



# 科大讯飞 (002230.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 业务结构持续优化，大模型应用行业领先

### 业绩简评

2024年10月18日公司发布三季报，前三季度实现营收148.5亿元，同比增长17.7%，扣非归母净利润为-4.7亿元，同比下降44.4%；单Q3公司实现营收55.2亿元，同比增长15.8%，扣非归母净利润为0.15亿元，同比扭亏为盈。公司Q3销售商品提供劳务收到的现金、经营活动现金流量净额分别同比增长33.5%、100.1%，可支撑公司经营稳步推进。

### 经营分析

公司主动优化营收结构，聚焦“B+C”端业务发展。前三季度公司教育业务收入增长22%，其中学习机销量增长超过100%；开放平台与消费者业务收入增长44%，其中智能硬件、开放平台收入分别增长41%、50%；智能汽车业务增长49%，较好地抵消了G端业务如智慧城市、信息工程等收入下降的影响。

坚定大模型研发投入，市场化落地推进有序。面向B端，公司与多个重点行业头部企业合作，包括国家能源集团、中国石油、中国绿发、中国移动、中国人保、太平洋保险等，据第三方相关统计，讯飞星火大模型中标数量、中标金额均为通用大模型厂商第一。面向C端，2023年讯飞高端学习机市占率、线上销售额均保持市场第一，2024年1-9月，讯飞AI学习机在天猫、京东渠道市场份额均排名第一。公司8月推出星火智能批阅机，目前已在近百所学校铺开。此外，“讯飞星火”APP安卓端下载量超过1.9亿次，为国内工具类通用大模型APP Top1。

公司将于10月24日再次升级大模型能力，在数学、代码、长文本生成能力方面有望显著提升，同时还将首次发布多模态视觉交互及超拟人虚拟人交互能力。

### 盈利预测

基于公司三季报情况，我们上调公司2024~2026年营业收入预测为231.5/279.9/339.2亿元，同比增长17.8%/20.9%/21.2%；归母净利润分别为2.2/7.3/13.5亿元，同比增长-66.3%/231.0%/83.8%，分别对应478.5/144.6/78.7倍PE，维持“买入”评级。

### 风险提示

宏观经济下行风险；AI技术进步不及预期；国际关系风险；高管或大股东风险；周转现金流不足的风险。

### 计算机组

分析师：孟灿 (执业S1130522050001)

mengcan@gjzq.com.cn

联系人：赵彤

zhaotong3@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：45.83元

### 相关报告：

- 《科大讯飞公司点评：B端及C端业务持续向好，拟发行票据补充资金》，2024.8.22
- 《科大讯飞公司点评：B端及C端业务增势较高，模型能力持续提升》，2024.4.23
- 《科大讯飞公司点评：研发投入持续增长，星火大模型如期升级》，2023.10.20



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	18,820	19,650	23,148	27,986	33,919
营业收入增长率	2.77%	4.41%	17.80%	20.90%	21.20%
归母净利润(百万元)	561	657	221	733	1,347
归母净利润增长率	-63.94%	17.12%	-66.31%	230.95%	83.79%
摊薄每股收益(元)	0.242	0.284	0.096	0.317	0.583
每股经营性现金流净额	0.27	0.15	0.04	0.64	0.85
ROE(归属母公司)(摊薄)	3.42%	3.86%	1.29%	4.16%	7.19%
P/E	135.94	163.40	478.46	144.57	78.66
P/B	4.65	6.31	6.19	6.01	5.66

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	18,314	18,820	19,650	23,148	27,986	33,919
增长率	40.6%	2.8%	4.4%	17.8%	20.9%	21.2%
主营业务成本	-10,780	-11,136	-11,267	-13,194	-15,882	-19,164
%销售收入	58.9%	59.2%	57.3%	57.0%	56.8%	56.5%
毛利	7,533	7,684	8,384	9,954	12,104	14,755
%销售收入	41.1%	40.8%	42.7%	43.0%	43.3%	43.5%
营业税金及附加	-121	-112	-126	-139	-168	-204
%销售收入	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-2,693	-3,164	-3,584	-4,167	-4,758	-5,427
%销售收入	14.7%	16.8%	18.2%	18.0%	17.0%	16.0%
管理费用	-1,102	-1,227	-1,370	-1,505	-1,735	-2,035
%销售收入	6.0%	6.5%	7.0%	6.5%	6.2%	6.0%
研发费用	-2,830	-3,111	-3,481	-4,167	-4,814	-5,698
%销售收入	15.5%	16.5%	17.7%	18.0%	17.2%	16.8%
息税前利润 (EBIT)	788	69	-178	-23	630	1,391
%销售收入	4.3%	0.4%	n.a	n.a	2.3%	4.1%
财务费用	10	79	-15	94	116	124
%销售收入	-0.1%	-0.4%	0.1%	-0.4%	-0.4%	-0.4%
资产减值损失	-481	-699	-762	-789	-1,001	-1,296
公允价值变动收益	331	-251	80	20	20	20
投资收益	-8	27	205	3	3	3
%税前利润	n.a	11.0%	48.8%	2.1%	0.4%	0.2%
营业利润	1,464	296	429	118	716	1,333
营业利润率	8.0%	1.6%	2.2%	0.5%	2.6%	3.9%
营业外收支	32	-48	-9	20	20	20
税前利润	1,497	248	420	138	736	1,353
利润率	8.2%	1.3%	2.1%	0.6%	2.6%	4.0%
所得税	114	251	193	69	-52	-95
所得税率	-7.6%	-101.3%	-46.1%	-50.0%	7.0%	7.0%
净利润	1,611	499	613	207	685	1,259
少数股东损益	54	-63	-44	-14	-48	-88
归属于母公司的净利润	1,556	561	657	221	733	1,347
净利率	8.5%	3.0%	3.3%	1.0%	2.6%	4.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,611	499	613	207	685	1,259
少数股东损益	54	-63	-44	-14	-48	-88
非现金支出	1,994	2,440	2,692	1,944	2,294	2,679
非经营收益	-708	-94	-487	-54	-48	-48
营运资金变动	-2,004	-2,214	-2,469	-2,003	-1,445	-1,925
经营活动现金净流	893	631	350	94	1,487	1,965
资本开支	-2,080	-2,265	-4,060	-1,553	-1,360	-1,325
投资	-619	470	39	20	20	20
其他	61	91	41	3	3	3
投资活动现金净流	-2,639	-1,704	-3,980	-1,530	-1,337	-1,302
股权募资	3,398	40	192	96	0	0
债权募资	-118	1,363	3,300	3,568	388	106
其他	-902	-1,721	-663	-232	-232	-232
筹资活动现金净流	2,379	-318	2,830	3,432	157	-125
现金净流量	628	-1,371	-792	1,996	306	538

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,870	4,346	3,563	5,491	5,749	6,251
应收款项	8,289	10,711	12,947	15,013	17,328	20,038
存货	2,434	2,729	2,459	2,247	1,864	1,323
其他流动资产	2,409	1,971	2,232	2,363	2,670	3,046
流动资产	19,002	19,757	21,200	25,114	27,610	30,658
%总资产	60.5%	60.1%	56.0%	59.5%	61.6%	64.1%
长期投资	3,557	3,191	3,400	3,400	3,400	3,400
固定资产	2,809	3,260	5,635	5,305	4,976	4,646
%总资产	8.9%	9.9%	14.9%	12.6%	11.1%	9.7%
无形资产	4,468	4,791	5,076	5,885	6,323	6,636
非流动资产	12,392	13,102	16,631	17,093	17,185	17,152
%总资产	39.5%	39.9%	44.0%	40.5%	38.4%	35.9%
资产总计	31,394	32,859	37,831	42,207	44,795	47,810
短期借款	703	785	1,186	3,383	3,647	3,553
应付款项	7,973	8,686	8,760	9,362	10,791	12,189
其他流动负债	2,982	2,611	2,962	3,005	3,124	3,340
流动负债	11,659	12,082	12,908	15,749	17,562	19,082
长期贷款	392	1,714	4,555	5,955	5,955	5,955
其他长期负债	2,006	2,216	2,637	2,700	3,022	3,489
负债	14,057	16,012	20,099	24,404	26,539	28,526
普通股股东权益	16,781	16,400	17,032	17,118	17,619	18,734
其中：股本	2,324	2,324	2,315	2,315	2,315	2,315
未分配利润	4,854	5,012	5,369	5,359	5,861	6,976
少数股东权益	557	447	700	685	637	549
负债股东权益合计	31,394	32,859	37,831	42,207	44,795	47,810

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.670	0.242	0.284	0.096	0.317	0.583
每股净资产	7.218	7.058	7.355	7.405	7.622	8.104
每股经营现金净流	0.384	0.271	0.151	0.041	0.642	0.849
每股股利	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100
回报率						
净资产收益率	9.28%	3.42%	3.86%	1.29%	4.16%	7.19%
总资产收益率	4.96%	1.71%	1.74%	0.52%	1.64%	2.82%
投入资本收益率	4.55%	0.71%	-1.08%	-0.13%	2.06%	4.41%
增长率						
主营业务收入增长率	40.61%	2.77%	4.41%	17.80%	20.90%	21.20%
EBIT 增长率	22.10%	-91.21%	-357.36%	-87.01%	-2820.25%	120.85%
净利润增长率	14.13%	-63.94%	17.12%	-66.31%	230.95%	83.79%
总资产增长率	26.40%	4.67%	15.13%	11.57%	6.13%	6.73%
资产管理能力						
应收账款周转天数	129.1	168.3	204.6	220.0	210.0	200.0
存货周转天数	81.5	84.6	84.0	84.0	84.0	84.0
应付账款周转天数	113.1	149.7	168.2	150.0	150.0	140.0
固定资产周转天数	50.3	49.9	81.6	64.1	48.7	36.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-27.54%	-10.96%	12.28%	21.60%	21.10%	16.89%
EBIT 利息保障倍数	-75.5	-0.9	-11.6	0.2	-5.4	-11.2
资产负债率	44.78%	48.73%	53.13%	57.82%	59.24%	59.67%

来源：公司年报、国金证券研究所


**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	24	26	61
增持	0	0	5	7	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
<b>评分</b>	<b>0.00</b>	<b>1.00</b>	<b>1.17</b>	<b>1.21</b>	<b>1.00</b>

来源：聚源数据

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
 3.01~4.0=减持

**投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究