

营收维持增势，星火 4.0 对标 GPT4 Turbo

2024 年 08 月 26 日

- **事件：**科大讯飞发布 2024 年中报，2024H1 公司实现营业总收入 93.25 亿元，同比增长 18.91%；实现归母净利润-4.01 亿，同比转亏。
- **分业务来看，教育产品和服务、开发平台、智能硬件、智慧汽车维持增势。**
- 1) 教育产品和服务：2024H1 实现营收 28.60 亿元，同比增长 25.14%，占总营收 30.66%，目前讯飞智慧教育产品已在全国 32 个省级行政单位以及日本、新加坡等海外市场应用；
- 2) 信息工程：2024H1 实现营收 6.64 亿元，同比下滑 21.76%，占总营收 7.13%；
- 3) 开放平台：2024H1 实现营收 23.45 亿元，同比增长 47.92%，占总营收 25.13%，讯飞开放平台已开放 708 项国际领先的 AI 能力及方案，聚集超过 706 万开发者，总应用数超过 248 万；
- 4) 智能硬件：2024H1 实现营收 9.00 亿元，同比增长 56.61%，占总营收 9.65%，截至 2024 年 6 月 30 日，智能硬件助听器拥有逾 90000 名登记用户；
- 5) 运营商相关业务：2024H1 实现营收 9.02 亿元，同比下滑 6.94%，占总营收 9.67%；
- 6) 智慧汽车：2024H1 实现营收 3.52 亿元，同比增长 65.49%，占总营收 3.78%，上半年新增汽车前装智能化产品出货近 400 万套，在线交互次数突破 60 亿，同比增长 132%，月均活跃用户达到 2728 万。
- **讯飞星火 4.0 对标 GPT4 Turbo，持续推进商业化进程。**科大讯飞 2024H1 研发投入 21.91 亿元，同比增长 32.32%；公司在全力加大“讯飞星火”大模型研发投入并保持行业领先的同时，加快了大模型的落地推广力度；讯飞星火 V4.0 不仅在底座能力上全面对标 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，并且发布了面向教育、医疗、汽车和企业智能体等多款软硬件产品，充分展现了公司在大模型应用落地方面的领先能力。
- **投资建议：**科大讯飞作为国内人工智能龙头企业，积极看待公司的大模型布局 and AI 应用落地，预计 2024-2026 年 EPS 分别为 0.21 元、0.31 元、0.46 元，2024 年 8 月 23 日市值对应 PE 分别为 158X、110X、74X，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**外部环境不确定性；技术研发不及预期；行业竞争加剧风险。

推荐

维持评级

当前价格：

33.93 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

相关研究

- 科大讯飞 (002230.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：星火逐步对标 GPT4，AI 应用持续落地-2024/05/03
- 科大讯飞 (002230.SZ) 深度报告：联手华为，打造国产 AI “Wintel”联盟-2023/10/23
- 科大讯飞 (002230.SZ) 2023 年半年报点评：星火大模型“放大器效应”得到验证-2023/08/13
- 科大讯飞 (002230.SZ) 公司点评：大模型扬帆央企市场-2023/08/09
- 科大讯飞 (002230.SZ) 深度报告：星火燎原，一飞冲天-2023/05/09

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	19,650	23,602	28,358	34,032
增长率 (%)	4.4	20.1	20.2	20.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	657	496	710	1,063
增长率 (%)	17.1	-24.6	43.3	49.8
每股收益 (元)	0.28	0.21	0.31	0.46
PE	119	158	110	74
PB	4.6	4.5	4.4	4.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 23 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	19,650	23,602	28,358	34,032
营业成本	11,267	14,102	16,358	19,032
营业税金及附加	126	148	179	224
销售费用	3,584	4,012	4,821	6,126
管理费用	1,370	1,487	1,795	2,212
研发费用	3,481	3,989	4,821	5,785
EBIT	217	452	604	867
财务费用	15	198	263	303
资产减值损失	-85	-75	-80	-85
投资收益	205	236	284	340
营业利润	429	426	561	820
营业外收支	-9	-70	-50	-55
利润总额	420	356	511	765
所得税	-193	-107	-153	-229
净利润	613	463	664	994
归属于母公司净利润	657	496	710	1,063
EBITDA	2,147	2,455	2,839	3,455

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,563	3,381	3,223	3,466
应收账款及票据	12,610	14,214	17,631	18,831
预付款项	396	373	431	487
存货	2,459	3,734	3,382	4,912
其他流动资产	2,173	2,580	2,606	3,250
流动资产合计	21,200	24,282	27,273	30,946
长期股权投资	1,437	1,468	1,468	1,468
固定资产	4,394	4,908	5,294	5,530
无形资产	3,117	3,617	4,017	4,217
非流动资产合计	16,631	17,793	18,728	19,310
资产合计	37,831	42,075	46,000	50,256
短期借款	243	743	1,243	1,543
应付账款及票据	7,877	9,359	10,634	12,628
其他流动负债	4,788	4,764	5,285	5,903
流动负债合计	12,908	14,865	17,162	20,074
长期借款	4,555	6,555	7,755	8,455
其他长期负债	2,637	2,637	2,637	2,637
非流动负债合计	7,192	9,192	10,392	11,092
负债合计	20,099	24,057	27,553	31,165
股本	2,315	2,311	2,311	2,311
少数股东权益	700	667	621	551
股东权益合计	17,732	18,018	18,447	19,090
负债和股东权益合计	37,831	42,075	46,000	50,256

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	4.41	20.11	20.15	20.01
EBIT 增长率	-55.81	108.62	33.57	43.61
净利润增长率	17.12	-24.59	43.26	49.76
盈利能力 (%)				
毛利率	42.66	40.25	42.32	44.08
净利润率	3.35	2.10	2.50	3.12
总资产收益率 ROA	1.74	1.18	1.54	2.12
净资产收益率 ROE	3.86	2.86	3.98	5.74
偿债能力				
流动比率	1.64	1.63	1.59	1.54
速动比率	1.28	1.23	1.25	1.16
现金比率	0.28	0.23	0.19	0.17
资产负债率 (%)	53.13	57.18	59.90	62.01
经营效率				
应收账款周转天数	201.84	200.00	200.00	190.00
存货周转天数	82.89	80.00	80.00	80.00
总资产周转率	0.56	0.59	0.64	0.71
每股指标 (元)				
每股收益	0.28	0.21	0.31	0.46
每股净资产	7.37	7.51	7.71	8.02
每股经营现金流	0.15	0.31	0.69	1.22
每股股利	0.10	0.03	0.10	0.15
估值分析				
PE	119	158	110	74
PB	4.6	4.5	4.4	4.2
EV/EBITDA	39.22	34.31	29.66	24.37
股息收益率 (%)	0.29	0.09	0.30	0.45

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	613	463	664	994
折旧和摊销	1,930	2,003	2,235	2,588
营运资金变动	-2,469	-2,330	-1,908	-1,403
经营活动现金流	350	717	1,594	2,814
资本开支	-4,060	-3,229	-3,203	-3,225
投资	40	5	0	0
投资活动现金流	-3,979	-2,988	-2,920	-2,885
股权募资	192	-103	0	0
债务募资	3,300	2,500	1,700	1,000
筹资活动现金流	2,830	2,090	1,168	314
现金净流量	-790	-181	-158	243

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026