

科大讯飞 (002230)

人工智能“国家队”，“1+N”实现模型赋能
买入 (首次)

2024年05月20日

证券分析师 王紫敬

执业证书: S0600521080005
021-60199781

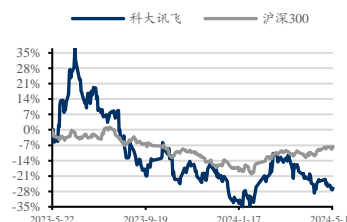
wangzj@dwzq.com.cn

证券分析师 戴晨

执业证书: S0600524050002
daichen@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	18820	19650	22941	26756	31191
同比(%)	2.77	4.41	16.75	16.63	16.58
归母净利润(百万元)	561.21	657.31	912.79	1,195.67	1,528.37
同比(%)	(63.94)	17.12	38.87	30.99	27.83
EPS-最新摊薄(元/股)	0.24	0.28	0.39	0.52	0.66
P/E(现价&最新摊薄)	176.74	150.90	108.67	82.96	64.90

股价走势



投资要点

- **中国人工智能“国家队”。**公司成立于1999年，是中国最大的智能语音技术提供商。公司自成立以来，一直从事智能语音、计算机视觉、自然语言处理、认知智能等人工智能核心技术研究并保持国际前沿水平。作为中国人工智能“国家队”，公司承建了中国唯一的认知智能国家重点实验室和语音及语言信息处理国家工程研究中心，是中国语音产业联盟和中科院人工智能产学研创新理事长联盟理事长单位。
- **“平台+赛道”的AI战略。**公司作为“人工智能产业国家队”，依托首批“国家新一代人工智能开放创新平台”——讯飞开放平台，为开发者提供647项AI能力及一站式人工智能解决方案，人工智能产业生态持续构建；同时，公司在教育、医疗、智慧城市、运营商、汽车、金融等重点赛道，为AI技术应用落地的标准，构建起可持续发展的“战略根据地”，并在AI学习机、智能办公本、智能录音笔、翻译机、讯飞听见等C端消费者产品上形成领先的品牌优势和可持续流水型收入。
- **星火大模型优势领先，与华为合作打造国产化算力底座。**2023年5月6日，公司正式发布讯飞星火认知大模型，具备文本生成、语言理解、知识问答、逻辑推理、数学能力、代码能力、多模态能力等七大核心能力。2024年1月30日，公司发布开放大模型讯飞星火V3.5，该版本语言理解、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%。目前对标GPT-4 Turbo当前能力的讯飞星火V4.0正在训练中，预计在2024年6月发布。2023年10月24日，科大讯飞携手华为，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。
- **围绕“1+N”整体布局，赋能业务应用。**2022年12月，公司启动“1+N认知智能大模型技术及应用”专项攻关，其中“1”代表通用认知智能大模型底座，“N”代表将认知智能大模型技术应用在教育、医疗、汽车、办公、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。讯飞星火拥有跨领域知识和语言理解能力，能够基于自然对话方式理解与执行任务，从海量数据和大规模知识中持续进化，实现从提出、规划到解决问题的全流程闭环，并率先实现在教育、医疗、汽车、办公、工业、智能硬件等多个行业的深度应用，同时推动开发者生态的蓬勃发展。
- **盈利预测与投资评级：**公司是我国大模型领军者，预计有望充分受益于AI产业发展。我们预计科大讯飞2024-2026年归母净利润分别为9.13、11.96、15.28亿元，对应PE分别为109、83、65倍。首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**政策推进不及预期；技术推进不及预期；竞争加剧影响。

市场数据

收盘价(元)	43.19
一年最低/最高价	37.40/82.00
市净率(倍)	5.98
流通A股市值(百万元)	94,347.95
总市值(百万元)	100,001.08

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.23
资产负债率(%,LF)	53.24
总股本(百万股)	2,315.38
流通A股(百万股)	2,184.49

相关研究

内容目录

1. 人工智能“国家队”，实行“平台+赛道”的 AI 战略	4
1.1. 人工智能“国家队”，深耕人工智能二十余年	4
1.2. 实行“平台+赛道”的 AI 战略	5
1.3. 营收稳健增长，讯飞星火认知大模型赋能开放平台业务.....	5
2. 大模型开启 AI 新纪元	7
3. 星火大模型技术领先，赋能千行百业	8
3.1. 核心技术全球领跑，星火大模型优势领先.....	8
3.2. 星火大模型赋能公司业务“多点开花”	9
3.2.1. AI+教育：个册和学习机率先融合星火大模型	10
3.2.2. AI+医疗：发布星火医疗大模型，助力医生和患者	11
3.2.3. AI+智慧城市：在部分城市构建应用	11
3.2.4. AI+开放平台和消费者业务：赋能多个领域和产品	12
3.2.5. AI+运营商：推出多款产品	13
3.2.6. AI+汽车：大模型产品落地多家车企	13
3.2.7. AI+金融：与多个客户开展合作	14
4. 盈利预测和估值	14
5. 风险提示	16

图表目录

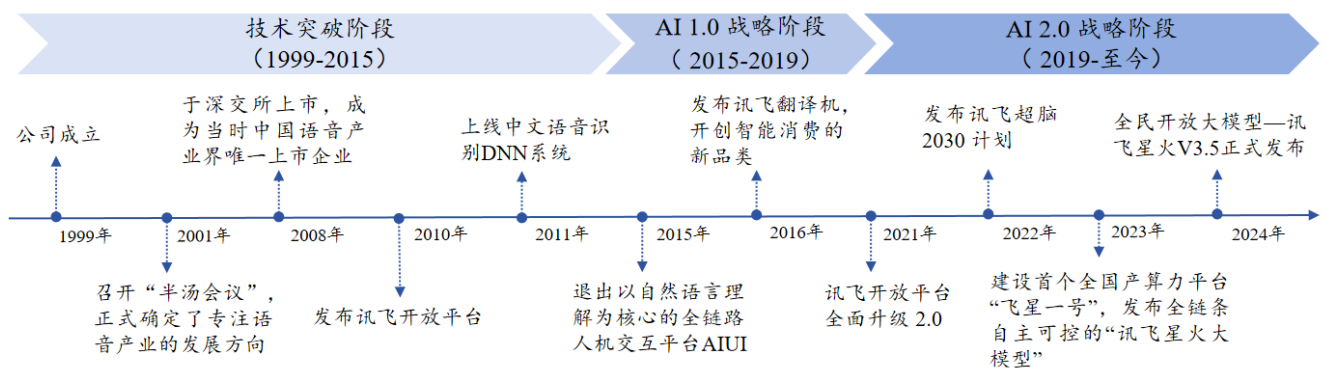
图 1: 公司发展历程.....	4
图 2: 股权穿透图 (截至 2024Q1)	4
图 3: 公司商业模式.....	5
图 4: 2019-2024Q1 公司营业收入及增速 (亿元)	5
图 5: 2019-2024Q1 公司归母净利润及增速 (亿元)	5
图 6: 2019-2023 年公司营业收入拆分	6
图 7: 2019-2023 年公司毛利率和归母净利率	6
图 8: 2019-2023 年公司主要业务毛利率	6
图 9: 2019-2023 年公司费用率	7
图 10: 星火大模型发展历程.....	8
图 11: 公司业务全景图.....	10
图 12: 智慧教育业务全景图.....	11
表 1: 公司收入拆分及预测 (单位: 亿元)	14
表 2: 可比公司估值 (2024/5/17)	15

1. 人工智能“国家队”，实行“平台+赛道”的 AI 战略

1.1. 人工智能“国家队”，深耕人工智能二十余年

公司是中国人工智能语音龙头。公司成立于 1999 年，是中国最大的智能语音技术提供商。公司于 2008 年在深圳证券交易所上市，成为当时中国语音产业界唯一上市公司。公司自成立以来，一直从事智能语音、计算机视觉、自然语言处理、认知智能等人工智能核心技术研究并保持国际前沿水平。作为中国人工智能“国家队”，公司承建了中国唯一的认知智能国家重点实验室和语音及语言信息处理国家工程研究中心，是中国语音产业联盟和中科院人工智能产学研创新理事长联盟理事长单位。公司是我国众多软件企业中为数极少掌握核心技术并拥有自主知识产权的企业之一。

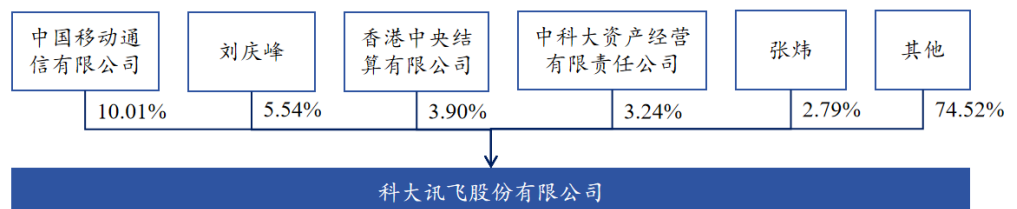
图1：公司发展历程



数据来源：公司公告，公司官网，东吴证券研究所

背靠中国移动和中科大。截至 2024Q1，公司前五大股东分别为中国移动、刘庆峰、香港中央结算有限公司、中科大资产经营有限责任公司、张炜，持股比例分别为 10.01%/5.54%/3.90%/3.24%/2.79%。公司实际控制人是中科大和刘庆峰，中国移动是公司最大股东和长期战略伙伴。

图2：股权穿透图（截至 2024Q1）

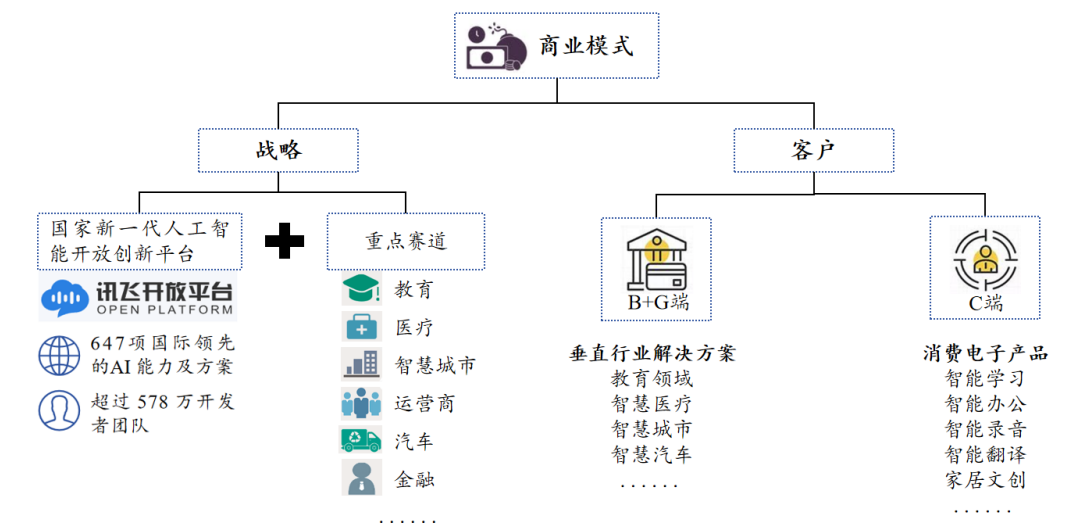


数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 实行“平台+赛道”的 AI 战略

“平台+赛道”的 AI 战略。公司作为“人工智能产业国家队”，依托首批“国家新一代人工智能开放创新平台”——讯飞开放平台，为开发者提供 647 项 AI 能力及一站式人工智能解决方案，人工智能产业生态持续构建；同时，公司在教育、医疗、智慧城市、运营商、汽车、金融等重点赛道，以“看得见、摸得着的应用案例，能够规模化推广，能有统计数据来证明应用成效”为 AI 技术应用落地的标准，构建起可持续发展的“战略根据地”，并在 AI 学习机、智能办公本、智能录音笔、翻译机、智能助听器、讯飞听见等 C 端消费者产品上形成了领先的品牌优势和可持续流水型收入。

