

# 科大讯飞 (002230.SZ)

## 核心业务健康发展，利润短期承压

优于大市

### 核心观点

**营业收入稳定上升，归母净利受研发影响。**根据公司中报，2024年H1公司主营收入93.25亿元，同比上升18.91%；归母净利润-4.01亿元，去年同期盈利为7357万元；扣非净利润-4.83亿元，去年同期为-3.04亿元。其中2024年第二季度，公司单季度主营收入56.78亿元，同比上升14.62%；单季度归母净利润-1.11亿元，去年同期盈利为1.31亿元；单季度扣非净利润-0.43亿元，去年同期盈利为0.34亿元。

**快速推动大模型研发，销售回款改善现金流。**2024年H1，销售/管理/研发费用率分别为17.43%/6.56%/20.72%，同比增长-1.13/-0.6/+1.38pct。实现经营性净现金流-15.36亿元，去年同期为-15.29亿元。销售回款总额90亿元，较去年同期增长15亿元。

**BC两端双轮驱动，核心业务健康发展。**教育产品和服务实现营收28.60亿元，同比增长25.14%；医疗业务实现营收2.28亿元，同比增长18.80%，开放平台实现营收23.45亿元，同比增长47.92%；智能硬件实现营收9.00亿元，同比增长56.61%；汽车业务实现营收3.52亿元，同比增长65.49%。

“人工智能+”显示生机和潜力，核心业务的健康发展。

**讯飞星火大模型应用规模化落地，核心源头技术优势突显。**2024年6月27日，公司正式发布讯飞星火大模型V4.0，对七大核心能力进行全面升级，全面对标GPT-4 Turbo，在8个国际主流测试集中排名第一，成为领先的大模型。针对专业化领域的应用，公司在医疗、教育、办公等领域发布多款软硬件产品，促进实现AI+各赛道应用规模化落地。讯飞星火是迄今为止全民可下载大模型中唯一基于全国产算力训练的大模型技术成果。

**风险提示：**研发投入不及预期；商业化进程不及预期。

**投资建议：**维持“优于大市”评级。考虑大模型研发投入持续加大，公司利润短期承压，我们下调盈利。预计2024-2026年归母净利润为归母净利润7.33/17.63/29.46亿元（原预测24-26年分别为9.05/19.35/29.55亿元），对应当前PE分别为106/45/27倍。考虑到公司星火大模型赋能各赛道AI应用规模化落地，有望继续保持高增长，维持“优于大市”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	18,820	19,650	23,673	27,742	32,428
(+/-%)	2.8%	4.4%	20.5%	17.2%	16.9%
净利润(百万元)	561	657	733	1763	2946
(+/-%)	-63.9%	17.1%	11.4%	140.7%	67.1%
每股收益(元)	0.24	0.28	0.32	0.76	1.27
EBIT Margin	0.4%	-0.9%	3.7%	6.3%	8.6%
净资产收益率(ROE)	3.4%	3.9%	4.2%	9.6%	14.8%
市盈率(PE)	173.8	147.8	132.7	55.1	33.0
EV/EBITDA	70.8	76.5	73.8	45.6	32.4
市净率(PB)	5.95	5.71	5.58	5.30	4.89

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 计算机·软件开发

证券分析师：熊莉

021-61761067

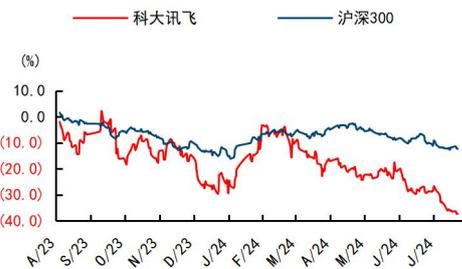
xiongli1@guosen.com.cn

S0980519030002

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	34.00元
总市值/流通市值	78599/74273百万元
52周最高价/最低价	57.50/33.50元
近3个月日均成交额	1046.79百万元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《科大讯飞(002230.SZ)-星火大模型V4.0全面突破，AI+赛道业绩增速亮眼》——2024-07-08
- 《科大讯飞(002230.SZ)-23年触底回升，站在新一轮人工智能的起点》——2023-02-13
- 《科大讯飞(002230.SZ)-单三季度收入同比增长2%，归母净利润同比下滑54%》——2022-10-30
- 《科大讯飞(002230.SZ)-扣非归母稳健增长，教育业务多点开花》——2022-08-23

