

证券研究报告

公司研究

点评报告

科大讯飞(002230.SZ)

投资评级：买入

上次评级：买入

庞倩倩 计算机行业首席分析师

执业编号：S1500522110006

邮箱：pangqianqian@cindasc.com

冯翠婷 传媒互联网及海外首席分析师

执业编号：S1500522010001

邮箱：fengcuiting@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编：100031

核心业务收入稳健增长，星火大模型持续迭代

2024年8月29日

事件：科大讯飞发布2024年半年度报告，公司上半年实现营收93.25亿元，同比增长18.91%；毛利润为37.48亿元，同比增长19.08%；实现归母净利润-4.01亿元，同比减少644.59%；实现扣非净利润-4.83亿元，同比减少58.86%；**单2024Q2来看**，公司实现营收56.78亿元，同比增长14.62%；毛利润为23.6亿元，同比增长21.7%；实现归母净利润-1.00亿元，较上年同期转亏。

- **B端、C端收入稳步增长，利润端短期承压。收入端：**2024年上半年，教育产品与服务营收为28.6亿元，同比增长25.1%；开放平台实现营收23.45亿元，同比增长47.92%；运营商业实现营收9.02亿元；同比下降6.94%；智能硬件实现营收9.0亿元，同比增长56.61%；医疗业务实现营收2.28亿元，同比增长18.80%；智慧城市业务实现营收11.86亿元，同比下降21.22%；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，归母净利润-4.01亿元。公司上半年利润承压，主要原因是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。此外去年同期的投资收益较高，2024年上半年投资收益及公允价值相对于去年同期减少1.49亿元。
- **研发投入力度持续加大，C端产品价值持续验证。费用方面：**公司2024年上半年销售费用/管理费用/研发费用分别为16.25/6.12/19.33亿元，同比增长11.75%/9.04%/27.40%。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%，多个品类在京东、天猫双平台连续摘取销售额冠军；依托平台+渠道的发展战略，公司AI学习机市场份额和品牌知名度持续提升。另外，随着公司星火语音大模型的更新，公司预计8月30日星火超拟人交互会在星火APP上线，此项功能会在语音识别、语义理解、情绪感知等方面实现突破。
- **星火大模型持续迭代升级，联手华为巩固AI国家队产业地位。**2024年6月27日，“讯飞星火”V4.0正式发布，“讯飞星火”V4.0是国内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。去年10月公司携手华为，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；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，底座可靠性得到验证。科大讯飞发布了面向教育、医疗、汽车和企业智能体等多款软硬件产品，已成为多个重点行业头部企业的大模型合作伙伴。

- **盈利预测与投资评级：**公司上半年研发投入增加带来业绩短期承压，但公司 C 端、B 端收入稳步增长，教育产品价值持续验证；公司携手华为打造国产算力平台，更新讯飞星火大模型；考虑到未来算力投入大概率不会大幅增长，发展值得期待。我们预计 2024-2026 年 EPS 分别为 0.16/0.35/0.46 元，对应 P/E 分别为 204.79/95.35/72.46 倍，维持“买入”评级。
- **风险因素：**AI 大模型应用落地不及预期；下游需求不及预期；行业竞争加剧。

主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	18,820	19,650	23,118	27,847	33,647
增长率 YoY %	2.8%	4.4%	17.6%	20.5%	20.8%
归属母公司净利润(百万元)	561	657	379	814	1,072
增长率 YoY%	-63.9%	17.1%	-42.3%	114.8%	31.6%
毛利率(%)	40.8%	42.7%	42.6%	42.5%	42.2%
ROE(%)	3.4%	3.9%	2.2%	4.5%	5.6%
EPS(摊薄)(元)	0.24	0.28	0.16	0.35	0.46
市盈率 P/E (倍)	138.36	118.13	204.79	95.35	72.46
市净率 P/B (倍)	4.73	4.56	4.54	4.33	4.09

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 8 月 29 日收盘价

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	19,757	21,200	22,488	24,140	27,916
货币资金	4,346	3,563	3,088	2,104	3,211
应收票据	492	445	623	758	841
应收账款	9,870	12,165	12,835	14,557	16,088
预付账款	261	396	438	480	525
存货	2,729	2,459	2,920	3,363	3,960
其他	2,059	2,173	2,584	2,879	3,291
非流动资产	13,102	16,631	18,068	18,660	17,452
长期股权投资	934	1,437	1,617	1,797	1,797
固定资产(合计)	2,571	4,394	4,337	4,260	4,338
无形资产	2,765	3,117	3,517	3,917	2,717
其他	6,831	7,684	8,597	8,687	8,600
资产总计	32,859	37,831	40,556	42,800	45,367
流动负债	12,082	12,908	14,251	15,697	17,214
短期借款	364	243	652	1,132	1,132
应付票据	2,212	2,776	2,728	3,067	3,348
应付账款	5,280	5,101	5,420	5,690	6,480
其他	4,226	4,788	5,451	5,809	6,254
非流动负债	3,930	7,192	8,497	8,497	8,497
长期借款	1,714	4,555	5,869	5,869	5,869
其他	2,216	2,637	2,628	2,628	2,628
负债合计	16,012	20,099	22,748	24,194	25,711
少数股东权益	447	700	692	676	655
归属母公司股东权益	16,400	17,032	17,115	17,930	19,002
负债和股东权益	32,859	37,831	40,556	42,800	45,367

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	18,820	19,650	23,118	27,847	33,647
同比(%)	2.8%	4.4%	17.6%	20.5%	20.8%
归属母公司净利润	561	657	379	814	1,072
同比(%)	-63.9%	17.1%	-	114.8%	31.6%
毛利率(%)	40.8%	42.7%	42.6%	42.5%	42.2%
ROE(%)	3.4%	3.9%	2.2%	4.5%	5.6%
EPS(摊薄)(元)	0.24	0.28	0.16	0.35	0.46
P/E	138.36	118.13	204.79	95.35	72.46
P/B	4.73	4.56	4.54	4.33	4.09
EV/EBITDA	33.50	51.15	38.86	33.38	37.78

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	18,820	19,650	23,118	27,847	33,647
营业成本	11,136	11,267	13,273	16,002	19,440
营业税金及附加	112	126	139	167	202
销售费用	3,164	3,584	3,999	4,595	5,518
管理费用	1,227	1,370	1,526	1,699	2,019
研发费用	3,111	3,481	4,231	5,046	5,922
财务费用	-79	15	105	144	170
减值损失合计	-81	-85	-30	-30	-30
投资净收益	27	205	231	278	336
其他	202	503	279	191	158
营业利润	296	429	326	634	841
营业外收支	-48	-9	-40	-20	-20
利润总额	248	420	286	614	821
所得税	-251	-193	-86	-184	-230
净利润	499	613	372	798	1,051
少数股东损益	-63	-44	-7	-16	-21
归属母公司净利润	561	657	379	814	1,072
EBITDA	2,232	2,147	2,128	2,522	2,199
EPS(当年)(元)	0.24	0.28	0.16	0.35	0.46

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	631	350	536	833	1,002
净利润	499	613	372	798	1,051
折旧摊销	1,742	1,930	1,738	1,764	1,208
财务费用	12	62	176	206	212
投资损失	-28	-205	-231	-278	-336
营运资金变动	-2,214	-2,469	-2,079	-2,350	-1,832
其它	620	418	561	694	700
投资活动现金流	-1,704	-3,979	-2,762	-2,092	316
资本支出	-2,265	-4,060	-2,867	-2,180	-20
长期投资	470	40	-180	-180	0
其他	91	41	285	268	336
筹资活动现金流	-318	2,830	1,747	274	-212
吸收投资	40	192	-70	0	0
借款	1,161	2,719	1,723	480	0
支付利息或股息	-319	-316	-405	-206	-212
现金净增加额	-1,371	-790	-475	-984	1,107

研究团队简介

庞倩倩，计算机行业首席分析师，华南理工大学管理学硕士。曾就职于华创证券、广发证券，2022年加入信达证券研究开发中心。在广发证券期间，所在团队21年取得：新财富第四名、金牛奖最佳行业分析师第二名、水晶球第二名、新浪金麒麟最佳分析师第一名、上证报最佳分析师第一名、21世纪金牌分析师第一名。

冯翠婷，信达证券传媒互联网及海外首席分析师。北京大学管理学硕士，香港大学金融学硕士，中山大学管理学学士。2016-2021年任职于天风证券，覆盖互联网、游戏、广告、电商、新消费等多个板块，元宇宙二级市场研究先行者（首篇报告作者），曾获21年东方财富Choice最佳分析师第一、Wind金牌分析师第三、水晶球奖第六、金麒麟第七，20年Wind金牌分析师第一、第一财经第一、金麒麟新锐第三。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。