图3: 公司商业模式



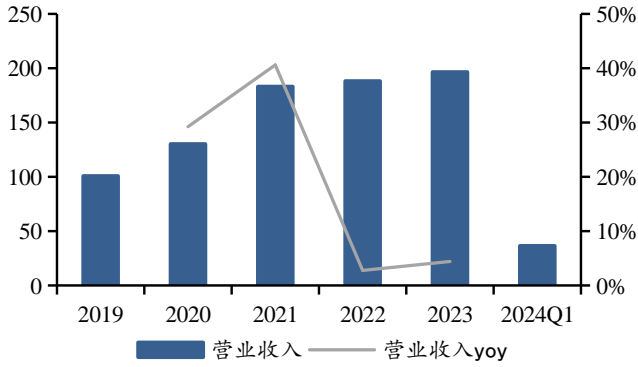
数据来源：公司公告，公司官网，东吴证券研究所

1.3. 营收稳健增长，讯飞星火认知大模型赋能开放平台业务

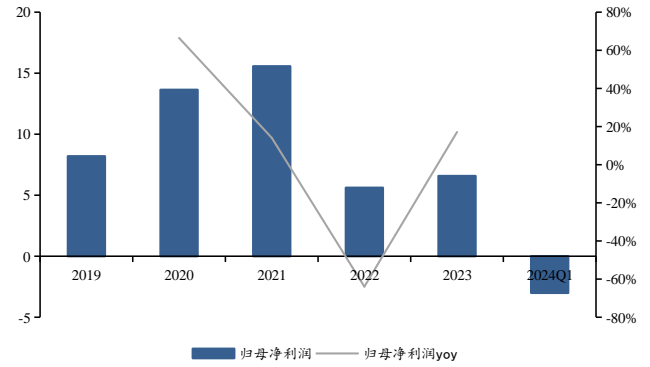
公司营收逐年增长，业绩表现亮眼。收入端，公司 2019-2024Q1 实现营业收入分别为 100.79/130.25/183.14/188.20/196.50/36.46 亿元，营业收入稳步增长。利润端，公司 2019-2024Q1 归母净利润分别为 8.19/13.64/15.56/5.61/6.57/-3.00 亿元，基本稳定盈利。由于公司教育业务、智慧城市业务等主要面向学校、政府等企事业单位及规模较大企业，在项目建设上具有季节性，因而第一季度营业收入与净利润较低。

图4: 2019-2024Q1 公司营业收入及增速 (亿元)

图5: 2019-2024Q1 公司归母净利润及增速 (亿元)



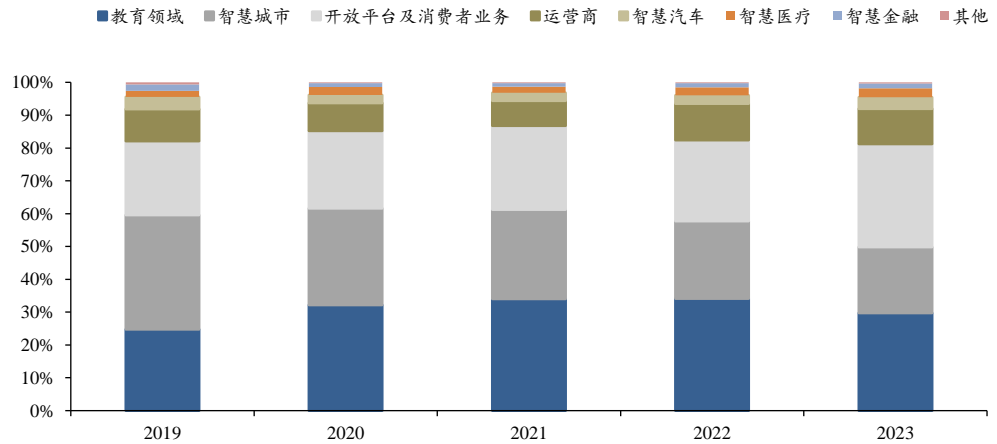
数据来源：公司公告，东吴证券研究所



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

智慧教育、智慧城市、开放平台及消费者三大业务是公司主要的收入来源，讯飞星火认知大模型赋能开放平台。2023年，公司教育领域、智慧城市、开放平台及消费者业务、运营商、智慧汽车、智慧医疗、智慧金融的营收占比分别为 29.77%/20.02%/31.47%/10.67%/3.54%/2.75%/1.47%。2023年5月6日，公司正式发布讯飞星火认知大模型，赋能开放平台并取得显著成果，2023年开放平台营业收入同比增加 6.81 个百分点。

图6：2019-2023 年公司营业收入拆分

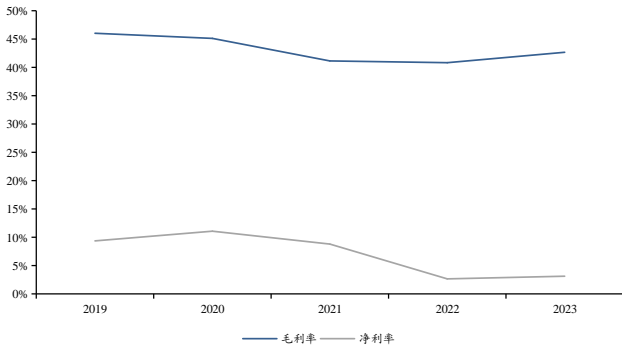


数据来源：公司公告，东吴证券研究所

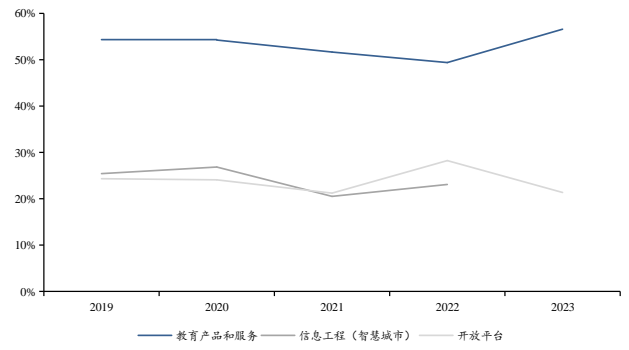
总体毛利率较为稳定，教育产品和服务业务毛利率水平最高。2019-2023年，公司毛利率分别为 46.02%/45.12%/41.13%/40.83%/42.66%，保持较高水平。在主要业务中，教育产品和服务毛利率水平最高，2019-2023年分别为 54.34%/54.25%/51.66%/49.39%/56.59%。

图7：2019-2023 年公司毛利率和归母净利率

图8：2019-2023 年公司主要业务毛利率



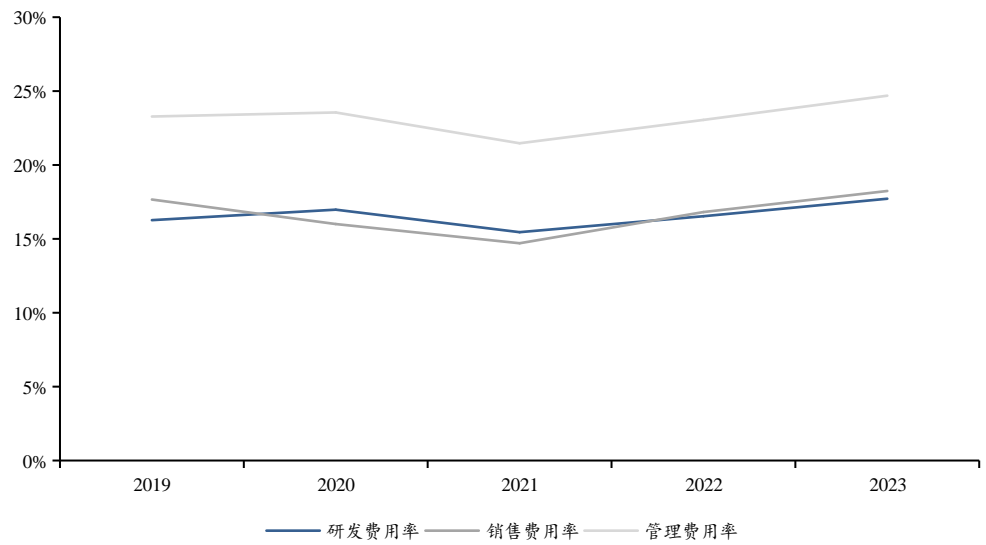
数据来源：公司公告，东吴证券研究所



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

费用率较为稳定。公司销售费用率和管理费用率较为稳定。2019-2023 年，公司研发费用率分别为 16.27%/16.98%/15.45%/16.53%/17.72%，长期保持较高的研发投入。

图9：2019-2023 年公司费用率



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

2. 大模型开启 AI 新纪元

大模型开启 AI 新纪元。2023 年，以 ChatGPT 为代表的认知大模型初步实现了向通用人工智能演进的“智慧涌现”，被公认为是人工智能发展史上一次重大技术阶跃。国内外大模型风起云涌，科技巨头纷纷入局、各国政府高度关注、产业界积极拥抱，大模型正在开启一个增长新时代。2023 年 4 月，高盛预测基于大模型的生成式 AI 将推动未来 10 年全球 GDP 增长 7%，约合近 7 万亿美元；2023 年 10 月，Gartner 发布 2024 年十大战略技术趋势，到 2026 年将有超过 80%的企业使用生成式 AI。

AI 赋能千行百业。AI 技术持续突破及其巨大的成长空间将会为整个产业链提供良好的发展动力，逐步从作为行业发展有益补充，转变为产业数字化智能化转型的真正核心竞争力（从“+AI”到“AI+”）。作为新一轮产业变革的核心驱动力，人工智能将会更

快地像水和电一样，赋能千行百业，促进社会的进步与发展。

产业政策方面，科技产业政策的逐步落地，将进一步促进中国人工智能技术的进步和产业加快发展，更好支撑中国经济的高质量发展，为企业持续推进核心技术创新以及人工智能规模化产业落地进一步提供良好的政策与宏观环境。人工智能已被列入《国家中长期科学和技术发展规划（2021-2035年）》，我国人工智能产业发展将会得到更加有力的政策支持：

- 2023年4月28日，中共中央政治局召开会议研究经济形势和经济工作，会议明确指出“要重视通用人工智能发展”；
- 2023年9月，全国新型工业化推进大会强调“通用人工智能将重塑产业形态和竞争格局，成为驱动新型工业化的重要引擎”；
- 2023年12月，中央经济工作会议强调“要加快推动人工智能发展”，体现了国家支持通用人工智能发展的决心；
- 2024年1月31日，习近平总书记在二十届中共中央政治局第十一次集体学习时强调，“必须加强科技创新特别是原创性、颠覆性科技创新，加快实现高水平科技自立自强，打好关键核心技术攻坚战，使原创性、颠覆性科技创新成果竞相涌现，培育发展新质生产力的新动能”；
- 2024年3月，全国两会《政府工作报告》明确指出，“深化大数据、人工智能等研发应用，开展‘人工智能+’行动，打造具有国际竞争力的数字产业集群”。

3. 星火大模型技术领先，赋能千行百业

3.1. 核心技术全球领跑，星火大模型优势领先

星火大模型优势领先。2023年5月6日，公司正式发布讯飞星火认知大模型，具备文本生成、语言理解、知识问答、逻辑推理、数学能力、代码能力、多模态能力等七大核心能力。2024年1月30日，公司发布开放大模型讯飞星火 V3.5，该版本语言理解、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%。目前对标 GPT-4 Turbo 当前能力的讯飞星火 V4.0 正在训练中，预计在 2024 年 6 月发布。讯飞星火的综合能力在国务院发展研究中心、新华社研究院、《麻省理工科技商业评论》等权威机构的评测中排名全国第一。

图10：星火大模型发展历程

2023年5月6日
发布讯飞星火V1.0：教育、办公、汽车、数字员工等四大行业应用

2023年8月15日
发布讯飞星火V2.0：代码能力和多模态能力升级

2024年1月30日
发布讯飞星火V3.5：语言理解、数学能力、语音交互能力已超过GPT-4 Turbo，综合能力逼近GPT-4 Turbo。在国务院发展研究中心、新华社研究院、《麻省理工科技商业评论》等权威机构的评测中，讯飞星火的综合能力在国内排名第一。

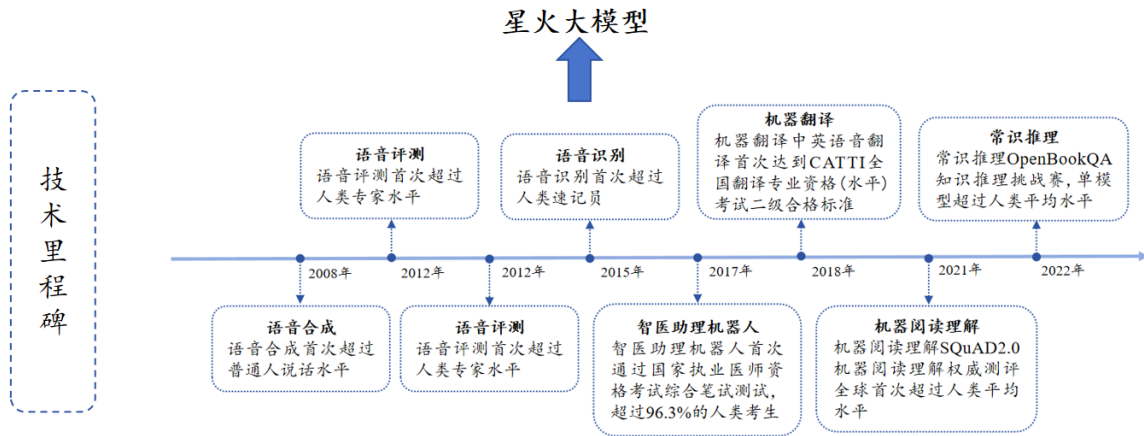


2022年
发布讯飞超脑2030计划：启动星火大模型攻关

2023年6月9日
发布讯飞星火V1.5：升级开放式问答、多轮对话与数学能力星火APP同步上线、引领性发布星火助手

2023年10月24日
发布讯飞星火V3.0：中文能力客观评测超越GPT-3.5，英文能力对标GPT-3.5的48项任务结果相当

2024年6月
发布讯飞星火V4.0：对标GPT-4 Turbo（目前正在训练中）



数据来源：公司公告，公司官网，东吴证券研究所

核心技术底座自主可控。近年来，公司坚持源头核心技术创新、立足自主可控，在人工智能关键核心技术领域的国际权威赛事中屡获殊荣，囊括数十项国际人工智能大赛的冠军。在行业标准方面，截至2024Q1，公司先后主导和参与制定了国内外智能语音、人工智能领域标准70余项。公司主持制定的人工智能ISO/IEC国际标准项目——人工智能机器学习和分析的数据质量处理过程框架国际标准，成为首个由中国牵头制定的人工智能ISO/IEC国际标准项目。

与华为合作打造国产化算力底座。2023年10月24日，科大讯飞携手华为，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30日基于“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，验证了“飞星一号”的可靠性；另外，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。

3.2. 星火大模型赋能公司业务“多点开花”

讯飞星火围绕“1+N”整体布局。2022年12月，公司启动了“1+N 认知智能大模型技术及应用”专项攻关，其中“1”指的是通用认知智能大模型底座，“N”指的是将认知智能大模型技术应用在教育、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。讯飞星火拥有跨领域的知识和语言理解能力，能够基于自然对话方式理解与执行任务，从海量数据和大规模知识中持续进化，实现从提

出、规划到解决问题的全流程闭环，并率先实现了在教育、医疗、汽车、办公、工业、智能硬件等多个行业的深度应用，同时推动开发者生态的蓬勃发展。

图11：公司业务全景图



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

3.2.1. AI+教育：个册和学习机率先融合星火大模型

讯飞星火认知大模型赋能智慧教育，取得立竿见影的成果。搭载讯飞星火的讯飞 AI 学习机升级作文批改、口语对话、智能编程助手、创意绘画伙伴、互动式 AI 答疑辅导、百科自由问答等创新功能，提升孩子学习效率和综合素质、培养学习热情，显著提升 AI 学习机的用户体验和市场竞争能力；星火语伴 APP 作为讯飞星火赋能的 AI 口语助手，可实现 1 对 1 口语模考沉浸式陪练与随身翻译；面向教师群体，搭载讯飞星火的星火教师助手可支持教学设计的三大环节，大幅提升老师备课效率，同时讯飞星火赋能教育数字基座，只要通过简单指令便可在应用开发助手上完成搭建；基于讯飞星火打造的 AI 心理伙伴则具备多模态情感识别、共情表达、寻因式提问、个性化心理指导等核心能力，截至 2023 年底，青少年“解压星球”已覆盖 3000 多所学校、服务 250 多万中小学生。

个册和学习机率先融合星火大模型。个性化学习手册英语学科产品率先深度融合星火认知大模型，升级了作文的自主学习功能，构建了练习与测评综合方案，显著增强了产品的市场竞争力，实现了单品销量同比增长 40%，叠加智能笔盒实现“软硬一体”个性化学习闭环，在试点区域得到热烈反响。公司 AI 学习机自上市以来获得用户及行业的高度认可，用户净推荐值 NPS 持续保持行业第一。在竞争激烈的学习机行业中，公

公司 AI 学习机市场份额和品牌知名度持续提升，伴随讯飞星火认知大模型推出，公司 AI 学习机升级成为全球首款认知大模型 AI 学习机，推出 8 项大模型功能特性（英语口语陪练、中英作文批改、数学互动辅学、智能编程助手、创意绘画伙伴、百科自由问答、亲子教育助手、英语答疑辅学），快速将星火大模型技术优势转换为产品功能特性并形成市场竞争力。

图12: 智慧教育业务全景图



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

3.2.2. AI+医疗：发布星火医疗大模型，助力医生和患者

在智慧医疗领域，讯飞医疗致力于打造“每个医生的 AI 诊疗助理、每个居民的 AI 健康助手”，利用人工智能技术赋能从基层医疗机构到医院、患者和居民及区域管理机构的医疗体系。提供从健康风险预警、早筛、诊断、治疗、康复效果随访、诊后管理与慢病管理全流程覆盖的产品及解决方案。智慧医疗业务主要包括基层医疗机构服务、医院服务、患者服务及区域管理平台解决方案。

发布星火医疗大模型，助力医生和患者。讯飞星火医疗大模型通过由中国信通院牵头并联合 20 多家产学研用机构发布的全国首个医疗健康领域大模型应用技术标准评测，为每个医生打造 AI 诊疗助理；赋能医疗诊后管理平台，使得医疗全流程管理更人性化、个性化，将专业诊后管理和康复指导延伸到院外；面向大众致力于成为每个人 AI 健康助手的讯飞晓医 APP，能够帮助提升问诊效率、帮助合理用药、针对体检报告提供快速解读。

3.2.3. AI+智慧城市：在部分城市构建应用

在智慧城市领域，科大讯飞紧抓数字中国建设机遇，依托以讯飞星火认知大模型为

代表的通用人工智能技术优势，以各级机关、政府的数字化转型发展需求为导向，持续创新有竞争力的产品和解决方案；聚焦政务服务、社会治理、数据要素等发展需求，加快创新面向“一网统管”“一网通办”“一网协同”领域的数字政府业务，全面服务政府数字化转型发展，加快释放数据要素价值；布局全国智能计算中心市场，提供软硬件一体化建设方案和辅助运营服务，科大讯飞已在湖北利川市、济南市中区等地，基于星火认知通用大模型构建服务于本地产业发展的行业大模型及应用。

3.2.4. AI+开放平台和消费者业务：赋能多个领域和产品

作为国家首批新一代人工智能开放创新平台之一，讯飞开放平台积极推动通用人工智能创新发展，开展大模型创新算法及关键技术研究、建设大模型开放服务平台、促进通用人工智能技术场景应用创新，营造开放创新、自主可控、繁荣活跃的新生态。

星火大模型赋能开放平台。讯飞星火认知大模型发布的同时，公司积极推动了科大讯飞开发者生态的蓬勃发展。截至 2023 年底，讯飞开放平台已开放 647 项国际领先的 AI 能力及方案，聚集超过 578 万开发者团队，同比增长 52%。自 2023 年 5 月 6 日星火大模型发布以来，新增超过开发者 167.6 万，同比 2022 年同期增幅 229%，其中大模型开发者数量超 35 万，同步打造讯飞智文、星火内容运营大师、文档问答等业界标杆大模型原生应用及 AI 套件，围绕通用人工智能打造的产业生态正在加速聚集。

- ✓ 在工业领域，羚羊工业互联网平台基于讯飞星火推出工业大模型，可针对企业需求给出专业化建议策略、精准匹配资源，发布后不到一个月时间平台用户总量提升 59%，平台服务企业次数增加 88%。
- ✓ 在代码方向，讯飞星火应用级产品智能编程助手 iFlyCode 最新版本可在编程的设计阶段提效 50%、开发阶段提效 37%、测试阶段提效 44%，大幅降低数字经济的创业门槛和成本，已与百余家机构实现深度对接应用。
- ✓ 在科研方向，讯飞星火与中科院文献情报中心联合打造科技文献大模型和讯飞星火科研助手，可以实现成果调研、论文研读和学术协作三大功能，测试显示成果调研效率提高超 10 倍、论文研读有效率、学术写作采纳率超 90%。
- ✓ 在具身智能方向，讯飞星火让机器人超脑平台 AIBOT 赋能机器人发展进入全新阶段，人形机器人各方面能力提升明显。

星火大模型赋能多个消费者软硬件产品。讯飞消费者业务持续聚焦 AI+办公、AI+生活两大核心场景，深入洞察用户需求，与讯飞星火大模型深度融合，持续提升软硬件产品核心能力与用户体验，助力办公更智慧高效、生活更便捷舒适。2023 年，讯飞星火认知大模型赋能消费者业务取得显著进展：搭载讯飞星火的讯飞智能办公本、讯飞听见、讯飞智能录音笔等产品让智慧办公迈入全新阶段，会议纪要、语篇规整、一键成稿等相关功能大幅提升办公效率。2023 年，消费者硬件 GMV 同比增长 84%；在电商大促节

点表现优异，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%，且多个品类在京东、天猫双平台连续夺得冠军。消费类硬件产品在海外市场崭露头角，如讯飞 AI TechDay 新加坡站暨产品发布会、布达佩斯田径世锦赛、日本 AI EXPO 展会等国际赛事和展会上的 Smart Translator、Smart Recorder 等智能硬件产品受到广泛关注和好评；同时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。

3.2.5. AI+运营商：推出多款产品

公司运营商业务围绕三大运营商及广电等客户需求，结合运营商数字化转型需求，面向个人、家庭及企业三大用户群提供 5G+AI 创新产品及解决方案。

面向个人市场领域，基于讯飞星火大模型基础能力，公司联合运营商打造通话大模型，为客户通话前、通话过程、通话未接通等场景提供系列产品和解决方案。与中国移动联合发布 5G 新通话“商务速记”产品，商务人士工作电话可以方便实现转写和摘要，解决用户听不清、记不全的痛点，AI 秘书实现用户人手一个智能接听助理。

面向家庭市场领域，联合运营商推出 AI 家庭医生、电视 AI 助手等新产品，AI 家庭医生提供基于电视大屏的 AI 疾病自查、在线问诊等健康管理服务；电视 AI 助手结合数字虚拟人及语音交互，为用户提供影视搜索推荐、生活信息查询、周边服务链接等服务。2023 年，家庭语音用户覆盖 1.1 亿，累计语音交互次数达 660 亿次。

3.2.6. AI+汽车：大模型产品落地多家车企

星火大模型赋能汽车，已发布多个产品。通过讯飞星火赋能，智能汽车人机交互范式进阶为多轮、多人、多区域、多模态。公司先后于 2023 年 5 月、10 月发布了基于讯飞星火认知大模型的汽车应用成果，并同步升级了全线产品解决方案。8 月，首款搭载讯飞星火大模型的高端新能源车型正式发布，得到行业高度关注。

大模型产品落地多家车企。目前，公司大模型相关产品，已在奇瑞、广汽、长安等多家头部车企实现技术应用。依托讯飞星火大模型升级了新一代“星火情景智能座舱”解决方案，以大模型的规划、概括、推理能力赋能出行、通话、娱乐等核心场景，为用户带来领先的座舱智能化体验。在大模型的支持下，系统能够实现真实人类的口语表达习惯，使车载人机交互更类人化。产品凭借自主可控、全面领先的技术能力，荣获第四届《中国汽车风云盛典》评委会特别奖。硬件方面，公司基于国产芯片，自主研发了 100K 算力的座舱域控制器硬件与系统。深度发挥一体化优势，优化融合语音、视觉、音效等 AI 算法，为客户提供自主可控的高性能座舱域控制器产品。2023 年，智能座舱解决方案已获得奇瑞、江铃平台化车型定点，同时与国内多家主流车企建立深度合作，搭载讯飞自研座舱域控制器产品的车型将于 2024 年陆续量产。

3.2.7. AI+金融：与多个客户开展合作

星火大模型赋能金融科技，提升行业效果。 2023年10月24日，公司正式发布星火金融大模型 V1.0，并重点探索星火金融大模型在客户服务、营销展业、软件研发、中台运营、人机协同、APP 交互等场景中的落地应用。星火金融大模型 V1.0 依托星火认知大模型，基于海量金融文本数据和高质量 SFT 数据进行训练，包含金融知识问答、金融文本理解、金融会话分析、金融内容生成、金融分析计算、金融逻辑推理六大能力，为银行、保险、证券等金融机构提供金融行业大模型能力底座，进一步丰富大模型金融场景能力、提升金融垂直场景效果、降低部署优化成本。

与多个客户开展合作。 2023年，公司与人保科技、工行安徽分行、邮储银行安徽分行、徽商银行、宁波银行、国元证券等机构签署合作协议，与交通银行、安徽省农村信用社分别建设联合创新实验室，共同推进大模型在金融行业的应用。其中，人保集团与公司及认知智能全国重点实验室合作，发布了人保首个百亿级参数的专属问答领域大模型“人保大模型”，被《金融电子化》评为“2023 金融信息化 10 件大事”之一。

4. 盈利预测和估值

核心业务假设：

教育领域：讯飞星火认知大模型赋能智慧教育取得立竿见影的成果并且在持续扩大中，系统性构建面向 G/B/C 三类客户的业务体系，预计教育业务保持相对稳定增长，我们预计教育领域 2024-2026 年收入增速为 10%、10%、10%；

智慧城市领域：目前公司通过星火认知通用大模型为部分城市构建了服务于本地产业发展的行业大模型及应用，未来星火大模型有望持续赋能智慧城市业务，我们预计智慧城市 2024-2026 年收入增速为 8%、7%、7%；

开放平台及消费者业务：自去年发布大模型以来，公司开放平台和消费者业务实现了较快增长，考虑未来大模型领先优势和迭代能力有望保持，我们预计开放平台与消费者业务 2024-2026 年收入增速为 25%、24%、23%。

运营商业务：公司的大模型能力在业务层面获得运营商客户的认可，考虑到面向个人、家庭、企业市场推出了对应的 AI 产品，我们预计运营商业务 2024-2026 年收入增速为 20%、20%、20%。

毛利率：公司过去几年毛利率相对稳定，基本保持在 40%以上，我们预计公司 2024-2026 年综合毛利率为 43%、43%、43%。

表1：公司收入拆分及预测（单位：亿元）

	2023	2024E	2025E	2026E
教育领域	58.51	64.36	70.80	77.88

yoy	-8.86%	10%	10%	10%
智慧城市	39.33	42.48	45.45	48.63
yoy	-11.52%	8%	7%	7%
开放平台及消费者业务	61.84	77.30	95.85	117.90
yoy	33.28%	25%	24%	23%
运营商	20.96	25.15	30.18	36.22
yoy	-0.05%	20%	20%	20%
智慧汽车	6.96	9.74	13.15	17.10
yoy	49.71%	40%	35%	30%
智慧医疗	5.4	6.48	7.78	9.33
yoy	15.41%	20%	20%	20%
智慧金融	2.89	3.18	3.50	3.85
yoy	23.01%	10%	10%	10%
其他	0.08	0.08	0.09	0.09
yoy	-7.42%	5%	5%	5%
其他业务	0.53	0.64	0.76	0.92
yoy	26.21%	20%	20%	20%
总营收	196.50	229.41	267.56	311.91
yoy	4.41%	16.75%	16.63%	16.58%
毛利率	42.66%	43%	43%	43%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

