

## 科大讯飞(002230.SZ)

## 公司发布讯飞星火V3.5，对标GPT-4持续追赶

## 推荐 (维持)

股价:41.14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)	953
流通A股市值(亿元)	886
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:

1月30日，公司召开讯飞星火认知大模型V3.5升级发布会。

## 平安观点:

- 公司大模型持续迭代，进一步逼近GPT-4的最新水平。2024年1月30日，公司在讯飞星火认知大模型V3.5升级发布会上发布了星火大模型V3.5、星火语音大模型，以及首个深度适配国产算力的讯飞星火开源大模型。星火大模型V3.5基于“飞星一号”平台完成训练，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，具体而言，文本生成提升7.3%，语言理解提升7.6%，知识问答提升4.7%，逻辑推理提升9.5%，数学能力提升9.8%，代码能力提升8.0%，多模态能力提升6.6%。对标GPT-4，星火大模型V3.5的语言理解能力、数学能力均已超过GPT-4 Turbo，代码达到GPT-4 Turbo的96%，多模态理解能力达到GPT-4V的91%，综合能力进一步逼近GPT-4 Turbo的最新水平。同时，星火语音大模型首次发布，在首批37个主流语种上已整体超越OpenAI公司推出的 Whisper-large-v3，保持科大讯飞智能语音技术的国际领先水平。此外，公司还同时发布首个深度适配国产算力的讯飞星火开源大模型“星火开源-13B”。自公司2023年5月发布了星火认知大模型V1.0以来，星火大模型快速迭代。距离公司上一代对标GPT-3.5的讯飞星火V3.0发布仅三个月时间，讯飞星火V3.5再度迎来多维能力全面提升。根据公司规划，公司将在2024年上半年发布讯飞星火V4.0，全面对标GPT-4。公司在人工智能通用大模型领域坚定投入，对标GPT-4持续追赶并取得显著进展。

- 携手华为，打造国产算力底座。2023年8月，讯飞星火和为昇腾联合发布自主可控的星火一体机，星火一体机可以在大中型企业和行业客户的内部网络环境部署，保障其大模型应用中的数据安全和个性化需求；在国产自主算力上实现训推一体，为客户高效打造安全可控的专属大模型，内置办公、代码、知识库、客服等场景包，场景价值快速落地，助

	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)	61.2	169.8	139.9	107.5	82.3
P/B(倍)	5.7	5.8	5.7	5.4	5.1

力行业数字化转型。2023年10月，公司联合昇腾生态共同发布“飞星一号”大模型算力平台，并启动对标GPT-4的更大参数规模的星火大模型训练。大模型的发展需要强大的算力支撑。2023人工智能计算大会上发布的《中国人工智能算力发展评估报告》数据显示，2023年我国人工智能算力市场规模将达到664亿元，同比增长82.5%，人工智能算力需求高速增长。面对全球领域的大模型竞争，国内需要算法和算力并重才能在保障安全的基础上，最大程度的受益于本次AIGC浪潮、实现人工智能技术的飞跃与赶超。公司与华为深度合作，共建国内自主可控的人工智能算力底座，在为公司大模型发展提供底层算力支持的同时，也积极响应了我国通用人工智能发展与安全并重的政策指引，助力国内通用人工智能产业生态的积极发展。

- **盈利预测与投资建议：**我们维持对公司2023-2025年的业绩预测，EPS分别为0.29元、0.38元和0.50元，对应1月30日收盘价的PE分别约为139.9、107.5、82.3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。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
<b>流动资产</b>	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
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	32859	34103	37662	42525
<b>流动负债</b>	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
<b>非流动负债</b>	3930	3414	2916	2444
长期借款	2047	1531	1033	561
其他非流动负债	1883	1883	1883	1883
<b>负债合计</b>	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
<b>归属母公司股东权益</b>	16400	16780	17534	18517
<b>负债和股东权益</b>	32859	34103	37662	42525

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	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
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	-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
<b>现金净增加额</b>	-1371	535	405	686

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	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
<b>营业利润</b>	296	660	836	1081
营业外收入	48	57	63	60
营业外支出	96	96	96	96
<b>利润总额</b>	248	620	803	1045
所得税	-251	15	16	16
<b>净利润</b>	499	605	788	1028
少数股东损益	-63	-76	-99	-129
<b>归属母公司净利润</b>	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
<b>成长能力</b>				
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
<b>获利能力</b>				
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
<b>偿债能力</b>				
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
<b>营运能力</b>				
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
<b>每股指标(元)</b>				
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
<b>估值比率</b>				
P/E	169.8	139.9	107.5	82.3
P/B	5.8	5.7	5.4	5.1
EV/EBITDA	44	54	48	44

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

## 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±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±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	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	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