

## 科大讯飞(002230.SZ)

## 讯飞星火持续迭代，大模型能力赋能公司发展

## 推荐 (维持)

股价:33.08元

## 主要数据

行业	计算机
公司网址	www.iflytek.com
大股东/持股	中国移动通信有限公司/10.03%
实际控制人	刘庆峰, 中科大资产经营有限责任公司
总股本(百万股)	2,312
流通A股(百万股)	2,184
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	765
流通A股市值(亿元)	723
每股净资产(元)	7.21
资产负债率(%)	54.8

## 行情走势图



## 证券分析师

闫磊 投资咨询资格编号  
S1060517070006  
YANLEI511@pingan.com.cn

黄韦涵 投资咨询资格编号  
S1060523070003  
HUANGWEIHAN235@pingan.com.cn

## 研究助理

王佳一 一般证券从业资格编号  
S1060123070023  
WANGJIAYI446@pingan.com.cn



## 事项:

公司公告2024年半年报。2024年上半年，公司实现营业收入93.25亿元，同比增长18.91%，实现毛利37.48亿元，同比增长19.08%，实现归母净利润-4.01亿元，同比由盈转亏。

## 平安观点:

- 公司上半年收入及毛利稳步增长，归母净利润承压。收入端：**2024年上半年，公司实现营业收入93.25亿元，同比增长18.91%。分业务来看，2024年上半年，公司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9.0亿元，同比增长56.61%；智慧城市业务实现收入11.86亿元，同比下降21.22%；运营商业实现收入9.02亿元，同比下降6.94%；汽车业务实现营收3.52亿元，同比增长65.49%。**利润端：**2024年上半年，公司实现毛利37.48亿元，同比增长19.08%；实现归母净利润-4.01亿元，同比由盈转亏。公司上半年归母净利润承压，主要是因为，公司积极抢抓通用人工智能的历史新机遇，2024年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，新增投入超过6.5亿元。尽管上述投入影响了公司短期经营业绩，但公司在核心技术自主可控方面的能力不断增强，将持续巩固公司人工智能国家队的产业地位。
- 大模型能力不断升级，讯飞星火持续迭代。**2024年1月30日，首个基于全国产化算力平台训练的全民开放大模型讯飞星火V3.5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 Turbo96%，多模态理解达到GPT-4V 91%。此外公司还首次发布“讯飞星火”语音大模型，在多语种语音识别方面，首批37个主流语种效果超过Open AI Whisper V3。4月26日，“讯飞星火”V3.5上新，支持长文本、长图文、长语音，首发星火图文识别大模型、多情感超拟人合成和一句话声音复刻；6月27日，“讯飞星火”V4.0正式发布，“讯飞星火”V4.0是国内

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	18,820	19,650	23,388	28,517	34,978
YOY(%)	2.8	4.4	19.0	21.9	22.7
净利润(百万元)	561	657	505	805	996
YOY(%)	-63.9	17.1	-23.1	59.4	23.7
毛利率(%)	40.8	42.7	42.8	42.9	43.3
净利率(%)	3.0	3.3	2.2	2.8	2.8
ROE(%)	3.4	3.9	2.9	4.5	5.4
EPS(摊薄/元)	0.24	0.28	0.22	0.35	0.43
P/E(倍)	136.3	116.3	151.3	95.0	76.8
P/B(倍)	4.7	4.5	4.4	4.3	4.1

唯一基于国产算力训练、完全自主可控的全民开放大模型，并全面对标GPT-4 Turbo，在国内外中英文12项主流测试集，星火V4.0在8个测试集中排名第一。“讯飞星火”语音大模型再突破，发布74个语种/方言免切换对话，破解强干扰下语音识别难题，发布极复杂语音转写技术。我们认为，星火大模型的持续迭代，将持续巩固公司在人工智能领域的核心优势。

