

星火逐步对标 GPT4，AI 应用持续落地

2024 年 05 月 02 日

➤ **事件：**科大讯飞发布 2023 年年度报告及 2024 年一季报，2023 全年实现营业收入 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%。2024Q1 实现营业收入 36.46 亿元，同比增长 26.27%；实现归母净利润-3.00 亿元。

➤ **2023 年主营业务中，大数据广告平台、智能硬件业务、数字政府行业、政法业务、汽车业务和医疗业务维持增势：**1) 教育业务实现营业收入 55.64 亿元，同比下滑 9.70%，产品已在全国 32 个省级行政单位以及日本、新加坡等海外市场应用；2) 大数据广告平台实现收入 39.38%，同比增长 41.61%；3) 运营商业务实现收入 20.96 亿元，同比下滑 0.05%，与中国移动联合发布 5G 新通话“商务速记”产品，家庭语音用户覆盖 1.1 亿，累计语音交互次数达 660 亿次；4) 信息工程业务实现营业收入 18.86 亿元，同比下滑 28.75%；5) 智能硬件业务实现营业收入 16.17 亿元，同比增长 22.35%，消费者硬件 GMV 同比增长 84%，“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%；6) 数字政府行业应用实现营业收入 13.19 亿元，同比增长 22.79%，已发布公共组件能力 150 余项、支撑 22 家厅局建设 30 个项目、最高可缩短开发周期 75%，在上海浦东、广东徐闻、吉林长春等全国市场落地，大模型能力全面加速该业务智能化变革和模式创新，高效支撑“一网统管”“一网通办”“一网协同”等场景落地；7) 政法业务实现营收 7.28 亿元，同比增长 0.55%，人机协同的辅助事务集约化服务已在安徽、湖北、广东、山东、湖南等省份的 20 余家法院逐步落地；8) 汽车业务实现营收 6.96 亿元，同比增长 49.71%，新增前装智能化产品出货超 750 万套，累计出货量逾 5,360 万套；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 2,500 万；9) 医疗业务实现营收 5.40 亿元，同比增长 15.41%，讯飞星火认知大模型赋能医疗业务取得显著成果。

➤ **星火大模型逐步对标 GPT4。**讯飞星火围绕“1+N”整体布局，率先实现了在教育、医疗、汽车、办公、工业、智能硬件等多个行业的深度应用。2024 年 1 月 30 日，讯飞星火 V3.5 正式升级发布，语言理解、数学能力、语音交互能力超过 GPT-4 Turbo，代码达到 GPT-4 Turbo 96%，多模态理解达到 GPT-4V 91%

➤ **投资建议：**公司作为国内人工智能龙头企业，积极看待科大讯飞的大模型布局和 AI 应用落地，公司 2024-2026 年预计实现营业收入 217.47、241.41、277.17 亿元，预计 EPS 分别为 0.30 元、0.41 元、0.50 元，2024 年 4 月 30 日市值对应 PE 分别为 150X、111X、89X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**市场竞争加剧；新业务推进不及预期；用户增长不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	19,650	21,747	24,141	27,717
增长率 (%)	4.4	10.7	11.0	14.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	657	695	941	1,168
增长率 (%)	17.1	5.8	35.3	24.1
每股收益 (元)	0.28	0.30	0.41	0.50
PE	159	150	111	89
PB	6.1	6.0	5.7	5.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

45.11 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

相关研究

- 科大讯飞 (002230.SZ) 深度报告：联手华为，打造国产 AI “Wintel”联盟-2023/10/23
- 科大讯飞 (002230.SZ) 2023 年半年报点评：星火大模型“放大器效应”得到验证-2023/08/13
- 科大讯飞 (002230.SZ) 公司点评：大模型扬帆央企市场-2023/08/09
- 科大讯飞 (002230.SZ) 深度报告：星火燎原，一飞冲天-2023/05/09
- 科大讯飞 (002230.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：星火大模型推动“顶天立地”战略进入新高度-2023/05/06

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	19,650	21,747	24,141	27,717
营业成本	11,267	12,247	13,441	15,417
营业税金及附加	126	137	153	183
销售费用	3,584	3,914	4,104	4,712
管理费用	1,370	1,261	1,528	1,663
研发费用	3,481	3,697	4,104	4,712
EBIT	217	1,019	1,254	1,612
财务费用	15	133	173	176
资产减值损失	-85	-75	-80	-85
投资收益	205	0	0	0
营业利润	429	822	1,014	1,351
营业外收支	-9	2	99	30
利润总额	420	824	1,113	1,381
所得税	-193	49	85	105
净利润	613	774	1,028	1,276
归属于母公司净利润	657	695	941	1,168
EBITDA	2,147	3,008	3,454	4,136

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,563	2,897	2,791	3,279
应收账款及票据	12,610	13,279	16,376	16,218
预付款项	396	324	354	394
存货	2,459	2,909	2,910	3,777
其他流动资产	2,173	2,423	2,333	2,821
流动资产合计	21,200	21,832	24,763	26,489
长期股权投资	1,437	1,468	1,468	1,468
固定资产	4,394	4,773	4,938	4,909
无形资产	3,117	3,117	3,117	3,117
非流动资产合计	16,631	16,808	16,877	16,823
资产合计	37,831	38,639	41,640	43,311
短期借款	243	193	143	93
应付账款及票据	7,877	5,731	7,710	7,706
其他流动负债	4,788	6,313	6,586	7,270
流动负债合计	12,908	12,237	14,439	15,069
长期借款	4,555	5,498	5,498	5,498
其他长期负债	2,637	2,637	2,637	2,637
非流动负债合计	7,192	8,135	8,135	8,135
负债合计	20,099	20,372	22,574	23,204
股本	2,315	2,315	2,315	2,315
少数股东权益	700	779	866	975
股东权益合计	17,732	18,268	19,067	20,108
负债和股东权益合计	37,831	38,639	41,640	43,311

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	4.41	10.67	11.01	14.81
EBIT 增长率	-55.81	370.26	23.01	28.57
净利润增长率	17.12	5.76	35.34	24.13
盈利能力 (%)				
毛利率	42.66	43.68	44.32	44.38
净利率	3.35	3.20	3.90	4.21
总资产收益率 ROA	1.74	1.80	2.26	2.70
净资产收益率 ROE	3.86	3.98	5.17	6.10
偿债能力				
流动比率	1.64	1.78	1.72	1.76
速动比率	1.28	1.37	1.36	1.35
现金比率	0.28	0.24	0.19	0.22
资产负债率 (%)	53.13	52.72	54.21	53.57
经营效率				
应收账款周转天数	201.84	210.00	220.00	210.00
存货周转天数	82.89	80.00	80.00	80.00
总资产周转率	0.56	0.57	0.60	0.65
每股指标 (元)				
每股收益	0.28	0.30	0.41	0.50
每股净资产	7.36	7.55	7.86	8.26
每股经营现金流	0.15	0.46	1.12	1.50
每股股利	0.10	0.10	0.10	0.10
估值分析				
PE	159	150	111	89
PB	6.1	6.0	5.7	5.5
EV/EBITDA	50.75	36.23	31.54	26.34
股息收益率 (%)	0.22	0.22	0.22	0.23

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	613	774	1,028	1,276
折旧和摊销	1,930	1,988	2,201	2,524
营运资金变动	-2,469	-2,443	-1,341	-1,143
经营活动现金流	350	1,072	2,591	3,472
资本开支	-4,060	-2,158	-2,157	-2,440
投资	40	5	0	0
投资活动现金流	-3,979	-2,153	-2,157	-2,440
股权募资	192	-7	0	0
债务募资	3,300	894	-50	-50
筹资活动现金流	2,830	415	-540	-545
现金净流量	-790	-666	-106	488

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026