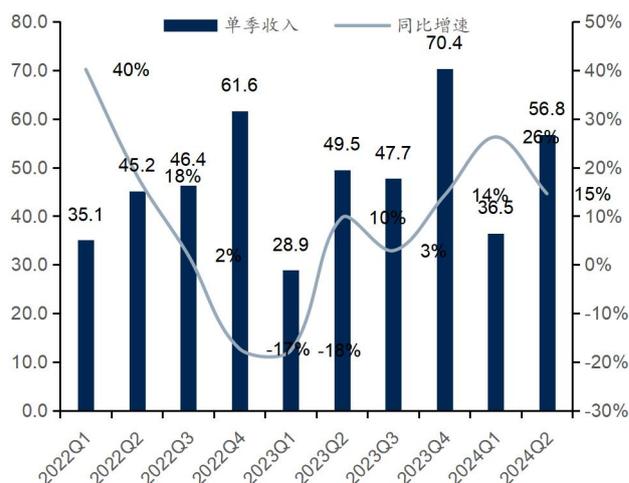
根据公司中报，2024年H1公司主营收入93.25亿元，同比上升18.91%；归母净利润-4.01亿元，去年同期盈利为7357万元；扣非净利润-4.83亿元，去年同期为-3.04亿元。其中2024年第二季度，公司单季度主营收入56.78亿元，同比上升14.62%；单季度归母净利润-1.11亿元，去年同期盈利为1.31亿元；单季度扣非净利润-0.43亿元，去年同期盈利为0.34亿元。分产品收入来看，教育产品和服务实现营收28.60亿元，同比增长25.14%；医疗业务实现营收2.28亿元，同比增长18.80%，开放平台实现营收23.45亿元，同比增长47.92%；智能硬件实现营收9.00亿元，同比增长56.61%；汽车业务实现营收3.52亿元，同比增长65.49%。核心业务的健康发展，充分显示了“人工智能+”在中国市场的生机和潜力。

图1: 科大讯飞营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 科大讯飞单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



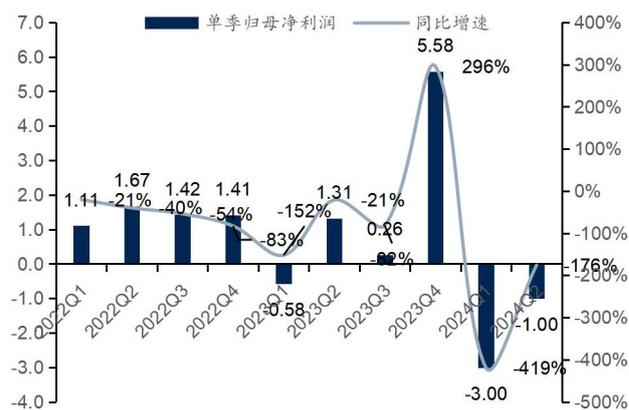
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 科大讯飞归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 科大讯飞单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**投资建议:** 维持“优于大市”评级。考虑大模型研发投入持续加大，公司利润短期承压，我们下调盈利。预计2024-2026年归母净利润为归母净利润7.33/17.63/29.46亿元(原预测24-26年分别为9.05/19.35/29.55亿元)，对应当前PE分别为106/45/27倍。考虑到公司星火大模型赋能各赛道AI应用规模化落地，有望继续保持高增长，维持“优于大市”评级。

# 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	4346	3563	3598	3000	3000	营业收入	18820	19650	23673	27742	32428
应收款项	10711	12947	13261	15541	18166	营业成本	11136	11267	13908	16225	18884
存货净额	2729	2459	3002	3480	4038	营业税金及附加	112	126	152	179	209
其他流动资产	1459	1717	2069	2424	2834	销售费用	3164	3584	4332	4716	5188
<b>流动资产合计</b>	<b>19757</b>	<b>21200</b>	<b>22444</b>	<b>24959</b>	<b>28552</b>	管理费用	1227	1370	148	152	157
固定资产	3260	5635	7367	9290	11237	研发费用	3111	3481	4261	4716	5188
无形资产及其他	2765	3117	2993	2869	2746	财务费用	(79)	15	237	266	331
投资性房地产	6142	6443	6443	6443	6443	投资收益	27	205	3	3	3
长期股权投资	934	1437	1727	2064	2440	资产减值及公允价值变动	(170)	165	(30)	(30)	(30)
<b>资产总计</b>	<b>32859</b>	<b>37831</b>	<b>40974</b>	<b>45625</b>	<b>51418</b>	其他收入	(2821)	(3228)	(4261)	(4716)	(5188)
短期借款及交易性金融负债	785	1186	1000	2272	3705	营业利润	296	429	607	1462	2444
应付款项	7493	7877	9615	11146	12933	营业外净收支	(48)	(9)	1	1	1
其他流动负债	3805	3845	4672	5336	6117	<b>利润总额</b>	<b>248</b>	<b>420</b>	<b>608</b>	<b>1463</b>	<b>2445</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>12082</b>	<b>12908</b>	<b>15288</b>	<b>18754</b>	<b>22755</b>	所得税费用	(251)	(193)	(61)	(146)	(244)
长期借款及应付债券	1714	4555	4555	4555	4555	少数股东损益	(63)	(44)	(64)	(154)	(257)
其他长期负债	2216	2637	3053	3401	3797	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>561</b>	<b>657</b>	<b>733</b>	<b>1763</b>	<b>2946</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>3930</b>	<b>7192</b>	<b>7607</b>	<b>7956</b>	<b>8351</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>16012</b>	<b>20099</b>	<b>22895</b>	<b>26710</b>	<b>31107</b>	净利润	561	657	733	1763	2946
少数股东权益	447	700	667	587	453	资产减值准备	217	63	417	264	308
股东权益	16400	17032	17413	18328	19858	折旧摊销	1535	1710	756	961	1154
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>32859</b>	<b>37831</b>	<b>40974</b>	<b>45625</b>	<b>51418</b>	公允价值变动损失	170	(165)	30	30	30
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	(79)	15	237	266	331
每股收益	0.24	0.28	0.32	0.76	1.27	营运资本变动	(1160)	(1615)	2189	(305)	(321)
每股红利	0.14	0.14	0.15	0.37	0.61	其它	(244)	(86)	(450)	(344)	(442)
每股净资产	7.06	7.36	7.52	7.92	8.58	<b>经营活动现金流</b>	<b>1080</b>	<b>565</b>	<b>3675</b>	<b>2369</b>	<b>3676</b>
ROIC	15.61%	8.33%	4%	8%	12%	资本开支	0	(2995)	(2812)	(3055)	(3316)
ROE	3.42%	3.86%	4%	10%	15%	其它投资现金流	(20)	(2)	0	0	0
毛利率	41%	43%	41%	42%	42%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(236)</b>	<b>(3500)</b>	<b>(3102)</b>	<b>(3391)</b>	<b>(3693)</b>
EBIT Margin	0%	-1%	4%	6%	9%	权益性融资	20	192	0	0	0
EBITDA Margin	9%	8%	7%	10%	12%	负债净变化	1322	2841	0	0	0
收入增长	3%	4%	20%	17%	17%	支付股利、利息	(319)	(316)	(352)	(848)	(1417)
净利润增长率	-64%	17%	11%	141%	67%	其它融资现金流	(4393)	(3090)	(186)	1272	1433
资产负债率	50%	55%	58%	60%	61%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(2367)</b>	<b>2152</b>	<b>(538)</b>	<b>424</b>	<b>17</b>
股息率	0.3%	0.3%	0.4%	0.9%	1.5%	<b>现金净变动</b>	<b>(1524)</b>	<b>(784)</b>	<b>35</b>	<b>(598)</b>	<b>0</b>
P/E	173.8	147.8	132.7	55.1	33.0	货币资金的期初余额	5870	4346	3563	3598	3000
P/B	5.9	5.7	5.6	5.3	4.9	货币资金的期末余额	4346	3563	3598	3000	3000
EV/EBITDA	70.8	76.5	73.8	45.6	32.4	企业自由现金流	0	(3160)	1091	(469)	599
						权益自由现金流	0	(3409)	645	511	1668

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032