

科大讯飞(002230.SZ)

模型能力持续升级，讯飞星火赋能公司业务发展成果显著

推荐 (维持)

股价:41.97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)	2,315
流通A股(百万股)	2,184
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	972
流通A股市值(亿元)	917
每股净资产(元)	7.23
资产负债率(%)	53.2

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

研究助理

王佳一	一般证券从业资格编号 S1060123070023 WANGJIAYI446@pingan.com.cn
-----	------------------------------------------------------------



事项:

公司公告2023年年报。2023年，公司实现营业收入196.50亿元，同比增长4.41%；实现归母净利润6.57亿元，同比增长17.12%。2023年利润分配预案为：拟每10股派息1元（含税）。公司同时发布2024年一季报，2024年一季度，公司实现营业收入36.46亿元，同比增长26.27%；实现归母净亏损3亿元，同比亏损扩大。

平安观点:

- 公司2023年收入、利润同比正增长，2024年一季度利润承压。根据公司公告，2023年，公司实现营业收入196.50亿元，同比增长4.41%；实现归母净利润6.57亿元，同比增长17.12%。截止2023年年底，公司经营性现金流量净额为3.50亿元，其中单四季度经营性现金流量净额超过15亿元。2023年，公司在维持高强度研发投入（38.37亿元，+14.36%）的背景下，收入和利润仍然实现正增长。2023年，公司实现毛利率42.66%，较上年提升1.83个百分点，实现归母净利润率3.35%，较上年提升0.37个百分点，公司盈利能力有所提升。2024年一季度，公司实现营业收入36.46亿元，同比增长26.27%，收入增幅较2023年进一步扩大；实现归母净亏损3亿元，同比亏损扩大，主要由于，一方面，公司2024年一季度在大模型研发以及核心技术自主可控和产业链可控，以及大模型产业落地拓展等方面，新增投入约3亿元，其中，研发费用8.42亿元，相较上年同期增加1.26亿元，另一方面，公司持股的三人行、寒武纪等金融资产2024年一季度较上年同期投资收益减少1.23亿元。我们认为，公司在大模型方面的持续投入虽然在短期内会对业绩表现带来一定程度的负面影响，但将持续巩固公司人工智能国家队的产业地位，随着公司前期投入逐步进入利润兑现阶段，公司未来业绩释放可期。
- 公司大模型对标GPT-4持续追赶。2023年10月，公司与华为联合发布首个支撑万亿参数大模型训练的万卡国产算力平台“飞星一号”，基于该平台训练完成的“讯飞星火V3.5”于2024年1月30日正式发布。“讯飞星火V3.5”

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	18,820	19,650	23,747	28,956	35,515
YOY(%)	2.8	4.4	20.8	21.9	22.7
净利润(百万元)	561	657	706	852	1,031
YOY(%)	-63.9	17.1	7.4	20.6	21.0
毛利率(%)	40.8	42.7	42.9	43.0	43.3
净利率(%)	3.0	3.3	3.0	2.9	2.9
ROE(%)	3.4	3.9	4.0	4.6	5.3
EPS(摊薄/元)	0.24	0.28	0.30	0.37	0.45
P/E(倍)	173.2	147.8	137.6	114.1	94.3
P/B(倍)	5.9	5.7	5.5	5.2	5.0

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-4Turbo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WhisperV3，保持科大讯飞智能语音技术的国际领先水平；此外，公司还同时发布了首个深度适配国产算力的讯飞星火开源大模型。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。

- **讯飞星火赋能公司业务发展成果显著，公司未来发展空间广阔。**讯飞星火认知大模型正式发布以来，已在教育、医疗、平台与消费者等公司各业务赛道逐步形成产业落地成果。**1) 在教育领域：**公司个性化学习手册英语学科产品率先深度融合星火认知大模型，升级了作文的自主学习功能，构建了练习与测评综合方案，显著增强了产品的市场竞争力，实现了单品销量同比增长40%，叠加智能笔盒实现“软硬一体”个性化学习闭环，在试点区域得到热烈反响。公司AI学习机自上市以来获得用户及行业的高度认可，用户净推荐值NPS持续保持行业第一。在竞争激烈的学习机行业中，公司AI学习机市场份额和品牌知名度持续提升，伴随讯飞星火认知大模型推出，公司AI学习机升级成为全球首款认知大模型AI学习机，推出8项大模型功能特性（英语口语陪练、中英作文批改、数学互动辅学、智能编程助手、创意绘画伙伴、百科自由问答、亲子教育助手、英语答疑辅学），快速将星火大模型技术优势转换为产品功能特性并形成市场竞争力。**2) 在医疗领域：**讯飞星火医疗大模型通过由中国信通院牵头并联合20多家产学研用机构发布的全国首个医疗健康领域大模型应用技术标准评测，为每个医生打造AI诊疗助理；赋能医疗诊后管理平台，使得医疗全流程管理更人性化、个性化，将专业诊后管理和康复指导延伸到院外；面向大众致力于成为每个人AI健康助手的讯飞晓医APP，能够帮助提升问诊效率、帮助合理用药、针对体检报告提供快速解读。**3) 在平台与消费者领域：**搭载讯飞星火的讯飞智能办公本、讯飞听见、讯飞智能录音笔等产品让智慧办公迈入全新阶段。2023年，公司新品X3系列办公本顺利发布，获得京东2023年度卓越营销品牌奖，全渠道销量同比上代产品提升50%以上。2023年，消费者硬件GMV同比增长84%；在电商大促节点表现优异，618全周期内销售额同比增长125%、双11全周期内销售额同比增长126%，且多个品类在京东、天猫双平台连续夺得冠军。公司开发者生态蓬勃发展，截至2023年年末，讯飞开放平台已聚集超过578万开发者团队，同比增长52%。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，公司未来发展空间广阔。
- **盈利预测与投资建议：**根据公司2023年年报和2024年一季报，我们调整了对公司2024-2026年的业绩预测，归母净利润分别调整为7.06亿元（原预测值为8.87亿元）、8.52亿元（原预测值为11.57亿元）、10.31亿元（新增），EPS分别为0.30元、0.37元和0.45元，对应4月23日收盘价的PE分别约为137.6、114.1、94.3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”持续迭代升级，公司在我国人工智能领域的龙头地位将进一步巩固。2023年，公司在维持高强度研发投入的背景下，仍然实现了业绩的正增长。我们认为，公司星火认知大模型在教育、医疗、平台与消费者等场景的持续落地，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、平台与消费者等场景持续落地，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	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	21200	26200	31940	38594
现金	3563	4512	5502	6748
应收票据及应收账款	13522	16341	19925	24439
其他应收款	337	407	496	609
预付账款	396	478	583	715
存货	2459	3346	4073	4414
其他流动资产	924	1116	1361	1670
非流动资产	16631	15313	13946	12591
长期投资	1437	1521	1605	1690
固定资产	4752	4182	3579	2944
无形资产	3117	2694	2253	1792
其他非流动资产	7326	6916	6508	6165
资产总计	37831	41513	45886	51185
流动负债	12908	17192	21980	27461
短期借款	243	1985	3482	4899
应付票据及应付账款	7877	9488	11548	14080
其他流动负债	4788	5719	6950	8483
非流动负债	7192	5931	4720	3574
长期借款	4800	3540	2329	1183
其他非流动负债	2391	2391	2391	2391
负债合计	20099	23123	26700	31035
少数股东权益	700	652	595	526
股本	2315	2315	2315	2315
资本公积	9855	9855	9856	9858
留存收益	4862	5568	6420	7450
归属母公司股东权益	17032	17738	18591	19624
负债和股东权益	37831	41513	45886	51185

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	350	570	815	1091
净利润	613	659	794	961
折旧摊销	1795	1402	1455	1445
财务费用	15	237	244	246
投资损失	-205	-205	-205	-205
营运资金变动	-2566	-1509	-1460	-1342
其他经营现金流	697	-13	-14	-15
投资活动现金流	-3979	133	132	131
资本支出	3573	0	3	6
长期投资	39	0	0	0
其他投资现金流	-7591	133	129	125
筹资活动现金流	2830	245	43	24
短期借款	-121	1742	1498	1416
长期借款	2753	-1260	-1211	-1146
其他筹资现金流	198	-237	-244	-246
现金净增加额	-790	949	990	1246

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	19650	23747	28956	35515
营业成本	11267	13571	16517	20139
税金及附加	126	157	197	249
营业费用	3584	3871	4546	5498
管理费用	1370	1354	1705	2060
研发费用	3481	4274	5125	6283
财务费用	15	237	244	246
资产减值损失	-85	-103	-125	-154
信用减值损失	-677	-818	-998	-1224
其他收益	1087	1087	1087	1087
公允价值变动收益	80	0	1	2
投资净收益	205	205	205	205
资产处置收益	13	13	13	13
营业利润	429	668	804	971
营业外收入	34	34	34	34
营业外支出	43	43	43	43
利润总额	420	659	794	961
所得税	-193	0	0	0
净利润	613	659	794	961
少数股东损益	-44	-47	-57	-69
归属母公司净利润	657	706	852	1031
EBITDA	2230	2297	2493	2652
EPS (元)	0.28	0.30	0.37	0.45

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	4.4	20.8	21.9	22.7
营业利润(%)	45.2	55.6	20.3	20.8
归属于母公司净利润(%)	17.1	7.4	20.6	21.0
获利能力				
毛利率(%)	42.7	42.9	43.0	43.3
净利率(%)	3.3	3.0	2.9	2.9
ROE(%)	3.9	4.0	4.6	5.3
ROIC(%)	2.9	4.5	4.9	5.4
偿债能力				
资产负债率(%)	53.1	55.7	58.2	60.6
净负债比率(%)	8.3	5.5	1.6	-3.3
流动比率	1.6	1.5	1.5	1.4
速动比率	1.3	1.2	1.2	1.2
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	1.5	1.5	1.5	1.5
应付账款周转率	2.21	2.21	2.21	2.21
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.28	0.30	0.37	0.45
每股经营现金流(最新摊薄)	0.15	0.25	0.35	0.47
每股净资产(最新摊薄)	7.36	7.66	8.03	8.48
估值比率				
P/E	147.8	137.6	114.1	94.3
P/B	5.7	5.5	5.2	5.0
EV/EBITDA	50	45	41	39

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

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