

研究所:

证券分析师:

刘熹 S0350523040001
liux10@ghzq.com.cn

星火 3.5 升级焕新，大模型“技术+生态”保持领先

——科大讯飞（002230）点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/04/26

表现	1M	3M	12M
科大讯飞	-7.6%	6.0%	-22.0%
沪深 300	1.1%	7.5%	-9.5%

市场数据

2024/04/26

当前价格(元)	44.35
52周价格区间(元)	37.40-82.00
总市值(百万)	102,686.92
流通市值(百万)	96,881.95
总股本(万股)	231,537.58
流通股本(万股)	218,448.59
日均成交额(百万)	1,923.46
近一月换手(%)	1.82

相关报告

《科大讯飞（002230）点评报告：“双提升”方案提振信心，星火大模型将对标 GPT-4-Turbo（买入）

*软件开发*刘熹》——2024-02-08

《科大讯飞（002230）2023 年三季报点评：经营质量持续改善，开启星火新增长曲线（买入）*软件开发*刘熹》——2023-10-21

《科大讯飞（002230）点评报告：讯飞星火全面开放，通用模型将对标 ChatGPT（买入）*软件开发*刘熹》——2023-09-06

事件:

(1) 2024 年 4 月 26 日，讯飞星火 V3.5 升级，发布首个支持长文本、长图文、长语音的大模型。

(2) 2024 年 4 月 22 日，公司发布 2023 年年报及 2024 年一季度报：2023 年，实现营收 196.5 亿元，同比增长 4.4%；归母净利润 6.57 亿元，同比增长 17.12%。2024Q1，实现营收 36.46 亿元，同比增长 26.27%；归母净利润-3.00 亿元，同比增亏 2.42 亿元，主要系公司在大模型方面加快布局，新增投入约 3 亿元。

投资要点:

■ 讯飞星火 3.5 升级焕新，预计 2024 年下半年对标 GPT-4V

讯飞星火大模型 2023 年 5 月 6 日首次发布，2023 年 10 月 24 日，公司联合华为推出首个支撑万亿参数大模型训练的万卡算力平台“飞星一号”，其基于昇腾 AI 硬件训练服务器和大容量交换机构建参数面无损 ROCE 组网，配置高空间的全闪和混闪并行文件系统。2024 年 1 月 30 日发布 V3.5 版本，由“飞星一号”训练，在语言理解、数学能力、语音交互能力上超过 GPT-4Turbo，综合能力逼近 GPT-4Turbo。

2024 年 4 月 26 日，星火模型进一步升级，据科大讯飞集团公众号：1) 长文本，达到 GPT-4Turbo 最新版本的 97% 的水平，在多个垂直领域问答任务上，总体水平已超过 GPT-4Turbo；2) 图文识别，推出星火图文识别大模型，可以处理复杂的版面分析，语义及文字理解能力进一步提升；3) 智能评价，星火合同助手首次上线，审核规避合同风险、提炼总结关键要素、一键起草合同文件。星火智能评标助手升级，投标文件解析更高效，让评标更便捷、更高效、更准确；4) 多情感超拟人合成，实现一句话声音复刻，并能实现更生动、更具个性化的表达，情绪表达可感知度达 85% 以上。

基于“飞星一号”等算力支持，讯飞星火大模型将于 2024 年 6 月升级至 4.0 版本，并对标 GPT-4 当前最好水平，2024 年下半年有望达到 GPT-4V 和 DALL-E3 最好水平。

■ 根据地业务与星火大模型融合发展，业务发展态势良好

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、智慧城市、运营商等公司各业务赛道逐步形成产业落地成果。

《科大讯飞（002230.SZ）讯飞星火：国产大模型的使命与担当（买入）*软件开发*刘熹》——2023-08-18

《科大讯飞（002230）2023年半年报点评：“星火+应用”成效明显，或迎互联网变革机遇（买入）*软件开发*刘熹》——2023-08-13

1) 智慧教育：公司营收结构持续优化，2024Q1 智慧教育业务 G 端占比 32%，B 端占比 26%，C 端占比达到了 42%。**①区域“因材施教”：**2023 年解决方案落地 18 个地区，累计在超过 55 个市、区、县级应用；**②校内“数智教学”：**星火教师助手、讯飞课后服务、智能化运动空间及 AI 心理伙伴“解压星球”等产品已落地多所学校。**③C 端学习机：**2024Q1 收入同比增长 99%，毛利同比增长 104%。

2) 智慧医疗：截至 2024 年 1 月 19 日，**①基层医疗服务：**智医助理累计覆盖 400 多个区县。**②医院服务：**智慧医院解决方案在四川大学华西医院落地；诊疗助理已向 40 多家国内百强公立医院提供服务。**③患者服务：**影像云平台已连通 1,900 多家医院，月活量近 2 万例。**④区域管理平台：**在山西、安徽、江苏及云南四省启动智慧医保试点项目。2024Q1 医疗业务收入同比增长 110%，毛利同比增长 127%。

3) 消费者业务：**①智能办公：**2023 年，智能办公本系列产品及讯飞智能录音笔持续领跑产品市场；讯飞听见 SaaS 服务生态用户破亿，覆盖用户破 6500 万，付费用户数同比增长 28.5%。**②智能生活：**2023 年，讯飞输入法用户增速保持行业第一，日活同比增长 10%；讯飞翻译机在国内市场份额稳居第一，实现全年销量同比增长超 300%。2024Q1 消费者业务收入同比增长 63%，毛利同比增长 48%。

4) 运营商、智能汽车、金融科技：**①运营商：**2023 年，家庭语音用户覆盖 1.1 亿。**②智能汽车：**2023 年，前装智能化产品出货超 750 万套，创历史新高，年度在线交互次数突破 100 亿次，同比增长 229%，月均活跃用户超 2500 万。2024Q1 汽车业务同比增长 71%。**③金融科技：**公司已与人保科技、工行安徽分行、邮储银行安徽分行等开展合作，已与交通银行、安徽省农村信用社分别建设联合创新实验室。

我们认为，随着讯飞大模型与公司各项业务的进一步结合，公司在提升产品和服务智能化水平的同时，有望进一步加速业务拓展并巩固市场领导地位。

■ 大模型深度赋能，讯飞开放平台生态用户和收入规模高增

2023 年，公司开放平台业务收入 39.38 亿元，同比增长 41.61%，占公司营收 20.04%，同比上升 5.26pct。2024Q1 开放平台中的 AI 广告业务收入快速增长。

1) 面向开发者团队：星火开放平台蓬勃发展，与去年同期相比开发团队增长 61.5%，据科大讯飞集团公众号，截至 2024 年 4 月已聚集超过 647 万开发者团队，预计其中超 37 万大模型开发者，生态规模国内领先。

2) 面向企业：据公司 2023 年报，公司已与 10 万余家企业客户开展星火应用体验，加速行业赋能步伐。联合奇瑞汽车、太平洋保险、交通银行、国家能源集团、中国移动等头部企业打造各领域行业大模型应用标杆，加速产业升级。

3) 开源模型：2024 年 1 月 30 日推出了首个开源大模型——星火开源 13B，为广大开发者、高校、企业提供全栈自主可控且免费的星火优化套件，适配国产算力，场景应用效果领先。

- 盈利预测和投资评级：**公司作为大模型“国家队”，兼具规模化 AI 算力基础设施，星火大模型或将在 2024 年实现技术、生态和市场进一步提升。我们预计 2024-2026 年公司营收分别为 231.89/279.34/337.37 亿元，归母净利润分别为 8.3/13.25/21.14 亿元，EPS 分别为 0.36/0.57/0.91 元/股，当前股价对应 2025-2026 年 PE 分别 78/49X，维持“买入”评级。
- 风险提示：**宏观经济影响下游需求；大模型迭代不及预期；大模型应用不及预期；市场竞争加剧；大模型投入加大短期影响净利润。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	19650	23189	27934	33737
增长率(%)	4	18	20	21
归母净利润（百万元）	657	830	1325	2114
增长率(%)	17	26	60	60
摊薄每股收益（元）	0.28	0.36	0.57	0.91
ROE(%)	4	5	7	10
P/E	165.64	123.70	77.50	48.57
P/B	6.31	5.83	5.50	5.03
P/S	5.47	4.43	3.68	3.04
EV/EBITDA	51.15	41.34	34.98	30.48

