

2024年05月06日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

大模型底座持续升级，AI生态加速发展

—科大讯飞（002230.SZ）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：任春阳 S1050521110006

rancy@cfsc.com.cn

分析师：宝幼琛 S1050521110002

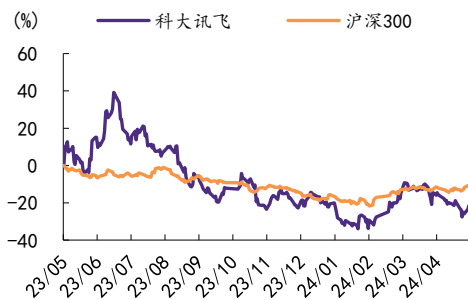
baoyc@cfsc.com.cn

基本数据

2024-04-30

当前股价（元）	45.11
总市值（亿元）	1044
总股本（百万股）	2315
流通股本（百万股）	2184
52周价格范围（元）	38.28-80.8
日均成交额（百万元）	3318.45

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《科大讯飞（002230）：Q2 边际改善，静待星火大模型赋能新成长》2023-07-14
- 《科大讯飞（002230）：通用大模型开辟 AI 新空间，新一轮机遇到来》2023-01-29

科大讯飞发布 2023 年年度报告及 2024 年一季度报告：2023 年全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%，实现扣非后归母净利润 1.18 亿元，同比减少 71.74%。2024 年 Q1 公司实现营业收入 36.46 亿元，同比增长 26.27%，归母净利润-3.00 亿元（2023 年同期为-0.58 亿元），同比亏损增加 2.42 亿元，扣非后归母净利润-4.41 亿元（2023 年同期为-3.38 亿元），同比亏损增长 1.03 亿元。

投资要点

■ 公司经营健康稳定，大模型研发投入持续加大

2023 年，公司营业收入 196.50 亿元，同比增长 4.41%，归母净利润 6.57 亿元，同比增长 17.12%，实现扣非后归母净利润 1.18 亿元，同比减少 71.74%，保持了经营的良性健康发展，其中扣非后归母净利润减少主要系公司在核心技术自主可控和产业链可控的国产化替代方面坚定投入，及在自主可控平台上加大认知大模型研发投入所致。分业务来看，公司 2023 年 B 端智能汽车网联与智慧金融景气度较高，营收分别同比增长 49.7%、23.0%，C 端智能硬件营收同比增长 22.4%，G 端业务占比较高的信息工程、教育产品有所承压，营收分别同比下降 28.8%、下降 9.7%。盈利能力方面，2023 年公司销售毛利率 42.66%（同比+1.83pct），销售净利率 3.12%（同比+0.47pct），盈利能力有所增加。费用方面，2023 年公司实现销售、管理、财务费用率分别为 18.24%（同比+1.43pct）、6.97%（同比+0.45pct）、0.08%（同比+0.50pct），费用有所增加。研发投入方面，2023 年公司研发投入 34.81 亿元，同比增长 11.89%，研发费用率 17.72%（同比+1.19pct）。2024 年 Q1 方面，营业收入 36.46 亿元，同比增长 26.27%，归母净利润-3.00 亿元（2023 年同期为-0.58 亿元），同比亏损增加 2.42 亿元，扣非后归母净利润-4.41 亿元（2023 年同期为-3.38 亿元），同比亏损增长 1.03 亿元，经营基本面保持健康发展态势，利润减少主要系研发投入的加大及金融资产投资收益减少所致。

■ 星火大模型国内领先，联手华为打造国产化算力底座

2023年5月，公司正式发布星火大模型，经过数次更新迭代，当前在多个第三方机构专业评测中排名国内第一。2024年1月发布的首个基于全国产化算力平台训练的星火 V3.5，语言理解、数学能力、语音交互能力超过 GPT-4Turbo，代码达到 GPT-4Turbo96%，多模态理解达到 GPT-4V91%。公司持续加大对底座大模型的研发，70%的研发精力集中在底座能力的提升上，预计公司今年50%的研发投入用于确保大模型底座能力维持在第一梯队，预计今年6月讯飞星火能够对标 GPT-4turbo 当前最好水平。此外，公司与华为强强联合，合力打造我国通用人工智能新底座，2023年10月，公司携手华为，宣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”正式启用。2024年1月基于“飞星一号”全国产算力平台训练出的千亿参数模型讯飞星火 V3.5 正式发布，性能指标处于国内领先水平。我们认为，伴随底座基础模型能力的大幅提升，有望为各项业务业绩增长注入强劲动能。

AI 生态加速发展，各项业务实现多点开花

星火大模型自发布至2023年底，公司开放平台新增167.6万开发者团队，同比增长229%；吸引2.7万助手开发者、开发4.9万助手应用；面向企业，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，AI生态加速发展。公司已与奇瑞汽车、太平洋保险、交通银行、国家能源集团、中国移动等行业头部企业联合打造各个领域的行业大模型应用标杆，加速产业升级。并于2024年1月推出首个开源大模型星火开源-13B，为用户提供全栈自主可控且免费的星火优化套件。此外，讯飞星火围绕“1+N”整体布局，通过通用大模型底座，赋能公司各项业务“多点开花”，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。我们认为，随着AI生态和行业赋能的加速演进，公司收入增长动力及持续性有望得到提升。

