

利润短期承压,星火大模型赋能 C 端业务持续发力

科大讯飞 2023 年报&2024 年一季报点评

核心观点:

- 事件:** 公司发布 2023 年年报和 2024 年一季报。2023 年公司实现营业收入 19 6.50 亿元, 同比增长 4.41%; 归母净利润 6.57 亿元, 同比增长 17.12%; 扣非归母净利润 1.18 亿元, 同比下降 71.74%。2024 年一季度, 公司实现营业收入 36.5 亿元, 同比增长 26.27%; 归母净利润-3 亿元; 扣非归母净利润-4.4 亿元。
- 4Q23 单季度盈利能力增长, 经营现金流持续好转。** 2023 年公司毛利率 43.1%, 同比+1.92pct, 分季度来看, 4Q23 实现营业收入 70.37 亿元, 较上年同期 (61.59 亿元) 增长 14.26%, 环比增长 47.46%; 实现归母净利润 5.58 亿元, 较上年同期 (1.41 亿元) 增长 295.74%, 环比实现大幅增长。2023 年公司经营性现金流净额 3.50 亿元, 其中 4Q23 单季度经营性现金流量净额超过 15 亿元。1Q24 经营活动现金流同比增长 17.04%。
- 坚定通用人工智能研发投入, 围绕“1+N”整体布局赋能千行百业。** 公司持续坚定在通用人工智能大模型投入, 2023 年公司研发费用 34.81 亿元, 同比增长 11.89%, 短期来看公司盈利能力承压, 主要由于公司持续在通用人工智能认知大模型等方面坚定投入, 24 年第一季度公司继续加大研发投入, 由于在大模型研发、核心技术以及大模型等方面新增投入, “讯飞星火认知大模型”持续迭代并维持中国大模型行业第一梯队, 公司围绕“1+N”战略布局, 通过将通用认知智能大模型底座技术应用在教育、医疗、汽车、办公、工业、智能硬件等多个行业领域, 并形成独具优势的行业专用模型。公司正与 10 万余家企业客户用星火创新应用体验, 加速行业赋能步伐。
- C 端业务占比稳步提升, 营收结构优化趋势延续。** 目前公司形成了 G/B/C 三类客户的业务体系, B 端业务和 C 端业务持续保持增长态势, G 端业务短期承压。报告期内, 公司 B 端业务实现稳定增长: 其中智慧汽车表现较为亮眼, 实现营收 6.96 亿元, 同比增长 49.71%; 智慧金融实现营收 2.89 亿元, 同比增长 23.01%; 智慧医疗实现营收 5.4 亿元, 同比增长 15.41%。受益于星火大模型, 公司 C 端硬件产品如讯飞 AI 学习机、讯飞智能办公本, 讯飞智能录音笔、讯飞智能翻译机 GMV 实现 84% 增长。公司开放平台与消费者业务营收占比为 31.47%, 首次超过 30%, 并维持增长态势, 成为公司第一大业务板块, 此外, 公司本地化海外平台建设长远布局, 逐步搭建起海外渠道体系、品牌市场、营销商务等配套能力体系, 奠定海外消费者业务拓展的坚实基础。
- 人工智能产业“国家队”, 携手华为打造国产通用人工智能新底座。** 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”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, 目前对标 GPT-4 的更大参数规模的星火大模型训练正在有序推进中, 预计今年 6 月正式发布。
- 投资建议:** 我们预计公司 2024-2026 年实现营收 217.97/251.55/298.34 亿元, 同比增长 10.92%/15.40%/18.60%, 实现归母净利润 7.24/8.49/10.49 亿元, 同比增长 10.07%/17.40%/23.52%, EPS 分别 0.31/0.37/0.45 元/股, 对应 PE 分别为 1

科大讯飞(002230)

推荐

维持评级

分析师

吴砚靖

☎: (8610) 66568589

✉: wuyanqing@chinastock.com.cn

分析师证书编号: S0130519070001

研究助理

胡天昊

☎: (8610) 80927637

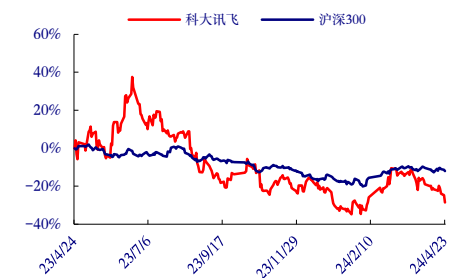
✉: hutianhao_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2024-04-23

股票代码	002230
A 股收盘价(元)	41.97
上证指数	3,021.98
总股本(万股)	231,538
实际流通 A 股(万股)	218,449
流通 A 股市值(亿元)	917

相对沪深 300 表现图



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

【银河计算机】公司点评-科大讯飞(002230.SZ)-Q2 经营环比改善, 星火大模型赋能效果逐渐显现

42/121/98 倍，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**技术研发进度不及预期风险；供应链风险；政策推进不及预期风险；消费需求不及预期风险；行业竞争加剧风险。

表1：主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	19650.33	21796.92	25154.56	29834.35
收入增长率%	4.41	10.92	15.40	18.60
归母净利润（百万元）	657.31	723.51	849.37	1049.14
利润增速%	17.12	10.07	17.40	23.52
毛利率%	42.66	42.15	42.65	41.67
摊薄 EPS（元）	0.28	0.31	0.37	0.45
PE	155.98	141.70	120.71	97.72
PB	6.02	5.77	5.51	5.22
PS	5.22	4.70	4.08	3.44

