司持续在AI大模型领域坚定投入，影响当期利润。

● 大模型持续迭代，应用生态持续丰富，商业变现有望加速落地

(1) 与华为强强联合构建自主可控算力底座，先发优势显著。10月17日，美国商务部工业和安全局进一步升级芯片出口限制，有望倒逼国产GPU加速发展。公司与华为昇腾强强联合，构建了自主可控的大模型架构，华为昇腾910B单卡算力已可对标英伟达A100，为公司长期可持续发展奠定了坚实基础和先发优势。

(2) 讯飞星火V3.0即将发布，大模型将迎重磅升级。公司将于10月24日发布讯飞星火认知大模型V3.0，看点包括：a、七大维度能力全面提升，代码能力重磅升级，实现全面对标ChatGPT（中文超越、英文相当）；b、发布医疗大模型和讯飞晓医APP，为家庭提供健康助手；c、在学习机上推出AI答疑辅学应用；d、与12个行业龙头共同发布相关行业大模型提供生产力工具。

(3) 大模型应用生态持续丰富，商业变现有望加速落地。学习机方面，作文批改、口语陪练、数学互动、百科问答、智能编程等功能逐渐上线，AI辅学功能持续丰富；开放平台方面，讯飞星火API全面开放，推出V1.5和V2.0两个版本的多个商业化套餐，单价分别为0.12-0.15、0.24-0.30元/万tokens；一体机方面，8月公司与华为联合讯飞星火一体机，基于鲲鹏CPU和昇腾GPU全国产化算力底座，支持十余种场景开箱即用，公司应用生态持续丰富，商业变现加速可期。

● 风险提示：教育订单不及预期；大模型商业落地不及预期；业务拓展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	18,314	18,820	20,738	27,107	35,286
YOY(%)	40.6	2.8	10.2	30.7	30.2
归母净利润(百万元)	1,556	561	1,010	1,321	1,723
YOY(%)	14.1	-63.9	80.0	30.8	30.4
毛利率(%)	41.1	40.8	40.8	40.9	41.0
净利率(%)	8.5	3.0	4.9	4.9	4.9
ROE(%)	9.3	3.0	5.5	6.7	8.1
EPS(摊薄/元)	0.67	0.24	0.44	0.57	0.74
P/E(倍)	76.0	210.8	117.1	89.6	68.7
P/B(倍)	7.0	7.2	6.9	6.5	6.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	19002	19757	21329	21998	23094	营业收入	18314	18820	20738	27107	35286
现金	5870	4346	5910	5925	8453	营业成本	10780	11136	12277	16020	20819
应收票据及应收账款	7917	10362	11468	11121	10933	营业税金及附加	121	112	124	161	210
其他应收款	372	349	366	329	313	营业费用	2693	3164	3629	4608	5893
预付账款	258	261	270	272	271	管理费用	1102	1227	1389	1762	2223
存货	2434	2729	1656	2505	1386	研发费用	2830	3111	3588	4608	5893
其他流动资产	2151	1710	1659	1846	1738	财务费用	-10	-79	-49	-107	-170
非流动资产	12392	13102	12532	12253	11775	资产减值损失	-76	-81	311	81	0
长期投资	718	934	1217	1451	1663	其他收益	824	1065	931	958	967
固定资产	2523	2571	2535	2686	2882	公允价值变动收益	331	-251	160	100	60
无形资产	3188	3482	2870	2138	1292	投资净收益	-8	27	123	67	42
其他非流动资产	5964	6114	5910	5978	5938	资产处置收益	-0	5	5	4	5
资产总计	31394	32859	33861	34251	34869	营业利润	1464	296	688	1102	1491
流动负债	11659	12082	12736	12536	12182	营业外收入	146	48	96	89	84
短期借款	525	364	464	441	436	营业外支出	114	96	106	104	104
应付票据及应付账款	6378	7493	7854	7775	7532	利润总额	1497	248	678	1086	1472
其他流动负债	4755	4226	4418	4320	4213	所得税	-114	-251	-291	-163	-147
非流动负债	2398	3930	3541	3153	2758	净利润	1611	499	969	1249	1620
长期借款	392	1714	1325	938	542	少数股东损益	54	-63	-41	-72	-103
其他非流动负债	2006	2216	2216	2216	2216	归属母公司净利润	1556	561	1010	1321	1723
负债合计	14057	16012	16277	15689	14939	EBITDA	2801	1863	1915	2413	2875
少数股东权益	557	447	406	334	231	EPS(元)	0.67	0.24	0.44	0.57	0.74
股本	2324	2324	2324	2324	2324						
资本公积	10335	10032	10032	10032	10032						
留存收益	5097	5427	6095	6946	8028						
归属母公司股东权益	16781	16400	17178	18227	19699						
负债和股东权益	31394	32859	33861	34251	34869						
现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
						成长能力					
经营活动现金流	893	631	2807	1512	3988	营业收入(%)	40.6	2.8	10.2	30.7	30.2
净利润	1611	499	969	1249	1620	营业利润(%)	1.9	-79.8	132.5	60.2	35.4
折旧摊销	1422	1611	1316	1439	1567	归属于母公司净利润(%)	14.1	-63.9	80.0	30.8	30.4
财务费用	-10	-79	-49	-107	-170						
投资损失	8	-27	-123	-67	-42	获利能力					
营运资金变动	-2139	-2444	624	-831	1083	毛利率(%)	41.1	40.8	40.8	40.9	41.0
其他经营现金流	1	1071	68	-171	-70	净利率(%)	8.5	3.0	4.9	4.9	4.9
投资活动现金流	-2579	-1704	-692	-922	-977	ROE(%)	9.3	3.0	5.5	6.7	8.1
资本支出	2082	2268	-750	-611	-657	ROIC(%)	7.9	2.5	4.2	5.3	6.5
长期投资	-564	496	-283	-189	-211	偿债能力					
其他投资现金流	-1061	1060	-1725	-1723	-1846	资产负债率(%)	44.8	48.7	48.1	45.8	42.8
筹资活动现金流	2379	-318	-551	-575	-483	净负债比率(%)	-21.8	-4.7	-15.5	-17.0	-30.5
短期借款	-117	-161	100	-23	-5	流动比率	1.6	1.6	1.7	1.8	1.9
长期借款	310	1322	-389	-387	-396	速动比率	1.2	1.2	1.4	1.4	1.6
普通股增加	100	-1	0	0	0	营运能力					
资本公积增加	2996	-303	0	0	0	总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.8	1.0
其他筹资现金流	-910	-1175	-262	-165	-82	应收账款周转率	2.7	2.1	1.9	2.4	3.2
现金净增加额	687	-1371	1564	15	2528	应付账款周转率	1.9	1.6	1.6	2.0	2.7
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.67	0.24	0.44	0.57	0.74
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	0.27	1.21	0.65	1.72
						每股净资产(最新摊薄)	7.25	7.08	7.42	7.87	8.51
						估值比率					
						P/E	76.0	210.8	117.1	89.6	68.7
						P/B	7.0	7.2	6.9	6.5	6.0
						EV/EBITDA	41.2	63.5	60.8	48.0	39.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号 楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn