

科大讯飞 (002230.SZ)

公司快报

计算机 | 新兴计算机软件III

 投资评级 **买入-A(维持)**

 股价(2024-02-01) **40.99 元**

交易数据

总市值(百万元)	94,920.10
流通市值(百万元)	88,320.92
总股本(百万股)	2,315.69
流通股本(百万股)	2,154.69
12个月价格区间	77.59/39.95

一年股价表现



资料来源: 聚源

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	-5.4	-0.1	23.76
绝对收益	-11.62	-10.03	1.16

 分析师 **方闻千**

 SAC 执业证书编号: S0910523070001
 fangwenqian@huajinsec.cn

相关报告

科大讯飞: 二季度经营全面改善, AI 布局国内领先-科大讯飞业绩快报 2023.8.19

全年保持稳定增长, 星火大模型快速迭代

投资要点

- 事件:** 1月29日, 公司发布2023年业绩预告, 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%; 预计实现扣非净利润0.8-1.2亿元, 同比下降71%-81%。单季度来看, Q4 预计实现营业收入超过75亿元, 同比增长超20%; 预计实现归母净利润5.46-6.31亿元, 同比增长287.29%-347.58%; 预计实现扣非净利润4.04-4.44亿元, 同比增长4564.09%-5006.08%。2023年公司预计实现经营性现金流量净额超3亿元, Q4 实现经营性现金流超14亿元。
- 全年保持稳定增长, Q4 收入及利润表现均得到明显改善。** 尽管受到宏观经济等外部因素影响, 公司全年仍实现了收入、毛利的正向增长, 且归母净利润、扣非净利润、现金流均为正, 整体保持了良性的经营状态。具体来看: 1) 收入端: Q4 收入保持快速增长, 得益于双十一讯飞硬件类产品的高增长, 公司双十一全周期内销售额同比增长126%, 办公本销售额同比增长40%+, AI 助听器 GMV 同比增长240%+。同时, 公司 Q4 在收入增速提升的同时, 毛利率也有所改善, Q4 实现毛利超32亿元, 同比增长超25%, 毛利率较去年同期提升了0.52pct; 2) 利润端: 今年以来公司显著加大了针对 AI 大模型等技术及产业配套等方面的研发投入, 导致利润端有所承压, 扣非净利润全年呈下滑态势, 但同时, Q4 单季度净利润及扣非净利润均保持高速增长。
- 星火大模型 V3.5 正式发布, 核心能力进一步突破。** 2023年10月, 公司以昇腾作为算力底座, 与华为联合发布中国首个自主可控且支持万亿参数大模型训练的“飞星一号”平台, 并于2024年1月30日正式发布了基于“飞星一号”平台打造的星火认知大模型 V3.5。星火认知大模型 V3.5 在七大核心能力上进一步提升, 其中文本生成提升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%。且与 GPT-4 相比, 星火认知大模型 V3.5 在语言理解、数学能力已经超过 GPT-4 Turbo, 代码能力达到 GPT-4 Turbo 96%, 多模态理解达到 GPT-4V 91%。同时, 公司发布首个深度适配国产算力的星火开源大模型——星火开源-13B, 并于昇思开源社区联合首发上线。此外, 根据公司规划, 2024年上半年, 讯飞星火大模型 4.0 也将发布, 并全面对标 GPT-4。
- AI 大模型赋能产品商业化进展加速, 开发者生态不断壮大。** 其中, 1) 教育: 讯飞 AI 学习机产品用户净推荐值持续保持第一, 并在2023年京东和天猫双十一获得销售额冠军; 2) 办公: 星火大模型赋能的讯飞听见、输入法等软件应用已累计使用 APP 262 天, 完成超2300篇产出; 3) 内容创作: 公司音视频创作工具“讯飞智作”自23年5月发布以来, 新增了21万会员用户, 生成了160万音视频内容; 图文创作工具“星火内容运营大师”自23年10月发布以来, 已服务了5000+企业, 生成了超150万篇文章。同时, 讯飞开放平台大模型开发者数量增长迅猛, 生态圈不断扩大。截止2024年1月, 讯飞开放平台大模型总开发者目前已超35万,



其中企业开发者超 22 万。

- ◆ **投资建议：**公司作为国内 AI 头部厂商，业务涵盖教育、运营商、金融、汽车等多个领域。同时，受益人工智能高景气度，公司业绩预计将持续向好。但由于受到宏观经济的外部因素以及核心技术研发投入加大的内部因素等影响，我们下调公司盈利预测，预计公司 2023-2025 年实现营业收入 202.21/242.36/296.24 亿元（前次 232.52、300.80、382.73 亿元），实现归母净利润 6.78/8.47/10.92 亿元（前次 12.27、17.69、25.96 亿元），维持“买入”评级。
- ◆ **风险提示：**业务推进不及预期；汇率波动风险；客户拓展不及预期；大模型商业落地不及预期的风险。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	18,314	18,820	20,221	24,236	29,624
YoY(%)	40.6	2.8	7.4	19.9	22.2
归母净利润(百万元)	1,556	561	678	847	1,092
YoY(%)	14.1	-63.9	20.8	24.9	29.0
毛利率(%)	41.1	40.8	39.0	38.0	37.1
EPS(摊薄/元)	0.67	0.24	0.29	0.37	0.47
ROE(%)	9.3	3.0	3.9	4.6	5.6
P/E(倍)	61.0	169.1	140.0	112.1	86.9
P/B(倍)	5.7	5.8	5.6	5.5	5.2
净利率(%)	8.5	3.0	3.4	3.5	3.7

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	19002	19757	16748	25417	24503	营业收入	18314	18820	20221	24236	29624
现金	5870	4346	4720	5104	4584	营业成本	10780	11136	12338	15015	18644
应收票据及应收账款	7917	10362	6722	13731	12422	营业税金及附加	121	112	126	152	182
预付账款	258	261	276	365	430	营业费用	2693	3164	3154	3635	4147
存货	2434	2729	2856	3963	4553	管理费用	1102	1227	1294	1454	1718
其他流动资产	2523	2059	2175	2253	2514	研发费用	2830	3111	3438	3878	4532
非流动资产	12392	13102	12334	12418	12111	财务费用	-10	-79	-140	-153	-181
长期投资	718	934	1097	1268	1453	资产减值损失	-481	-699	-567	-711	-895
固定资产	2523	2571	2669	3088	3586	公允价值变动收益	331	-251	145	75	-10
无形资产	3188	3482	2870	2138	1292	投资净收益	-8	27	17	12	19
其他非流动资产	5964	6114	5698	5924	5780	营业利润	1464	296	491	557	655
资产总计	31394	32859	29083	37834	36614	营业外收入	146	48	112	102	87
流动负债	11659	12082	8597	17044	15422	营业外支出	114	96	111	107	105
短期借款	525	364	511	467	447	利润总额	1497	248	492	552	638
应付票据及应付账款	6378	7493	2378	11273	6467	所得税	-114	-251	-177	-266	-395
其他流动负债	4755	4226	5709	5305	8507	税后利润	1611	499	669	818	1033
非流动负债	2398	3930	3202	2998	2626	少数股东损益	54	-63	-8	-28	-60
长期借款	392	1714	1331	967	587	归属母公司净利润	1556	561	678	847	1092
其他非流动负债	2006	2216	1870	2031	2039	EBITDA	2801	1863	1757	1942	2181
负债合计	14057	16012	11799	20042	18047						
少数股东权益	557	447	439	410	351	主要财务比率					
股本	2324	2324	2324	2324	2324	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	10335	10032	10032	10032	10032	成长能力					
留存收益	5097	5427	5898	6482	7171	营业收入(%)	40.6	2.8	7.4	19.9	22.2
归属母公司股东权益	16781	16400	16845	17382	18216	营业利润(%)	1.9	-79.8	66.1	13.3	17.7
负债和股东权益	31394	32859	29083	37834	36614	归属于母公司净利润(%)	14.1	-63.9	20.8	24.9	29.0
						获利能力					
						毛利率(%)	41.1	40.8	39.0	38.0	37.1
						净利率(%)	8.5	3.0	3.4	3.5	3.7
						ROE(%)	9.3	3.0	3.9	4.6	5.6
						ROIC(%)	7.9	2.5	3.0	3.5	4.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	44.8	48.7	40.6	53.0	49.3
						流动比率	1.6	1.6	1.9	1.5	1.6
						速动比率	1.2	1.2	1.4	1.1	1.2
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.7	0.8
						应收账款周转率	2.7	2.1	2.4	2.4	2.3
						应付账款周转率	1.9	1.6	2.5	2.2	2.1
						估值比率					
						P/E	61.0	169.1	140.0	112.1	86.9
						P/B	5.7	5.8	5.6	5.5	5.2
						EV/EBITDA	32.9	50.9	53.5	48.0	42.8

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

方闻千声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn