

科大讯飞 (002230.SZ) 2024Q1 收入较快增长, 星火大模型持续升级

2024年04月24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

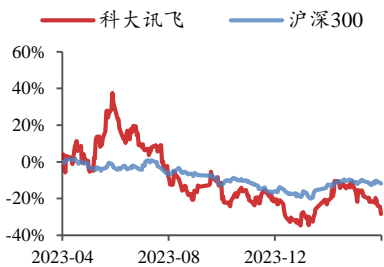
yanning@kysec.cn

证书编号: S0790520080001

证书编号: S0790523080003

日期	2024/4/23
当前股价(元)	41.97
一年最高最低(元)	82.00/37.40
总市值(亿元)	971.76
流通市值(亿元)	916.83
总股本(亿股)	23.15
流通股本(亿股)	21.84
近3个月换手率(%)	163.54

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《经营保持良性健康发展, 星火大模型持续迭代升级—公司信息更新报告》-2024.1.30

《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

● 公司大模型持续迭代, AI 应用有望打开公司成长空间, 维持“买入”评级
公司发布 2023 年报及 2024 年一季报, 公司持续坚定投入, 星火大模型持续迭代升级。考虑到研发投入拖累利润增长, 我们下调 2024-2025 年、新增 2026 年盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利润为 8.69、11.62、15.60 亿元 (原为 10.08、14.16 亿元), EPS 为 0.38、0.50、0.67 元 (原为 0.44、0.61 元), 当前股价对应 PE 为 111.8、83.6、62.3 倍, AI 应用有望打开公司成长空间, 维持“买入”评级。

● 2023 年公司收入稳健增长, 利润承压

2023 年, 公司实现收入 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%, 实现扣非归母净利润 1.18 亿元, 同比下滑 71.74%。

(1) 2023 年开放平台及消费者业务、智慧汽车收入增长亮眼。分业务来看, 2023 年教育产品和服务收入同比下滑 9.70%, 智慧城市收入同比下滑 11.52%, 开放平台及消费者业务收入同比增长 33.28%, 智慧汽车收入同比增长 49.71%。

(2) 毛利率增长 1.83 个百分点至 42.66%。教育产品和服务毛利率提升 7.20 个百分点, 运营商毛利率提升 6.45 个百分点, 开放平台毛利率下滑 6.88 个百分点。

(3) 费用率提升 3.07 个百分点。销售、管理、研发费用率分别为 18.24%、6.97%、17.72%, 同比分别增长 1.43、0.45、1.19 个百分点。

● 2024Q1 收入保持较快增长, 研发拖累利润增长

2024 年一季度, 公司实现收入 36.46 亿元, 同比增长 26.27%, 实现归母净利润 -3.00 亿元, 同比下滑 418.99%, 实现扣非归母净利润 -4.41 亿元, 同比下滑 30.29%。2024Q1 公司在在大模型及自主可控领域新增投入约 3 亿元, 拖累短期经营业绩。

● 星火大模型持续迭代升级, 未来有望打开成长空间

公司持续坚定投入, 星火大模型持续迭代升级。4 月 26 日公司将发布星火 V3.5 更新, 上新三大能力, 值得期待。根据公司公告, 对标 GPT-4 的更大参数规模的星火大模型训练项目正在有序推进中, 预计在上半年对标 GPT-4turbo 当前最好水平, 下半年对标 GPT-4V 和 DALL-E3 当前最好水平, 不断升级更多实用型功能, 未来有望在公司各业务赛道持续推广落地, 打开成长空间。

● 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。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	18,820	19,650	25,185	32,383	41,637
YOY(%)	2.8	4.4	28.2	28.6	28.6
归母净利润(百万元)	561	657	869	1,162	1,560
YOY(%)	-63.9	17.1	32.3	33.7	34.3
毛利率(%)	40.8	42.7	41.0	41.1	41.2
净利率(%)	3.0	3.3	3.5	3.6	3.7
ROE(%)	3.0	3.5	4.6	5.9	7.3
EPS(摊薄/元)	0.24	0.28	0.38	0.50	0.67
P/E(倍)	173.2	147.8	111.8	83.6	62.3
P/B(倍)	5.9	5.7	5.4	5.1	4.8

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)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	19757	21200	28893	22857	30803
现金	4346	3563	8152	3691	9234
应收票据及应收账款	10362	12610	13625	13935	14294
其他应收款	349	337	353	374	383
预付账款	261	396	404	426	450
存货	2729	2459	4452	2612	4589
其他流动资产	1710	1836	1907	1818	1854
非流动资产	13102	16631	15989	15467	15032
长期投资	934	1437	1816	2244	2683
固定资产	2571	4394	4502	4636	4813
无形资产	3482	3815	2883	1825	695
其他非流动资产	6114	6985	6788	6762	6840
资产总计	32859	37831	44882	38324	45835
流动负债	12082	12908	20103	13577	20710
短期借款	364	243	330	307	304
应付票据及应付账款	7493	7877	14137	8302	14686
其他流动负债	4226	4788	5636	4968	5720
非流动负债	3930	7192	6186	5120	4046
长期借款	1714	4555	3549	2483	1409
其他非流动负债	2216	2637	2637	2637	2637
负债合计	16012	20099	26290	18696	24756
少数股东权益	447	700	691	680	667
股本	2324	2315	2315	2315	2315
资本公积	10032	9855	9855	9855	9855
留存收益	5427	5855	6575	7553	8900
归属母公司股东权益	16400	17032	17902	18948	20412
负债和股东权益	32859	37831	44882	38324	45835

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	631	350	6922	-1886	8566
净利润	499	613	861	1151	1548
折旧摊销	1611	1795	1771	1916	2025
财务费用	-79	15	26	233	472
投资损失	-27	-205	-60	-100	-130
营运资金变动	-2444	-2566	4036	-4928	4733
其他经营现金流	1071	697	288	-157	-81
投资活动现金流	-1704	-3979	-1357	-1137	-1379
资本支出	2268	4082	-884	-958	-893
长期投资	496	39	-379	-379	-439
其他投资现金流	1060	142	-2620	-2473	-2711
筹资活动现金流	-318	2830	-975	-1439	-1644
短期借款	-161	-121	88	-24	-3
长期借款	1322	2841	-1005	-1067	-1073
普通股增加	-1	-8	0	0	0
资本公积增加	-303	-177	0	0	0
其他筹资现金流	-1175	296	-58	-348	-568
现金净增加额	-1371	-790	4590	-4461	5543

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	18820	19650	25185	32383	41637
营业成本	11136	11267	14859	19073	24483
营业税金及附加	112	126	162	208	268
营业费用	3164	3584	4533	5764	7328
管理费用	1227	1370	1687	2105	2623
研发费用	3111	3481	4332	5181	6287
财务费用	-79	15	26	233	472
资产减值损失	-81	-85	-76	-65	-83
其他收益	1065	1087	1036	1058	1056
公允价值变动收益	-251	80	70	70	50
投资净收益	27	205	60	100	130
资产处置收益	5	13	8	9	9
营业利润	296	429	835	1120	1504
营业外收入	48	34	57	48	49
营业外支出	96	43	73	67	65
利润总额	248	420	820	1101	1488
所得税	-251	-193	-41	-50	-60
净利润	499	613	861	1151	1548
少数股东损益	-63	-44	-9	-12	-12
归属母公司净利润	561	657	869	1162	1560
EBITDA	1863	2424	2566	2958	3402
EPS(元)	0.24	0.28	0.38	0.50	0.67

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	2.8	4.4	28.2	28.6	28.6
营业利润(%)	-79.8	45.2	94.5	34.1	34.3
归属于母公司净利润(%)	-63.9	17.1	32.3	33.7	34.3
获利能力					
毛利率(%)	40.8	42.7	41.0	41.1	41.2
净利率(%)	3.0	3.3	3.5	3.6	3.7
ROE(%)	3.0	3.5	4.6	5.9	7.3
ROIC(%)	2.5	3.9	3.5	4.6	5.9
偿债能力					
资产负债率(%)	48.7	53.1	58.6	48.8	54.0
净负债比率(%)	-4.7	18.2	-12.4	5.4	-26.4
流动比率	1.6	1.6	1.4	1.7	1.5
速动比率	1.2	1.3	1.1	1.3	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.8	1.0
应收账款周转率	2.1	1.7	1.9	2.4	3.0
应付账款周转率	1.6	1.5	1.4	1.7	2.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.24	0.28	0.38	0.50	0.67
每股经营现金流(最新摊薄)	0.27	0.15	2.99	-0.81	3.70
每股净资产(最新摊薄)	7.08	7.36	7.73	8.18	8.82
估值比率					
P/E	173.2	147.8	111.8	83.6	62.3
P/B	5.9	5.7	5.4	5.1	4.8
EV/EBITDA	52.0	41.7	37.2	33.4	27.1

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（underperform）	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（underperform）	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