

科大讯飞 (002230.SZ)

收入结构优化，单季度利润转正，体现经营提质增效

公司加大 B/C 端业务占比，收缩 G 端业务，持续优化营收结构。公司维持毛利率稳定，费用支出稳健增长，带来单季度利润转正，同时加强回款与现金流管理，Q3 回款与经营性净现金均同比大幅增长，体现公司经营提质增效。星火大模型 AI 教育应用持续深化，央国企合作优势显著，商业化落地持续推进。

□ **事件：科大讯飞发布 2024 年三季报。**24 年前三季度，公司实现营业收入 148.50 亿元，YoY +17.73%；实现归母净利润-3.44 亿元，YoY -445.91%；实现扣非净利润-4.68 亿元，YoY -44.38%。实现经营性净现金流-8.21 亿元，去年同期为-11.72 亿元。其中，Q3 单季度公司实现营业收入 55.25 亿元，YoY +15.77%；实现归母净利润 0.57 亿元，YoY +120.87%；实现扣非净利润 0.15 亿元，YoY +173.64%。实现经营性现金流净额 7.15 亿元，同比增长 100.09%。

□ **收入结构持续优化，加大 B/C 端收入占比。**2024 年前三季度公司实现增速 17.73%，其中 Q3 单季度实现收入增速 15.77%。分业务看，公司持续优化营收结构，加大 B/C 端业务占比，收缩对政府开支依赖较大的智慧城市等业务。公司核心业务中，教育业务收入增长 22%，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%，其中智能硬件收入增长 41%，开放平台收入增长 50%；智能汽车业务增长 49%。这几项重点 B/C 端业务收入增速均大幅高于总体收入增速，为公司营收结构优化主要驱动力。

□ **单季度利润转正，经营性现金流大幅提升。**费用端，公司 Q3 单季度公司销售/管理/研发费用分别同比增加 11.14%/10.82%/12.55%，整体费用支出增速稳健。同时，公司单季度仍维持 20%的研发费用率，维持星火大模型的持续研发投入布局。利润端看，公司营收持续增长，毛利率维持稳定，费用支出增长稳健，带来公司 Q3 单季度实现归母净利润 5696 万元，扣非净利润 1487 万元，均环比转正，利润拐点向上。同时公司加强回款与现金流管理，公司 Q3 单季度销售回款 60 亿，同比增长 33%，回款增速高于收入增速；Q3 经营性现金流净额 7.15 亿元，同比增长 100.09%，体现公司经营质量提升。截至 24 年 Q3 末，公司仍有应收账款 140 亿元，同比增长 17.29%。2024 年 10 月 18 日，中共中央办公厅 国务院办公厅印发《关于解决拖欠企业账款问题的意见》，有望进一步增加回款、降低公司应收账款风险。

□ **大模型探索三大商业化落地途径，AI 教育应用持续深化，央国企合作优势显著。**星火大模型已探索现有场景规模化落地、央国企合作打开空间、标准化产品 B 端拓展三大商业化落地途径。现有场景层面，星火大模型尤其在智能学习机、智能批阅机等教育场景已有规模化应用。根据天猫生意参谋、京东商智官方统计数据，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；星火智能批阅机自 8 月投入市场以来已在近百所应用校铺开，AI 教育应用持续深化。央国企合作层面，“通过中国政府采购网、中国招标投标公共服务平台等数据梳理，科大讯飞成为上半年大模型中标数最多的市场化玩家，且 8 月份单月中标金额突破 1.5 亿，行业排名第一”（数据来源：融中财经）；2024 年 9 月，“科大讯飞的中标项目数量在行业里大幅领先，组成明显领先的第一梯队。”（数据来源：智能超参数“中国大模型中标项目监测报告”）；讯飞星火大模型央国企合作优势显著。