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：
(一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	21199.92	23935.68	28337.29	33831.36	营业收入	19650.33	21796.92	25154.56	29834.35
现金	3562.64	6402.11	7135.13	8466.68	营业成本	11266.55	12609.92	14426.41	17402.99
应收账款	12165.10	11278.18	13926.58	16808.08	营业税金及附加	126.45	132.96	158.47	184.97
其它应收款	336.72	406.95	455.64	536.22	营业费用	3584.04	3603.03	4200.81	4931.62
预付账款	395.68	346.87	413.98	529.77	管理费用	1370.35	1445.14	1687.87	2079.45
存货	2458.97	2896.47	3332.57	3938.62	财务费用	15.35	0.00	0.00	0.00
其他	2280.81	2605.10	3073.40	3551.99	资产减值损失	-84.94	0.00	0.00	0.00
非流动资产	16631.20	19525.40	21100.59	22736.31	公允价值变动收益	79.98	0.00	0.00	0.00
长期投资	1437.18	1437.18	1437.18	1437.18	投资净收益	204.89	283.36	377.32	516.13
固定资产	4393.87	6151.29	6985.44	7875.05	营业利润	429.26	788.65	877.63	587.12
无形资产	3116.55	3336.04	3612.55	3898.60	营业外收入	33.76	54.30	69.01	80.30
其他	7683.61	8600.89	9065.42	9525.49	营业外支出	43.25	39.05	50.10	75.39
资产总计	37831.12	43461.08	49437.88	56567.67	利润总额	419.77	803.90	896.54	592.03
流动负债	12907.58	14392.32	16207.87	19126.34	所得税	-193.38	-401.95	-430.61	-573.68
短期借款	242.72	174.40	129.29	78.75	净利润	613.15	1205.85	1327.14	1165.71
应付账款	5100.69	5398.22	6515.83	7729.73	少数股东损益	-44.17	482.34	477.77	116.57
其他	7564.16	8819.71	9562.75	11317.86	归属母公司净利润	657.31	723.51	849.37	1049.14
非流动负债	7191.51	10127.34	12961.45	16007.06	EBITDA	2147.01	2963.85	3164.95	2997.82
长期借款	4554.69	7454.81	10288.92	13334.53	EPS (元)	0.28	0.31	0.37	0.45
其他	2636.81	2672.52	2672.52	2672.52					
负债合计	20099.09	24519.66	29169.32	35133.40	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	699.75	1182.09	1659.86	1776.43	营业收入	4.41%	10.92%	15.40%	18.60%
归属母公司股东权益	17032.28	17759.33	18608.71	19657.84	营业利润	45.18%	83.72%	11.28%	-33.10%
负债和股东权益	37831.12	43461.08	49437.88	56567.67	归属母公司净利润	17.12%	10.07%	17.40%	23.52%
					毛利率	42.66%	42.15%	42.65%	41.67%
					净利率	3.35%	3.32%	3.38%	3.52%
现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	ROE	3.86%	4.07%	4.56%	5.34%
经营活动现金流	349.76	4312.10	1373.78	1830.10	ROIC	1.33%	4.30%	4.13%	3.21%
净利润	613.15	1205.85	1327.14	1165.71	资产负债率	53.13%	56.42%	59.00%	62.11%
折旧摊销	1930.29	2159.95	2268.41	2405.79	净负债比率	13.67%	14.32%	23.53%	30.01%
财务费用	61.99	0.00	0.00	0.00	流动比率	1.64	1.66	1.75	1.77
投资损失	-204.89	-283.36	-377.32	-516.13	速动比率	1.28	1.29	1.37	1.39
营运资金变动	-2468.51	1272.18	-1807.94	-1193.50	总资产周转率	0.56	0.54	0.54	0.56
其它	417.73	-42.52	-36.52	-31.76	应收帐款周转率	1.78	1.86	2.00	1.94
投资活动现金流	-3978.73	-4641.33	-3429.76	-3493.62	应付帐款周转率	2.17	2.40	2.42	2.44
资本支出	-4059.98	-4932.43	-3807.08	-4009.75	每股收益	0.28	0.31	0.37	0.45
长期投资	40.22	0.00	0.00	0.00	每股经营现金	0.15	1.86	0.59	0.79
其他	41.03	291.10	377.32	516.13	每股净资产	7.36	7.67	8.04	8.49
筹资活动现金流	2829.70	3167.75	2789.00	2995.07	P/E	155.98	141.70	120.71	97.72
短期借款	-121.29	-68.32	-45.11	-50.54	P/B	6.02	5.77	5.51	5.22
长期借款	2840.59	2900.12	2834.11	3045.61	EV/EBITDA	51.15	35.51	33.90	36.35
其他	110.40	335.95	0.00	0.00	P/S	5.22	4.70	4.08	3.44
现金净增加额	-789.94	2839.48	733.01	1331.55					

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

吴砚靖 TMT/科创板研究负责人

北京大学软件项目管理硕士，10年证券分析从业经验，历任中银国际证券首席分析师，国内大型知名PE机构研究部执行总经理。具备一二级市场经验，长期专注科技公司研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn