



短期业绩承压，B端汽车业务显著增长，C端产品价值持续验证

2024年8月22日

- 事件：**公司发布2024年半年度报告。2024上半年，公司实现营业收入93.25亿元，同比增长18.91%；归母净利润-4.01亿元，去年同期盈利7357万元，同比转亏；扣非净利润-4.83亿元，上年同期-3.04亿元。
- 业绩短期承压，B端汽车业务增长亮眼。**公司上半年加强推广大模型落地力度，并主动调整营收结构，实现营收/毛利增长18.91%/19.08%。2024上半年公司维持在教育、医疗、汽车、开放平台与消费者等各项核心业务增长：1) 教育产品和服务实现营收28.60亿元，同比增长25.14%；2) 医疗业务实现营收2.28亿元，同比增长18.80%；3) 开放平台实现营收23.44亿元，同比增长47.92%；4) 智能硬件实现营收9亿元，同比增长56.61%；5) 汽车业务实现营收3.52亿元，同比增长65.49%。公司上半年同比转亏，主要原因为上半年在大模型研发以及核心技术自主可控和产业链可控，以及大模型产业落地拓展等方面，同时还有上半年投资收益及公允价值变动相对于去年同期减少；其他收益较去年同期减少；计提坏账准备较上年同期增加等因素。
- C端产品价值持续验证，8月底全民开放星火超拟人交互。**报告期内，公司618全周期内智能办公本、翻译机、录音笔系列GMV同比增长43%，依托于“平台+赛道”的人工智能业务战略，科大讯飞AI学习机市场份额和品牌知名度持续提升，上半年学习机实现翻倍增长。8月19日，公司宣布星火语音大模型更新，正式推出星火极速超拟人交互，并将其能力运用于讯飞星火APP“小星畅聊”功能中，交互在响应和打断速度、情绪感知情感共鸣、语音可控表达、人设扮演四个方面实现突破，将在8月底全民开放使用。我们认为，公司C端产品占比持续提升，同时抢先OpenAI推出星火版“Her”，打造国内首个全新中文交互模式，意味着国内首个对标GPT-4o语音功能的产品正式到来，未来将驱动智能语音技术应用于手机、汽车、家居等领域，进一步推动应用加速落地，公司有望持续受益。
- 大模型国家队地位日益凸显，携手华为打造国产算力底座。**科大讯飞作为中国人工智能国家队，承建国家级重点项目，核心技术与产品平台逐步实现全面自主可控。去年10月公司与华为携手打造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”，并基于“飞星一号”训练出讯飞星火V4.0版本，七大核心能力全面提升，在8个国际主流测试集中排名第一。基于讯飞星火V4.0，公司推出了面向教育、医疗、汽车、企业智能体等多款软硬件产品，并已经成为多个重点行业头部企业的大模型合作伙伴。我们认为，科大讯飞与华为强强联合打造国产自主可控算力底座，同时展现出强大的大模型应用落地能力，作为人工智能国家队，将在我国算力、大模型、应用等领域国产化进程中发挥重要作用。
- 投资建议：**上半年公司B端、C端业务持续向好，汽车业务营收增速亮眼，在大模型端与海外巨头对标及追赶过程中走出一条差异化路线，作为中国人工智能“国家队”，携手华为打造自主可控算力底座，是推动国产算力发展，驱动大模型应用加速落地中坚力量。预计2024-2026年公司归母净利润分别为

科大讯飞 (002230.SZ)

推荐 维持评级

分析师

吴砚靖

☎: 010-66568589

✉: wuyanqing@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519070001

研究助理: 胡天昊

☎: 010-80927637

✉: hutianhao_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2024-08-22

股票代码	002230
A股收盘价(元)	33.08
上证指数	2,848.77
总股本(万股)	231,173
实际流通A股(万股)	218,449
流通A股市值(亿元)	723

相对沪深300表现图

2024-08-22



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

7.68/9.08/10.88 亿元，同比 16.85%/18.18%/19.90%，对应 PE 分别为 102/87/72 倍，维持推荐评级。

- **风险提示：**技术研发进度不及预期风险；AI 发展不及预期风险；政策推进不及预期风险；下游企业需求不及预期风险；行业竞争加剧风险。

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	19650.33	21939.81	25500.60	30542.76
收入增长率%	4.41	11.65	16.23	19.77
归母净利润(百万元)	657.31	768.08	907.68	1088.33
利润增速%	17.12	16.85	18.18	19.90
毛利率%	42.66	42.74	42.47	43.03
摊薄 EPS(元)	0.28	0.33	0.39	0.47
PE	119.58	102.33	86.59	72.22

