

科大讯飞(002230.SZ)

营收平稳增长，大模型研发持续取得突破性进展

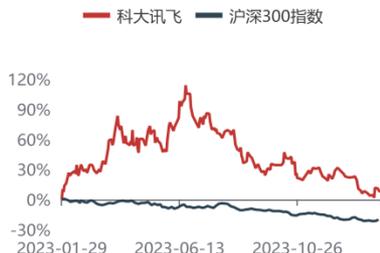
推荐（维持）

股价：40.41元

主要数据

行业	计算机
公司网址	www.iflytek.com
大股东/持股	中国移动通信有限公司/10.01%
实际控制人	刘庆峰, 中科大资产经营有限责任公司
总股本(百万股)	2,316
流通A股(百万股)	2,155
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	936
流通A股市值(亿元)	871
每股净资产(元)	7.05
资产负债率(%)	52.5

行情走势图



证券分析师

闫磊	投资咨询资格编号 S1060517070006 YANLEI511@pingan.com.cn
付强	投资咨询资格编号 S1060520070001 FUQIANG021@pingan.com.cn
黄韦涵	投资咨询资格编号 S1060523070003 HUANGWEIHAN235@pingan.com.cn



事项：

公司公告 2023 年度业绩预告，2023 年公司预计实现营业收入超过 200 亿元，同比增长约 7%；预计实现归母净利润 6.45-7.30 亿元，同比增长 15%-30%；EPS 预计为 0.28 元/股-0.32 元/股。

平安观点：

■ 公司 2023 年全年营收平稳增长，四季度营收增速加快。根据公司公告，公司 2023 年预计实现营业收入超过 200 亿元，同比增长约 7%；预计实现归母净利润 6.45-7.30 亿元，同比增长 15%-30%；预计实现扣非归母净利润 8000-12000 万元，同比下降 71%-81%；公司经营性现金流量净额预计超 3 亿元。分季度看，公司 2023 年单四季度预计实现营业收入超过 75 亿元，同比增幅超过 20%；预计实现毛利超过 32 亿元，同比增幅超过 25%；单季度经营性现金流净额预计超过 14 亿元。2023 年，公司在“讯飞星火认知大模型”上持续投入并保持行业领先，同时，在核心技术和产业配套上持续加大国产自主研发投入，并形成在国产算力底座上“飞星一号”的领先成果。在人工智能通用大模型领域高强度投入的背景下，公司仍然实现了 2023 年经营业绩的稳健增长。

■ 公司大模型研发持续取得突破性进展，星火认知大模型持续追赶 GPT-4。公司于 2023 年 5 月发布了星火认知大模型 V1.0。2023 年 6 月如期升级星火认知大模型 V1.5 版本，开放问答取得突破，逻辑推理和数学能力升级、多轮对话能力升级。2023 年 8 月，公司展示了“讯飞星火认知大模型”上线 100 天实现的快速升级迭代成果——星火认知大模型 V2.0，该版本相较于 2023 年上半年发布的星火大模型 V1.0、V1.5，在代码能力和多模态交互能力方面实现重大升级。2023 年 9 月，讯飞星火认知大模型正式面向全民开放。2023 年 10 月，公司发布讯飞星火认知大模型 V3.0，实现全面对标 ChatGPT (GPT3.5)；同时与华为联合发布中国首个全国产支持万亿参数大模型训练的“飞星一号”平台。基于“飞星一号”平台训练的“星火大模型 V3.5”将于 2024 年 1 月 30 日正式发布。“星火大模型 V3.5”在逻辑推理、语言理解、文本生成、数学答题、代码、多模态

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	18,314	18,820	20,155	25,826	33,234
YOY(%)	40.6	2.8	7.1	28.1	28.7
净利润(百万元)	1,556	561	681	887	1,157
YOY(%)	14.1	-63.9	21.4	30.2	30.5
毛利率(%)	41.1	40.8	40.3	40.4	40.4
净利率(%)	8.5	3.0	3.4	3.4	3.5
ROE(%)	9.3	3.4	4.1	5.1	6.3
EPS(摊薄/元)	0.67	0.24	0.29	0.38	0.50
P/E(倍)	60.1	166.7	137.4	105.5	80.8
P/B(倍)	5.6	5.7	5.6	5.3	5.1

各个能力方面均实现大幅提升，进一步逼近 GPT-4 Turbo 的最新水平；同时星火语音大模型将首次发布，在首批 37 个主流语种上已整体超越 OpenAI 公司推出的 Whisper-large-v3，保持公司智能语音技术的国际领先水平。我们认为，星火大模型的持续迭代，将持续巩固公司在人工智能领域的核心优势。

- **星火大模型赋能公司 B 端和 C 端业务，将为公司长期未来发展带来巨大想象空间。**公司星火大模型在教育、医疗、汽车、办公、工业、智能硬件等领域持续落地。同时，星火大模型已经为公司 AI 学习机、智能办公本等消费类硬件产品带来销售的显著增长。B 端：以教育行业为例，根据公司公众号信息，星火大模型已赋能 1000 多所学校开展素质课堂，基于讯飞星火的“奇思秒问课堂”也从 2023 年 5 月开始，在四川、安徽、陕西、湖北等地试点普及推广。此外，青少年“减压星球”已覆盖 4000 所学校，服务 302 万中小学生。C 端：星火大模型发布后，2023 年 5 月-6 月，公司 C 端硬件 GMV 创历史新高，同比翻倍增长。以学习机为例，5 月、6 月，大模型加持后学习机 GMV 分别同比增长 136%和 217%；讯飞 AI 硬件（AI 学习、AI 办公、AI 健康）在“618”期间销售额同比增长 125%。星火大模型能力持续迭代，已成为最早覆盖安卓和 iOS 主流应用市场的国产大模型。根据公司公众号数据，讯飞开放平台已聚集了 571.3 万开发者团队。我们认为，随着星火大模型在行业端覆盖面的逐渐扩展、应用方面的持续深化，以及其模型能力与公司原有产品及新产品的不断融合，公司未来发展空间巨大。
- **盈利预测与投资建议：**根据公司 2023 年度业绩预告，我们调整了对公司 2023-2025 年的业绩预测，归母净利润分别调整为 6.81 亿元（原预测值为 8.45 亿元）、8.87 亿元（原预测值为 11.13 亿元）、11.57 亿元（原预测值为 14.72 亿元），EPS 分别为 0.29 元、0.38 元和 0.50 元，对应 1 月 29 日收盘价的 PE 分别约为 137.4、105.5、80.8 倍。公司是我国人工智能领域龙头企业。“讯飞星火认知大模型”的持续迭代升级，将持续提高公司在人工智能领域的核心竞争力，公司在我国人工智能领域的龙头地位将进一步巩固。2023 年，公司在人工智能通用大模型领域高强度投入的背景下，仍然实现了业绩的稳健增长。虽然我们根据公司 2023 年度业绩预告下调了公司未来三年的业绩预测。但我们认为，公司星火认知大模型在教育、医疗、汽车、办公、工业、智能硬件等场景的持续落地，将为公司长期未来发展带来巨大的想象空间。我们坚持看好公司的未来发展，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）竞争加剧风险。公司以人工智能技术及应用作为核心业务，在 ChatGPT 浪潮下，人工智能产业竞争将更加激烈，市场竞争加剧可能影响公司业绩。（2）星火大模型产品发展低于预期。公司星火大模型持续升级，并在教育、医疗、汽车、办公、工业、智能硬件等场景持续落地，未来星火大模型还将向更广阔的产业领域延伸。若产品的市场拓展不及预期，则公司星火大模型产品发展将存在低于预期的风险。（3）商业化进程缓慢。人工智能技术要产生商业价值，仍需依靠合适的应用场景以落地，如因市场接受度低或其他因素导致落地进展缓慢，也将对公司经营造成压力。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	19757	22073	26742	32670
现金	4346	4881	5286	5972
应收票据及应收账款	11374	12841	15888	19535
其他应收款	349	374	479	616
预付账款	261	280	359	461
存货	2729	2950	3773	4852
其他流动资产	698	748	958	1233
非流动资产	13102	12030	10920	9855
长期投资	934	940	946	953
固定资产	3015	2639	2246	1834
无形资产	2765	2404	2023	1622
其他非流动资产	6388	6046	5705	5447
资产总计	32859	34103	37662	42525
流动负债	12082	13537	16941	21420
短期借款	364	876	755	622
应付票据及应付账款	7493	8098	10359	13321
其他流动负债	4226	4564	5826	7477
非流动负债	3930	3414	2916	2444
长期借款	2047	1531	1033	561
其他非流动负债	1883	1883	1883	1883
负债合计	16012	16952	19857	23864
少数股东权益	447	371	272	143
股本	2324	2316	2316	2316
资本公积	10032	9841	9841	9841
留存收益	4044	4623	5377	6361
归属母公司股东权益	16400	16780	17534	18517
负债和股东权益	32859	34103	37662	42525

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	631	626	966	1274
净利润	499	605	788	1028
折旧摊销	1611	1078	1116	1071
财务费用	-79	98	80	49
投资损失	-27	-27	-27	-27
营运资金变动	-2444	-837	-741	-628
其他经营现金流	1071	-290	-249	-219
投资活动现金流	-1704	311	271	240
资本支出	2041	0	0	0
长期投资	470	0	0	0
其他投资现金流	-4215	311	271	240
筹资活动现金流	-318	-402	-832	-827
短期借款	-161	512	-121	-133
长期借款	1304	-516	-498	-472
其他筹资现金流	-1461	-399	-213	-223
现金净增加额	-1371	535	405	686

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	18820	20155	25826	33234
营业成本	11136	12036	15397	19799
税金及附加	112	120	154	198
营业费用	3164	3547	4266	5185
管理费用	1227	1330	1692	2160
研发费用	3111	3366	4313	5550
财务费用	-79	98	80	49
资产减值损失	-81	-87	-111	-143
信用减值损失	-617	-443	-568	-731
其他收益	1065	1200	1300	1400
公允价值变动收益	-251	300	260	230
投资净收益	27	27	27	27
资产处置收益	5	5	5	5
营业利润	296	660	836	1081
营业外收入	48	57	63	60
营业外支出	96	96	96	96
利润总额	248	620	803	1045
所得税	-251	15	16	16
净利润	499	605	788	1028
少数股东损益	-63	-76	-99	-129
归属母公司净利润	561	681	887	1157
EBITDA	1780	1796	1999	2164
EPS (元)	0.24	0.29	0.38	0.50

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	2.8	7.1	28.1	28.7
营业利润(%)	-79.8	123.1	26.8	29.2
归属于母公司净利润(%)	-63.9	21.4	30.2	30.5
获利能力				
毛利率(%)	40.8	40.3	40.4	40.4
净利率(%)	3.0	3.4	3.4	3.5
ROE(%)	3.4	4.1	5.1	6.3
ROIC(%)	4.3	2.5	3.6	4.8
偿债能力				
资产负债率(%)	48.7	49.7	52.7	56.1
净负债比率(%)	-11.5	-14.4	-19.6	-25.7
流动比率	1.6	1.6	1.6	1.5
速动比率	1.3	1.3	1.3	1.2
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	1.7	1.6	1.7	1.8
应付账款周转率	2.11	2.11	2.11	2.11
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.24	0.29	0.38	0.50
每股经营现金流(最新摊薄)	0.27	0.27	0.42	0.55
每股净资产(最新摊薄)	7.08	7.25	7.57	8.00
估值比率				
P/E	166.7	137.4	105.5	80.8
P/B	5.7	5.6	5.3	5.1
EV/EBITDA	44	53	47	43

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层