强烈推荐（维持）

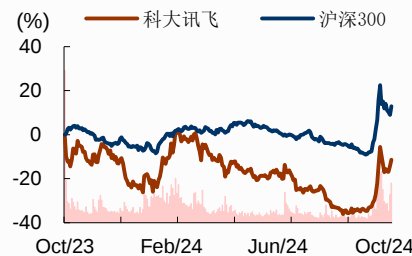
TMT 及中小盘/计算机
目标估值：NA
当前股价：45.83 元

基础数据

总股本（百万股）	2312
已上市流通股（百万股）	2184
总市值（十亿元）	105.9
流通市值（十亿元）	100.1
每股净资产（MRQ）	7.1
ROE（TTM）	1.3
资产负债率	57.4%
主要股东	中国移动通信有限公司
主要股东持股比例	10.03%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	36	-2	-14
相对表现	12	-12	-23



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《科大讯飞（002230）—核心业务显著增长，BC 端收入占比提升》2024-08-23
- 《科大讯飞（002230）—星火驱动 C 端收入占比提升，AI 基座打开产业应用空间》2024-04-25
- 《科大讯飞（002230）—星火 AI 应用持续进展，自主算力底座稳定支撑》2023-10-20

刘玉萍 S1090518120002

liuyuping@cmschina.com.cn

林语潇 研究助理

linyuxiao1@cmschina.com.cn

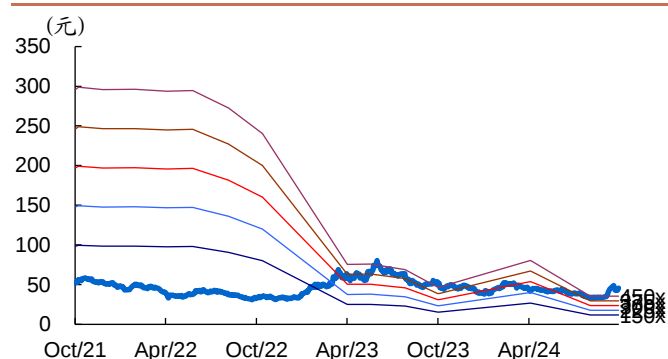
- 维持“强烈推荐”投资评级。星火大模型持续推动公司 BC 端业务增长，平滑 G 端业务压力，公司业务结构持续优化，但模型相关研发仍处于投入期，或将短期内对利润端造成压力。预计公司 24-26 年实现营收 230.43/275.50/320.06 亿元，YoY +17%/+20%/+16%；实现归母净利润 4.45/9.30/12.36 亿元，YoY -32%/+109%/+33%。维持“强烈推荐”投资评级。
- 风险提示：行业竞争加剧，新领域拓展不及预期，研发进度及新技术落地不及预期，星火大模型商业化落地不及预期，地缘政治风险。

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	18820	19650	23043	27550	32006
同比增长	3%	4%	17%	20%	16%
营业利润(百万元)	296	429	461	964	1281
同比增长	-80%	45%	7%	109%	33%
归母净利润(百万元)	561	657	445	930	1236
同比增长	-64%	17%	-32%	109%	33%
每股收益(元)	0.24	0.28	0.19	0.40	0.53
PE	188.8	161.2	238.2	113.9	85.7
PB	6.5	6.2	6.1	5.9	5.6

资料来源：公司数据、招商证券

图 1：科大讯飞历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2：科大讯飞历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	19757	21200	25217	30169	34798
现金	4346	3563	4554	5465	6098
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	492	445	522	624	724
应收款项	9870	12165	14265	17056	19814
其它应收款	349	337	395	472	548
存货	2729	2459	2867	3427	3982
其他	1971	2232	2614	3126	3631
非流动资产	13102	16631	17652	18493	19185
长期股权投资	934	1437	1437	1437	1437
固定资产	2571	4394	5934	7241	8350
无形资产商誉	4625	4950	4455	4009	3608
其他	4971	5850	5825	5805	5789
资产总计	32859	37831	42868	48662	53983
流动负债	12082	12908	17761	22821	27268
短期借款	364	243	4449	7321	9606
应付账款	7493	7877	9183	10979	12755
预收账款	1052	1156	1348	1612	1872
其他	3174	3632	2782	2909	3035
长期负债	3930	7192	7192	7192	7192
长期借款	1714	4555	4555	4555	4555
其他	2216	2637	2637	2637	2637
负债合计	16012	20099	24953	30012	34459
股本	2324	2315	2315	2315	2315
资本公积金	8648	8861	8861	8861	8861
留存收益	5428	5856	6069	6866	7823
少数股东权益	447	700	670	607	524
归属于母公司所有者权益	16400	17032	17245	18042	19000
负债及权益合计	32859	37831	42868	48662	53983

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	631	350	(557)	(621)	(146)
净利润	499	613	415	868	1153
折旧摊销	1611	1795	1188	1368	1518
财务费用	12	62	41	64	84
投资收益	(28)	(205)	(772)	(1072)	(1072)
营运资金变动	(1134)	(1662)	(1440)	(1861)	(1839)
其它	(329)	(254)	11	11	11
投资活动现金流	(1704)	(3979)	(1442)	(1142)	(1142)
资本支出	(2268)	(4082)	(2215)	(2215)	(2215)
其他投资	564	103	772	1072	1072
筹资活动现金流	(318)	2830	2991	2674	1922
借款变动	317	2828	3263	2872	2285
普通股增加	(1)	(8)	0	0	0
资本公积增加	(710)	213	0	0	0
股利分配	(232)	(232)	(232)	(133)	(279)
其他	308	29	(41)	(64)	(84)
现金净增加额	(1392)	(799)	991	911	634

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	18820	19650	23043	27550	32006
营业成本	11136	11267	13134	15704	18243
营业税金及附加	112	126	148	177	206
营业费用	3164	3584	3917	4628	5281
管理费用	1227	1370	1498	1791	2080
研发费用	3111	3481	4263	4959	5601
财务费用	(79)	15	41	64	84
资产减值损失	(694)	(749)	(352)	(335)	(301)
公允价值变动收益	(251)	80	80	80	80
其他收益	1065	1087	692	992	992
投资收益	27	205	0	0	0
营业利润	296	429	461	964	1281
营业外收入	48	34	0	0	0
营业外支出	96	43	0	0	0
利润总额	248	420	461	964	1281
所得税	(251)	(193)	46	96	128
少数股东损益	(63)	(44)	(30)	(63)	(83)
归属于母公司净利润	561	657	445	930	1236

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	3%	4%	17%	20%	16%
营业利润	-80%	45%	7%	109%	33%
归母净利润	-64%	17%	-32%	109%	33%
获利能力					
毛利率	40.8%	42.7%	43.0%	43.0%	43.0%
净利率	3.0%	3.3%	1.9%	3.4%	3.9%
ROE	3.4%	3.9%	2.6%	5.3%	6.7%
ROIC	2.5%	3.9%	1.8%	3.2%	3.8%
偿债能力					
资产负债率	48.7%	53.1%	58.2%	61.7%	63.8%
净负债比率	7.6%	15.2%	21.0%	24.4%	26.2%
流动比率	1.6	1.6	1.4	1.3	1.3
速动比率	1.4	1.5	1.3	1.2	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
存货周转率	4.3	4.3	4.9	5.0	4.9
应收账款周转率	2.1	1.7	1.7	1.7	1.7
应付账款周转率	1.6	1.5	1.5	1.6	1.5
每股资料(元)					
EPS	0.24	0.28	0.19	0.40	0.53
每股经营净现金	0.27	0.15	-0.24	-0.27	-0.06
每股净资产	7.09	7.37	7.46	7.80	8.22
每股股利	0.10	0.10	0.06	0.12	0.16
估值比率					
PE	188.8	161.2	238.2	113.9	85.7
PB	6.5	6.2	6.1	5.9	5.6
EV/EBITDA	181.3	116.7	57.8	40.7	33.9

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。