盈利预测

公司作为国内人工智能龙头企业，随着星火大模型与公司各项业务进一步结合，后续成长空间广阔。我们预测公司2024-2026年收入分别为238.34、287.73、338.64亿元，EPS分别为0.40、0.56、0.67元，当前股价对应PE分别为113、80、68倍，维持“买入”投资评级。

风险提示

业务拓展不及预期、技术落地不及预期、市场竞争加剧、用户增长不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	19,650	23,834	28,773	33,864

增长率 (%)	4.4%	21.3%	20.7%	17.7%
归母净利润 (百万元)	657	924	1,301	1,548
增长率 (%)	17.1%	40.5%	40.8%	19.0%
摊薄每股收益 (元)	0.28	0.40	0.56	0.67
ROE (%)	3.7%	5.1%	6.9%	7.9%

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:					营业收入	19,650	23,834	28,773	33,864
现金及现金等价物	3,563	2,828	1,593	1,631	营业成本	11,267	13,483	16,256	19,063
应收款	12,947	13,582	16,712	19,576	营业税金及附加	126	143	144	203
存货	2,459	3,285	3,909	4,328	销售费用	3,584	3,861	4,661	5,520
其他流动资产	2,232	2,446	2,878	3,229	管理费用	1,370	1,478	1,784	2,100
流动资产合计	21,200	22,142	25,092	28,765	财务费用	15	157	179	207
非流动资产:					研发费用	3,481	3,885	4,546	5,317
金融类资产	514	515	518	520	费用合计	8,451	9,381	11,170	13,143
固定资产	4,394	4,199	4,125	4,012	资产减值损失	-677	-600	-597	-485
在建工程	1,241	1,241	1,241	1,241	公允价值变动	80	80	80	80
无形资产	3,117	2,961	2,805	2,657	投资收益	205	50	0	9
长期股权投资	1,437	1,437	1,437	1,437	营业利润	429	937	1,320	1,571
其他非流动资产	6,443	6,443	6,443	6,443	加:营业外收入	34	1	1	1
非流动资产合计	16,631	16,281	16,050	15,790	减:营业外支出	43	0	0	0
资产总计	37,831	38,423	41,142	44,555	利润总额	420	938	1,321	1,572
流动负债:					所得税费用	-193	75	106	126
短期借款	243	246	249	249	净利润	613	863	1,216	1,446
应付账款、票据	7,877	9,146	10,693	12,510	少数股东损益	-44	-60	-85	-101
其他流动负债	3,632	3,632	3,632	3,632	归母净利润	657	924	1,301	1,548
流动负债合计	12,908	13,024	14,574	16,390					
非流动负债:					主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	4,555	4,555	5,055	5,855	成长性				
其他非流动负债	2,637	2,637	2,637	2,637	营业收入增长率	4.4%	21.3%	20.7%	17.7%
非流动负债合计	7,192	7,192	7,692	8,492	归母净利润增长率	17.1%	40.5%	40.8%	19.0%
负债合计	20,099	20,216	22,266	24,882	盈利能力				
所有者权益					毛利率	42.7%	43.4%	43.5%	43.7%
股本	2,315	2,315	2,315	2,315	四项费用/营收	43.0%	39.4%	38.8%	38.8%
股东权益	17,732	18,207	18,877	19,673	净利率	3.1%	3.6%	4.2%	4.3%
负债和所有者权益	37,831	38,423	41,142	44,555	ROE	3.7%	5.1%	6.9%	7.9%
					偿债能力				
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	53.1%	52.6%	54.1%	55.8%
净利润	613	863	1216	1446	营运能力				
少数股东权益	-44	-60	-85	-101	总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.8
折旧摊销	1710	595	568	553	应收账款周转率	1.5	1.8	1.7	1.7
公允价值变动	80	80	80	80	存货周转率	4.6	4.1	4.2	4.5
营运资金变动	-2010	-1562	-2635	-1817	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	350	-84	-857	161	EPS	0.28	0.40	0.56	0.67
投资活动现金净流量	-3979	193	72	110	P/E	158.9	113.1	80.3	67.5
筹资活动现金净流量	2895	-385	-43	150	P/S	5.3	4.4	3.6	3.1
现金流量净额	-734	-275	-828	422	P/B	6.1	5.9	5.7	5.4

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 计算机&中小盘组介绍

宝幼琛：本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

许思琪：澳大利亚国立大学硕士。

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	>20%
2	增持	10%—20%
3	中性	-10%—10%
4	卖出	<-10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	>10%
2	中性	-10%—10%
3	回避	<-10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。