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：科大讯飞盈利预测表

证券代码:	002230		股价:	44.35	投资评级:	买入	日期:	2024/04/26	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					每股指标				
ROE	4%	5%	7%	10%	EPS	0.28	0.36	0.57	0.91
毛利率	43%	42%	41%	41%	BVPS	7.36	7.61	8.07	8.83
期间费率	25%	25%	24%	24%	估值				
销售净利率	3%	4%	5%	6%	P/E	165.64	123.70	77.50	48.57
成长能力					P/B	6.31	5.83	5.50	5.03
收入增长率	4%	18%	20%	21%	P/S	5.47	4.43	3.68	3.04
利润增长率	17%	26%	60%	60%					
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	0.52	0.56	0.61	0.66	营业收入	19650	23189	27934	33737
应收账款周转率	1.62	2.23	2.30	2.76	营业成本	11267	13541	16436	19818
存货周转率	7.99	6.10	7.78	6.35	营业税金及附加	126	148	179	216
偿债能力					销售费用	3584	4197	4944	5803
资产负债率	53%	56%	58%	58%	管理费用	1370	1623	1927	2294
流动比	1.64	1.55	1.43	1.40	财务费用	15	-39	-55	-68
速动比	1.28	1.12	1.07	0.99	其他费用/(-收入)	3481	4232	5168	6309
					营业利润	429	596	961	1513
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-9	-8	-22	-13
现金及现金等价物	3563	5017	5902	6548	利润总额	420	588	939	1500
应收款项	12610	11056	12787	13204	所得税费用	-193	-271	-433	-691
存货净额	2459	3804	3590	5311	净利润	613	858	1372	2191
其他流动资产	2568	2994	3287	3926	少数股东损益	-44	28	47	77
流动资产合计	21200	22870	25567	28989	归属于母公司净利润	657	830	1325	2114
固定资产	4394	5342	6585	7488					
在建工程	1241	1374	1511	1606	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
无形资产及其他	9559	9879	10167	10471	经营活动现金流	350	4374	4650	4309
长期股权投资	1437	1797	2228	2624	净利润	657	830	1325	2114
资产总计	37831	41263	46058	51177	少数股东损益	-44	28	47	77
短期借款	243	393	503	403	折旧摊销	1930	2043	2286	2398
应付款项	7877	8909	11081	12979	公允价值变动	-80	0	0	0
合同负债	1156	1334	1653	1973	营运资金变动	-2469	1516	1153	107
其他流动负债	3632	4148	4631	5302	投资活动现金流	-3979	-3753	-4195	-3683
流动负债合计	12908	14784	17867	20656	资本支出	-4060	-3422	-3942	-3679
长期借款及应付债券	4555	5498	6098	6598	长期投资	40	-389	-462	-425
其他长期负债	2637	2637	2637	2637	其他	41	58	210	422
长期负债合计	7192	8135	8735	9235	筹资活动现金流	2830	832	430	20
负债合计	20099	22919	26602	29891	债务融资	3300	1094	710	400
股本	2315	2315	2315	2315	权益融资	192	-7	0	0
股东权益	17732	18344	19455	21286	其它	-663	-254	-280	-380
负债和股东权益总计	37831	41263	46058	51177	现金净增加额	-790	1454	886	645

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【计算机小组介绍】

刘熹，计算机行业首席分析师，上海交通大学硕士，多年计算机行业研究经验，致力于做前瞻性深度研究，挖掘投资机会。新浪金麒麟新锐分析师、Wind 金牌分析师团队核心成员。

【分析师承诺】

刘熹，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。