- **讯飞星火大模型赋能公司业务发展，公司未来发展空间广阔。**讯飞星火的不断迭代将持续为公司产品升级及业务发展赋能。**1) 在教育领域：**在学校场景，公司全新推出的“星火智能批阅机”，可将全科全题型的作业批阅时间从平均90分钟降至仅5分钟，大大减轻了教师负担，学情适配度提升约30%。在C端产品方面，伴随着“讯飞星火”大模型V4.0的发布，科大讯飞AI学习机推出全新升级的AI1对1答疑辅导功能；“个性化学习手册”业务融合星火大模型技术持续实现创新突破，升级“星火英语作文批改及润色”、“星火理科主观题批改”等全新功能。**2) 在医疗领域：**2023年10月，讯飞医疗推出了“讯飞晓医”APP及小程序。2024年6月27日，讯飞星火医疗大模型与讯飞晓医APP再次升级，发布家庭健康助手，并首次上线个人数字健康空间。基层医疗服务方面，截至2024年6月30日，智医助理已覆盖全国30多个省市的600多个区县近53000+个基层医疗机构应用，累计提供约8.1亿次AI辅诊建议。**3) 在平台与消费者领域：**上半年，公司消费者硬件电商大促节点再创佳绩，618全周期内智能办公本、翻译机、录音笔系列GMV同比增长43%，多个品类在京东、天猫双平台连续摘取销售额冠军。国内业务蓬勃发展的同时，消费者业务加速开拓海外市场。C端硬件、C端软件等业务已在欧美、中东、亚太等地区展开布局，并积极参与海外大型展会等规模化市场活动。我们认为，随着星火大模型在行业端覆盖面的逐渐扩展、应用方面的持续深化，以及其模型能力与公司原有产品及新产品的不断融合，公司未来发展空间广阔。
- **盈利预测与投资建议：**根据公司2024年半年报，我们调整了对公司2024-2026年的业绩预测，归母净利润分别调整为5.05亿元（原预测值为7.06亿元）、8.05亿元（原预测值为8.52亿元）、9.96亿元（原预测值为10.31亿元），EPS分别为0.22元、0.35元和0.43元，对应8月22日收盘价的PE分别约为151.3x、95.0x、76.8x。公司是我国人工智能领域领先企业。“讯飞星火认知大模型”持续迭代升级，公司在我国人工智能领域的领先地位将进一步巩固。我们认为，公司星火认知大模型在教育、医疗、平台与消费者等场景的持续落地，将为公司长期未来发展带来较大的想象空间。我们坚持看好公司的未来发展，维持“推荐”评级。
- **风险提示：****1) 竞争加剧风险。**公司以人工智能技术及应用作为核心业务，在ChatGPT浪潮下，人工智能产业竞争将更加激烈，市场竞争加剧可能影响公司业绩。**2) 星火大模型产品发展低于预期。**公司星火大模型持续升级，并在教育、医疗、平台与消费者等场景持续落地，未来星火大模型还将向更广阔的产业领域延伸。若产品的市场拓展不及预期，则公司星火大模型产品发展将存在低于预期的风险。**3) 商业化进程缓慢。**人工智能技术要产生商业价值，仍需依靠合适的应用场景以落地，如因市场接受度低或其他因素导致落地进展缓慢，也将对公司经营造成压力。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	21200	25806	31458	38011
现金	3563	4444	5418	6646
应收票据及应收账款	13522	16094	19624	24069
其他应收款	337	401	489	599
预付账款	396	471	574	704
存货	2459	3296	4012	4348
其他流动资产	924	1100	1341	1644
<b>非流动资产</b>	16631	15313	13946	12591
长期投资	1437	1521	1605	1690
固定资产	4752	4182	3579	2944
无形资产	3117	2694	2253	1792
其他非流动资产	7326	6916	6508	6165
<b>资产总计</b>	37831	41119	45403	50602
<b>流动负债</b>	12908	17164	22188	27950
短期借款	243	2170	3965	5724
应付票据及应付账款	7877	9346	11376	13870
其他流动负债	4788	5648	6848	8356
<b>非流动负债</b>	7192	5931	4720	3574
长期借款	4800	3540	2329	1183
其他非流动负债	2391	2391	2391	2391
<b>负债合计</b>	20099	23095	26908	31524
少数股东权益	700	666	612	545
股本	2315	2312	2312	2312
资本公积	9855	9855	9856	9858
留存收益	4862	5191	5715	6364
<b>归属母公司股东权益</b>	17032	17358	17883	18534
<b>负债和股东权益</b>	37831	41119	45403	50602

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	350	501	797	1106
净利润	613	471	751	929
折旧摊销	1795	1402	1455	1445
财务费用	15	241	258	275
投资损失	-205	-205	-205	-205
营运资金变动	-2566	-1395	-1448	-1323
其他经营现金流	697	-13	-14	-15
<b>投资活动现金流</b>	-3979	133	132	131
资本支出	3573	0	3	6
长期投资	39	0	0	0
其他投资现金流	-7591	133	129	125
<b>筹资活动现金流</b>	2830	246	45	-10
短期借款	-121	1927	1795	1759
长期借款	2753	-1260	-1211	-1146
其他筹资现金流	198	-420	-539	-622
<b>现金净增加额</b>	-790	881	974	1227

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	19650	23388	28517	34978
营业成本	11267	13368	16271	19839
税金及附加	126	154	194	245
营业费用	3584	3812	4477	5415
管理费用	1370	1333	1680	2029
研发费用	3481	4397	5076	6188
财务费用	15	241	258	275
资产减值损失	-85	-101	-123	-151
信用减值损失	-677	-806	-983	-1205
其他收益	1087	1087	1087	1087
公允价值变动收益	80	0	1	2
投资净收益	205	205	205	205
资产处置收益	13	13	13	13
<b>营业利润</b>	429	481	761	939
营业外收入	34	34	34	34
营业外支出	43	43	43	43
<b>利润总额</b>	420	471	751	929
所得税	-193	0	0	0
<b>净利润</b>	613	471	751	929
少数股东损益	-44	-34	-54	-67
<b>归属母公司净利润</b>	657	505	805	996
EBITDA	2230	2114	2464	2649
EPS (元)	0.28	0.22	0.35	0.43

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	4.4	19.0	21.9	22.7
营业利润(%)	45.2	12.0	58.2	23.4
归属于母公司净利润(%)	17.1	-23.1	59.4	23.7
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	42.7	42.8	42.9	43.3
净利率(%)	3.3	2.2	2.8	2.8
ROE(%)	3.9	2.9	4.5	5.4
ROIC(%)	2.9	3.7	4.8	5.5
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	53.1	56.2	59.3	62.3
净负债比率(%)	8.3	7.0	4.7	1.4
流动比率	1.6	1.5	1.4	1.4
速动比率	1.3	1.2	1.2	1.1
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	1.5	1.5	1.5	1.5
应付账款周转率	2.21	2.21	2.21	2.21
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.28	0.22	0.35	0.43
每股经营现金流(最新摊薄)	0.15	0.22	0.34	0.48
每股净资产(最新摊薄)	7.37	7.51	7.74	8.02
<b>估值比率</b>				
P/E	116.3	151.3	95.0	76.8
P/B	4.5	4.4	4.3	4.1
EV/EBITDA	50	39	34	31

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话:4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

#### 上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层