

科大讯飞 (002230.SZ) 经营保持良性健康发展，星火大模型持续迭代升级

2024年01月30日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈宝健（分析师）

闫宁（分析师）

chenbaojian@kysec.cn

yanning@kysec.cn

证书编号：S0790520080001

证书编号：S0790523080003

日期	2024/1/29
当前股价(元)	40.41
一年最高最低(元)	82.00/37.87
总市值(亿元)	935.77
流通市值(亿元)	870.71
总股本(亿股)	23.16
流通股本(亿股)	21.55
近3个月换手率(%)	130.11

● 公司大模型持续迭代，B端应用规模化落地可期，维持“买入”评级

公司发布2023年业绩预告，2023年公司收入、毛利润实现正向增长。公司持续坚定投入，大模型领域研发取得显著进展，讯飞星火 V3.5 发布在即。考虑到公司研发投入拖累利润增长，我们下调盈利预测，预计2023-2025年的归母净利润为7.07、10.08、14.16（原为10.10、13.21、17.23亿元），EPS为0.31、0.44、0.61元（原为0.44、0.57、0.74元），当前股价对应PE为132.4、92.8、66.1倍，公司大模型持续迭代，B端应用规模化落地可期，维持“买入”评级。

● 经营保持良性健康发展，研发投入拖累扣非利润

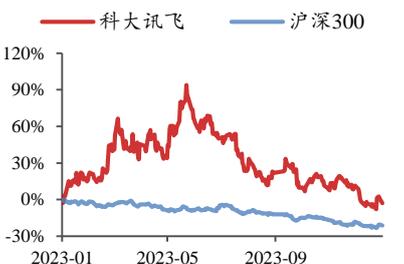
2023年，公司预计实现收入超200亿元，同比增长约7%，预计实现归母净利润6.45-7.30亿元，同比增长15%-30%，预计实现扣非归母净利润0.80-1.20亿元，同比下滑71%-81%，预计经营性现金流量净额超3亿元。单四季度，公司预计实现收入超75亿元，同比增长超20%，实现毛利润超32亿元，同比增长超过25%，经营性现金流超过14亿元。公司扣非利润下滑主要系公司在星火大模型以及核心技术和产业配套上持续加大投入，为公司保持竞争优势奠定了坚实的基础。在高强度投入下，公司收入、毛利润仍实现正向增长，毛利率不低于2022年，归母净利润、扣非净利润、现金流均为正，保持了经营的良性健康发展。

● 大模型领域研发取得显著进展，星火3.5和语音大模型发布在即

公司在在大模型领域持续坚定投入，取得显著进展。2023年10月，公司与华为联合发布全国首个全国产支持万亿参数大模型训练的“飞星一号”平台。1月30日，公司将召开讯飞星火认知大模型 V3.5 升级发布会：（1）公司将发布首个基于全国产化算力平台“飞星一号”平台训练完成的星火大模型 V3.5，V3.5 在逻辑推理、语言理解、文本生成、数学答题、代码、多模态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；（2）首次发布星火语音大模型，在首批37个主流语种上已整体超越 OpenAI 公司推出的 Whisper-large-v3；（3）首次发布讯飞星火开源大模型“星火开源-13B”，深度适配国产算力，助力开发者、高校、企业自主研发。讯飞星火持续迭代升级，B端应用规模化落地可期。

● 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。

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《讯飞星火 3.0 发布在即，商业变现加速可期——公司信息更新报告》-2023.10.20

《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

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	20,162	25,929	33,059
YOY(%)	40.6	2.8	7.1	28.6	27.5
归母净利润(百万元)	1,556	561	707	1,008	1,416
YOY(%)	14.1	-63.9	25.9	42.7	40.4
毛利率(%)	41.1	40.8	40.8	40.9	41.0
净利率(%)	8.5	3.0	3.5	3.9	4.3
ROE(%)	9.3	3.0	3.9	5.3	7.0
EPS(摊薄/元)	0.67	0.24	0.31	0.44	0.61
P/E(倍)	60.1	166.7	132.4	92.8	66.1
P/B(倍)	5.6	5.7	5.5	5.3	5.0

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
流动资产	19002	19757	20602	21200	21512
现金	5870	4346	5945	5580	8130
应收票据及应收账款	7917	10362	10862	10746	9916
其他应收款	372	349	346	318	283
预付账款	258	261	256	263	246
存货	2434	2729	1534	2446	1199
其他流动资产	2151	1710	1659	1846	1738
非流动资产	12392	13102	12471	12166	11649
长期投资	718	934	1197	1444	1684
固定资产	2523	2571	2505	2626	2771
无形资产	3188	3482	2870	2138	1292
其他非流动资产	5964	6114	5898	5958	5902
资产总计	31394	32859	33072	33366	33161
流动负债	11659	12082	12242	12244	11361
短期借款	525	364	464	441	436
应付票据及应付账款	6378	7493	7428	7523	6819
其他流动负债	4755	4226	4350	4281	4106
非流动负债	2398	3930	3538	3148	2747
长期借款	392	1714	1322	932	531
其他非流动负债	2006	2216	2216	2216	2216
负债合计	14057	16012	15780	15392	14108
少数股东权益	557	447	418	363	278
股本	2324	2324	2324	2324	2324
资本公积	10335	10032	10032	10032	10032
留存收益	5097	5427	5894	6544	7433
归属母公司股东权益	16781	16400	16874	17611	18775
负债和股东权益	31394	32859	33072	33366	33161

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	893	631	2861	1096	3908
净利润	1611	499	678	953	1331
折旧摊销	1422	1611	1315	1434	1557
财务费用	-10	-79	-50	-102	-160
投资损失	8	-27	-103	-80	-70
营运资金变动	-2139	-2444	892	-938	1360
其他经营现金流	1	1071	128	-171	-110
投资活动现金流	-2579	-1704	-709	-879	-860
资本支出	2082	2268	-791	-650	-725
长期投资	-564	496	-263	-189	-239
其他投资现金流	-1061	1060	-1763	-1717	-1824
筹资活动现金流	2379	-318	-552	-582	-498
短期借款	-117	-161	100	-23	-5
长期借款	310	1322	-392	-390	-401
普通股增加	100	-1	0	0	0
资本公积增加	2996	-303	0	0	0
其他筹资现金流	-910	-1175	-261	-169	-92
现金净增加额	687	-1371	1599	-365	2550

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	18314	18820	20162	25929	33059
营业成本	10780	11136	11936	15324	19505
营业税金及附加	121	112	120	154	197
营业费用	2693	3164	3528	4408	5521
管理费用	1102	1227	1351	1711	2083
研发费用	2830	3111	3871	4797	6050
财务费用	-10	-79	-50	-102	-160
资产减值损失	-76	-81	60	78	0
其他收益	824	1065	931	958	967
公允价值变动收益	331	-251	100	100	100
投资净收益	-8	27	103	80	70
资产处置收益	-0	5	5	4	5
营业利润	1464	296	484	701	1005
营业外收入	146	48	96	89	84
营业外支出	114	96	106	104	104
利润总额	1497	248	474	686	986
所得税	-114	-251	-204	-267	-345
净利润	1611	499	678	953	1331
少数股东损益	54	-63	-29	-55	-85
归属母公司净利润	1556	561	707	1008	1416
EBITDA	2801	1863	1709	2012	2388
EPS(元)	0.67	0.24	0.31	0.44	0.61

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	40.6	2.8	7.1	28.6	27.5
营业利润(%)	1.9	-79.8	63.7	45.0	43.2
归属于母公司净利润(%)	14.1	-63.9	25.9	42.7	40.4
获利能力					
毛利率(%)	41.1	40.8	40.8	40.9	41.0
净利率(%)	8.5	3.0	3.5	3.9	4.3
ROE(%)	9.3	3.0	3.9	5.3	7.0
ROIC(%)	7.9	2.5	2.8	3.9	5.3
偿债能力					
资产负债率(%)	44.8	48.7	47.7	46.1	42.5
净负债比率(%)	-21.8	-4.7	-16.0	-15.7	-30.3
流动比率	1.6	1.6	1.7	1.7	1.9
速动比率	1.2	1.2	1.4	1.4	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.8	1.0
应收账款周转率	2.7	2.1	1.9	2.4	3.2
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	0.31	0.44	0.61
每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	0.27	1.24	0.47	1.69
每股净资产(最新摊薄)	7.25	7.08	7.29	7.61	8.11
估值比率					
P/E	60.1	166.7	132.4	92.8	66.1
P/B	5.6	5.7	5.5	5.3	5.0
EV/EBITDA	32.4	50.2	53.6	45.5	37.0

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	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	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方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