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	21199.92	24621.76	28493.82	33638.06
现金	3562.64	7047.22	7111.79	7967.83
应收账款	12165.10	11352.12	14118.17	17207.18
其它应收款	336.72	409.62	461.91	548.95
预付账款	395.68	345.57	421.01	529.64
存货	2458.97	2885.61	3389.17	3937.70
其他	2280.81	2581.62	2991.77	3446.75
非流动资产	16631.20	18057.38	18672.08	19195.78
长期投资	1437.18	1727.21	2063.69	2440.18
固定资产	4393.87	3951.78	3509.69	3067.60
无形资产	3116.55	3519.28	3895.07	4271.71
其他	7683.61	8859.11	9203.63	9416.29
资产总计	37831.12	42679.13	47165.90	52833.84
流动负债	12907.58	14510.30	16522.72	19234.94
短期借款	242.72	122.42	12.22	-88.34
应付账款	5100.69	5377.98	6626.50	7727.92
其他	7564.16	9009.89	9884.00	11595.35
非流动负债	7191.51	9772.67	11350.10	13229.66
长期借款	4554.69	7123.70	8733.13	10623.69
其他	2636.81	2648.97	2616.97	2605.97
负债合计	20099.09	24282.97	27872.82	32464.60
少数股东权益	699.75	662.48	651.72	639.55
归属母公司股东权益	17032.28	17733.68	18641.36	19729.69
负债和股东权益	37831.12	42679.13	47165.90	52833.84

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	349.76	3558.30	962.50	1260.94
净利润	613.15	730.80	896.91	1076.17
折旧摊销	1930.29	1753.93	1791.72	1808.76
财务费用	61.99	0.00	0.00	0.00
投资损失	-204.89	10.97	-25.50	-137.44
营运资金变动	-2468.51	1215.45	-1684.87	-1475.43
其它	417.73	-152.86	-15.76	-11.12
投资活动现金流	-3978.73	-2976.52	-2365.16	-2183.90
资本支出	-4059.98	-2778.82	-2135.72	-2075.57
长期投资	40.22	-239.60	-275.54	-275.88
其他	41.03	41.91	46.09	167.54
筹资活动现金流	2829.70	2898.60	1467.23	1779.00
短期借款	-121.29	-120.30	-110.20	-100.56
长期借款	2840.59	2569.01	1609.43	1890.56
其他	110.40	449.89	-32.00	-11.00
现金净增加额	-789.94	3484.59	64.57	856.04

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	19650.33	21939.81	25500.60	30542.76
营业成本	11266.55	12562.65	14671.43	17398.93
营业税金及附加	126.45	142.61	163.20	201.58
营业费用	3584.04	4058.87	4651.31	5598.49
管理费用	1370.35	1428.28	1667.74	2104.40
财务费用	15.35	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-84.94	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	79.98	0.00	0.00	0.00
投资净收益	204.89	-10.97	25.50	137.44
营业利润	429.26	651.70	840.59	1012.25
营业外收入	33.76	35.12	38.01	40.11
营业外支出	43.25	45.76	35.00	41.21
利润总额	419.77	641.06	843.60	1011.15
所得税	-193.38	-89.75	-53.32	-65.02
净利润	613.15	730.80	896.91	1076.17
少数股东损益	-44.17	-37.27	-10.76	-12.16
归属母公司净利润	657.31	768.08	907.68	1088.33
EBITDA	2147.01	2394.99	2635.32	2819.91
EPS (元)	0.28	0.33	0.39	0.47

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4.41%	11.65%	16.23%	19.77%
营业利润	45.18%	51.82%	28.98%	20.42%
归属母公司净利润	17.12%	16.85%	18.18%	19.90%
毛利率	42.66%	42.74%	42.47%	43.03%
净利率	3.35%	3.50%	3.56%	3.56%
ROE	3.86%	4.33%	4.87%	5.52%
ROIC	1.33%	2.68%	3.02%	3.31%
资产负债率	53.13%	56.90%	59.10%	61.45%
净负债比率	13.67%	10.06%	16.86%	20.50%
流动比率	1.64	1.70	1.72	1.75
速动比率	1.28	1.33	1.35	1.37
总资产周转率	0.56	0.55	0.57	0.61
应收账款周转率	1.78	1.87	2.00	1.95
应付账款周转率	2.17	2.40	2.44	2.42
每股收益	0.28	0.33	0.39	0.47
每股经营现金	0.15	1.54	0.42	0.55
每股净资产	7.37	7.67	8.06	8.53
P/E	119.58	102.33	86.59	72.22
P/B	4.61	4.43	4.22	3.98
EV/EBITDA	51.15	33.59	31.06	29.35
P/S	4.01	3.58	3.08	2.57

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

吴砚靖 TMT/科创板研究负责人，北京大学软件项目管理硕士，10年证券分析从业经验，历任中银国际证券首席分析师，国内大型知名PE机构研究部执行总经理。具备一二级市场经验，长期专注科技公司研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn