

## Q3 业绩亮眼，AI 拐点初现

2024 年 10 月 22 日

► **事件:** 近日，科大讯飞发布 2024 年三季度报，2024 年前三季度，公司实现营业收入为 148.5 亿元 (yoy+17.73%)，归母净利润亏损 3.44 亿元。

► **2024 年第三季度表现亮眼，营收增速、毛利、净利润、现金流均转正。** 2024 年第三季度，公司实现营业收入 55.25 亿元，同比增长 15.77%；实现毛利 22.60 亿元，同比增长 16.68%；经营性现金流净额 7.15 亿元，同比增长 100.09%，公司在加大星火大模型的研发投入和布局的同时，实现归母净利润当季度转正为 0.57 亿元，2024Q1/Q2 归母净利润分别为-3.00 亿元/-1.00 亿元，环比显著改善。

► **公司在 2024 年前三季度，AI 商业化迎来多项重大里程碑，据公司三季度披露：**

► 1) “讯飞星火”在夯实自主可控优势的同时，综合性能保持行业领先；科大讯飞承担了国家发改委、工信部、科技部和中科院的多项国家战略任务。

► 2) “讯飞星火”大模型成为央国企首选。1-9 月份，科大讯飞的大模型相关项目的中标数量和金额在行业里都处于领先地位；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 个亿，行业排名第一；讯飞星火正在领跑央国企市场；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。

► 3) “讯飞星火”产业生态进一步加强。2024 年前三季度开发者数量持续高速增长，新增开发者数量达 177.7 万，公司正与 41.5 万余家企业客户用星火创新应用体验，加速行业赋能步伐。“讯飞星火”APP 在安卓端的下载量超过 1.9 亿次。

► **投资建议:** 科大讯飞作为我国人工智能龙头企业，2024Q3 单季度业绩亮眼或为公司的 AI 商业化落地的拐点，乐观看到公司未来发展空间，预计 2024-2026 年 EPS 分别为 0.18 元、0.31 元、0.44 元，2024 年 10 月 21 日市值对应 PE 分别为 262X、150X、105X，维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 技术落地不及预期，行业竞争加剧。

推荐

维持评级

当前价格:

46.18 元



分析师 吕伟

执业证书: S0100521110003

邮箱: lvwei\_yj@mszq.com

研究助理 白青瑞

执业证书: S0100124010021

邮箱: baiqingrui@mszq.com

## 相关研究

1. 科大讯飞 (002230.SZ) 2024 年中报点评: 营收维持增势，星火 4.0 对标 GPT4 Turbo-2024/08/26

2. 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

3. 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

4. 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

5. 科大讯飞 (002230.SZ) 公司点评: 大模型扬帆央企市场-2023/08/09

## 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	407	712	1,020
增长率 (%)	17.1	-38.1	75.0	43.2
每股收益 (元)	0.28	0.18	0.31	0.44
PE	162	262	150	105
PB	6.3	6.2	6.0	5.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 10 月 21 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	4,036	4,821	6,126
管理费用	1,370	1,463	1,795	2,212
研发费用	3,481	4,060	4,821	5,785
EBIT	217	405	618	867
财务费用	15	214	276	334
资产减值损失	-85	-75	-80	-85
投资收益	205	236	284	340
营业利润	429	363	562	788
营业外收支	-9	-70	-50	-55
利润总额	420	293	512	733
所得税	-193	-88	-154	-220
净利润	613	380	666	953
归属于母公司净利润	657	407	712	1,020
EBITDA	2,147	2,408	2,853	3,455

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,563	3,900	3,916	4,079
应收账款及票据	12,610	14,578	17,511	20,209
预付款项	396	373	431	487
存货	2,459	3,255	3,782	4,144
其他流动资产	2,173	2,580	2,606	3,250
流动资产合计	21,200	24,686	28,247	32,169
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	42,479	46,975	51,479
短期借款	243	1,043	1,593	1,793
应付账款及票据	7,877	9,401	10,905	12,688
其他流动负债	4,788	5,476	6,102	6,827
流动负债合计	12,908	15,920	18,600	21,308
长期借款	4,555	6,055	7,455	8,655
其他长期负债	2,637	2,637	2,637	2,637
非流动负债合计	7,192	8,692	10,092	11,292
负债合计	20,099	24,612	28,691	32,599
股本	2,315	2,311	2,311	2,311
少数股东权益	700	673	627	560
股东权益合计	17,732	17,867	18,284	18,880
负债和股东权益合计	37,831	42,479	46,975	51,479

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	4.41	20.11	20.15	20.01
EBIT 增长率	-55.81	86.84	52.64	40.32
净利润增长率	17.12	-38.08	75.01	43.17
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	42.66	40.25	42.32	44.08
净利润率	3.35	1.72	2.51	3.00
总资产收益率 ROA	1.74	0.96	1.52	1.98
净资产收益率 ROE	3.86	2.37	4.03	5.57
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.64	1.55	1.52	1.51
速动比率	1.28	1.21	1.18	1.19
现金比率	0.28	0.24	0.21	0.19
资产负债率 (%)	53.13	57.94	61.08	63.33
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	222.87	220.00	220.00	210.00
存货周转天数	78.57	85.00	85.00	80.00
总资产周转率	0.56	0.59	0.63	0.69
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.28	0.18	0.31	0.44
每股净资产	7.37	7.44	7.64	7.92
每股经营现金流	0.15	0.66	0.67	1.03
每股股利	0.10	0.06	0.11	0.15
<b>估值分析</b>				
PE	162	262	150	105
PB	6.3	6.2	6.0	5.8
EV/EBITDA	52.53	46.84	39.52	32.64
股息收益率 (%)	0.22	0.13	0.23	0.33

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	613	380	666	953
折旧和摊销	1,930	2,003	2,235	2,588
营运资金变动	-2,469	-1,461	-1,970	-1,836
经营活动现金流	350	1,520	1,551	2,378
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	2,300	1,950	1,400
筹资活动现金流	2,830	1,805	1,386	670
现金净流量	-790	337	16	163

## 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