可比公司估值与投资建议：根据业务相似性原理，我们选取万兴科技、金山办公、用友网络等 AI 应用企业作为可比公司。可比公司 2024 年 PE 平均值为 128 倍。我们预计科大讯飞 2024-2026 年归母净利润分别为 9.13、11.96、15.28 亿元，对应 PE 分别为 109、83、65 倍。考虑到公司是国产算力+大模型+AI 应用全面布局的企业，国内率先和华为合作推进国产化算力布局，目前已经有国内首个万卡集群；公司星火大模型目前综合能力在国内也处于领先地位；同时，公司正在教育、医疗、汽车等行业具有较好的行业积累，AI 应用目前也是走在行业前列。因此我们认为公司在 AI 领域具有一定稀缺性，估值上存在一定溢价，首次覆盖，给予“买入”评级。

表2：可比公司估值（2024/5/17）

证券代码	可比公司	市值（亿元）	归母净利润（亿元）			PE		
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
300624.SZ	万兴科技	116.12	1.27	1.72	2.18	92	67	53
688111.SH	金山办公	1298.08	16.70	21.98	28.54	78	59	45
600588.SH	用友网络	404.41	1.90	4.84	7.49	213	84	54
	平均					128	70	51
002230.SZ	科大讯飞	1000.01	9.13	11.96	15.28	109	83	65

数据来源：Wind，东吴证券研究所（注：可比公司估值取自 Wind 一致预期）

5. 风险提示

- 1、**政策推进不及预期：**中央和各地政府陆续出台了人工智能领域政策，如果后续现有政策和配套政策推进力度不及预期，可能会对人工智能行业的发展和落地不及预期。
- 2、**技术推进不及预期：**未来大模型有望成为科技的主导产业，技术推进不及预期可能会使得主导产业落地不及预期。
- 3、**竞争加剧影响：**目前国内产业相关企业众多，如果后续优质企业增加，可能会带来竞争加剧影响。

科大讯飞三大财务预测表

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	21,200	23,946	26,825	30,546	营业总收入	19,650	22,941	26,756	31,191
货币资金及交易性金融资产	3,563	7,454	8,471	10,154	营业成本(含金融类)	11,267	13,145	15,331	17,873
经营性应收款项	13,006	10,778	11,827	12,921	税金及附加	126	147	171	187
存货	2,459	2,556	2,981	3,475	销售费用	3,584	4,175	4,789	5,552
合同资产	912	2,065	2,408	2,807	管理费用	1,370	1,583	1,819	2,090
其他流动资产	1,261	1,094	1,138	1,189	研发费用	3,481	4,084	4,736	5,490
非流动资产	16,631	17,751	18,348	18,806	财务费用	15	0	0	0
长期股权投资	1,437	1,637	1,837	2,037	加:其他收益	1,087	1,101	1,284	1,528
固定资产及使用权资产	4,752	4,737	4,690	4,608	投资净收益	205	23	27	31
在建工程	1,241	1,592	1,835	1,974	公允价值变动	80	0	0	0
无形资产	3,117	3,317	3,517	3,717	减值损失	(762)	0	0	0
商誉	1,135	1,135	1,135	1,135	资产处置收益	13	0	0	0
长期待摊费用	126	126	127	127	营业利润	429	931	1,220	1,560
其他非流动资产	4,825	5,208	5,208	5,209	营业外净收支	(9)	0	0	0
资产总计	37,831	41,697	45,173	49,353	利润总额	420	931	1,220	1,560
流动负债	12,908	15,821	18,101	20,753	减:所得税	(193)	19	24	31
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,186	1,483	1,483	1,483	净利润	613	913	1,196	1,528
经营性应付款项	7,877	10,954	12,776	14,894	减:少数股东损益	(44)	0	0	0
合同负债	1,156	1,835	2,140	2,495	归属母公司净利润	657	913	1,196	1,528
其他流动负债	2,689	1,548	1,702	1,881	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.28	0.39	0.52	0.66
非流动负债	7,192	7,227	7,227	7,227	EBIT	217	931	1,220	1,560
长期借款	4,555	4,555	4,555	4,555	EBITDA	2,147	2,826	3,154	3,532
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	42.66	42.70	42.70	42.70
租赁负债	246	246	246	246	归母净利率(%)	3.35	3.98	4.47	4.90
其他非流动负债	2,391	2,427	2,427	2,427	收入增长率(%)	4.41	16.75	16.63	16.58
负债合计	20,099	23,048	25,329	27,980	归母净利润增长率(%)	17.12	38.87	30.99	27.83
归属母公司股东权益	17,032	17,949	19,144	20,673					
少数股东权益	700	700	700	700					
所有者权益合计	17,732	18,648	19,844	21,372					
负债和股东权益	37,831	41,697	45,173	49,353					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	350	6,444	3,521	4,083	每股净资产(元)	7.36	7.75	8.27	8.93
投资活动现金流	(3,979)	(2,890)	(2,504)	(2,400)	最新发行在外股份(百万股)	2,315	2,315	2,315	2,315
筹资活动现金流	2,830	336	0	0	ROIC(%)	1.46	3.75	4.68	5.68
现金净增加额	(790)	3,891	1,017	1,683	ROE-摊薄(%)	3.86	5.09	6.25	7.39
折旧和摊销	1,930	1,894	1,933	1,973	资产负债率(%)	53.13	55.28	56.07	56.69
资本开支	(4,060)	(2,720)	(2,330)	(2,230)	P/E(现价&最新股本摊薄)	150.90	108.67	82.96	64.90
营运资本变动	(2,469)	3,674	419	613	P/B(现价)	5.82	5.53	5.18	4.80

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>