

科大讯飞 (002230)

证券研究报告
2024年10月24日

24Q3 利润转正，开启“大模型+具身智能”新曲线

24Q3 扣非净利润转正，回款节奏有望加速

根据科大讯飞财报，公司2024年前三季度营收为148.5亿元，同比+17.73%；净亏损3.4亿元，扣非后净亏损4.68亿元。Q3单季度营收55.25亿，同比+15.77%；净利润5696万元，同比+120.87%；扣非后净利1487万元，同比+173.64%。主要系公司基于战略方向、市场空间、竞争优势、团队力量等评估确定了重点战略聚焦业务，保障了公司经营健康度。

同时，截至2024Q3末，公司应收账款余额140.03亿，较年初增加18.38亿元，同比+17.29%。我们认为，考虑中办国办印发《关于解决拖欠企业账款问题的意见》，或有利于公司减少应收账款，前期已计提的应收款项减值准备，在后续款项收回时则会予以冲回。

大模型赋能效果显著，驱动传统业务转型升级

星火大模型在消费者、教育、医疗、汽车等已有场景中加快规模化落地，商业价值闭环已得到初步验证。具体而言

- ✓ **教育业务**：2024Q1~Q3收入+22%，学习机销量增长超过100%。星火智能批阅机试点准确率达99.5%，暑期在上海、浙江、江苏等省市启动试点，已覆盖近百所试点应用校、初高中11个年级学科；
- ✓ **医疗业务**：讯飞晓医APP累计下载量1200万，用户好评率98.8%，用户推荐率42%；
- ✓ **消费者业务**：“618”期间，讯飞录音笔、讯飞翻译机、讯飞智能鼠标、讯飞会议耳机等销量同比+70%；

大模型 B-C 端商业化加速，开启具身智能新成长曲线

从大模型商业化进程看，C端方面，讯飞星火App安卓端的下载量已超1.31亿次，在安卓端，所有下载的大模型相关的APP中，讯飞星火APP的下载量在工具类排第一；B端方面，2024年1-9月，公司中标大模型项目38个，中标金额为2.16亿元，在通用大模型厂商中标排行榜第一；产业生态方面，AI能力及方案突破752项，总应用数超过268.4万。后续，讯飞将在1024开发者节上首发多模态视觉交互及超拟人虚拟人交互能力，实现模型底座能力的再升级。

通用大模型+具身小模型，打造软硬件一体化的机器人超脑平台。超脑平台已出货1万余套，赋能450家机器人国产端侧超脑控制器。2024年6月，讯飞发布机器人超脑平台2.0。

投资建议：考虑国内宏观经济环境与公司三季报情况，我们下调盈利预测，收入从24-25年的304.20/381.63亿元调整为228.58/267.01亿元，归母净利润由24-25年的20.16/26.78亿元调整为5.77/8.86亿元，新增26年收入、归母净利润预测值分别为310.90亿元、11.31亿元，24~26年营业收入分别对应4.64/3.97/3.41倍PS。考虑公司作为中国人工智能“国家队”，且大模型前期投入较高，后续商业化有望非线性加速，维持“买入”评级。

风险提示：公司业务发展不及预期；市场竞争加剧；公司业绩不及预期；业务创新风险；相关政策落地不及预期

投资评级

行业	计算机/软件开发
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	44.81元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	2,311.73
流通A股股本(百万股)	2,184.49
A股总市值(百万元)	103,588.81
流通A股市值(百万元)	97,886.81
每股净资产(元)	7.13
资产负债率(%)	57.37
一年内最高/最低(元)	54.34/32.66

作者

缪欣君 分析师
SAC执业证书编号：S1110517080003
miaoxinjun@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《科大讯飞-半年报点评:Q2业绩复苏,TO B大模型进度乐观》2023-08-13
- 《科大讯飞-年报点评报告:根据地业务稳步进展,星火大模型有望驱动新成长》2023-04-23
- 《科大讯飞-季报点评:疫情影响下业绩承压,有望受益于教育及数字政府相关政策》2022-11-01

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	18,820.23	19,650.33	22,857.55	26,700.57	31,089.83
增长率(%)	2.77	4.41	16.32	16.81	16.44
EBITDA(百万元)	2,125.09	2,643.04	2,778.83	2,994.94	2,730.82
归属母公司净利润(百万元)	561.21	657.31	576.78	885.71	1,130.70
增长率(%)	(63.94)	17.12	(12.25)	53.56	27.66
EPS(元/股)	0.24	0.28	0.25	0.38	0.49
市盈率(P/E)	188.78	161.18	183.69	119.62	93.70
市净率(P/B)	6.46	6.22	5.99	5.76	5.49
市销率(P/S)	5.63	5.39	4.64	3.97	3.41
EV/EBITDA	32.98	39.78	35.51	32.60	34.60

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,346.38	3,562.64	4,668.49	5,808.62	8,965.60
应收票据及应收账款	10,361.98	12,609.90	6,438.05	12,845.69	8,744.47
预付账款	261.27	395.68	380.55	490.07	526.21
存货	2,729.10	2,458.97	3,671.09	2,135.39	4,158.40
其他	1,047.19	1,260.53	2,674.51	2,602.89	3,151.97
流动资产合计	18,745.94	20,287.72	17,832.70	23,882.67	25,546.64
长期股权投资	934.19	1,437.18	1,437.18	1,437.18	1,437.18
固定资产	2,571.42	4,393.87	3,908.62	3,419.06	2,928.25
在建工程	689.06	1,241.00	1,241.00	1,241.00	1,241.00
无形资产	3,482.12	3,815.24	2,911.74	1,983.24	1,350.00
其他	5,424.88	5,743.91	5,670.74	5,618.30	5,618.30
非流动资产合计	13,101.67	16,631.20	15,169.29	13,698.79	12,574.73
资产总计	32,859.14	37,831.12	33,001.98	37,581.45	38,121.37
短期借款	364.01	242.72	300.00	300.00	300.00
应付票据及应付账款	7,492.55	7,876.81	5,435.38	9,495.58	7,933.38
其他	3,174.16	3,631.86	5,731.23	5,518.18	6,684.77
流动负债合计	11,030.72	11,751.39	11,466.61	15,313.76	14,918.15
长期借款	1,714.10	4,554.69	500.00	500.00	500.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	2,215.65	2,636.81	2,636.81	2,636.81	2,636.81
非流动负债合计	3,929.75	7,191.51	3,136.81	3,136.81	3,136.81
负债合计	16,012.08	20,099.09	14,603.43	18,450.57	18,054.97
少数股东权益	447.02	699.75	715.60	739.35	770.31
股本	2,323.75	2,315.38	2,311.73	2,311.73	2,311.73
资本公积	10,032.09	9,855.00	9,855.00	9,855.00	9,855.00
留存收益	5,427.20	5,854.80	6,316.22	7,024.80	7,929.36
其他	(1,382.99)	(992.88)	(800.00)	(800.00)	(800.00)
股东权益合计	16,847.06	17,732.03	18,398.56	19,130.88	20,066.40
负债和股东权益总计	32,859.14	37,831.12	33,001.98	37,581.45	38,121.37

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	498.63	613.15	576.78	885.71	1,130.70
折旧摊销	1,610.56	1,795.35	1,898.76	1,924.06	1,629.05
财务费用	12.20	61.99	30.79	(56.58)	(88.81)
投资损失	(27.62)	(204.89)	(204.89)	(145.71)	(185.16)
营运资金变动	(1,396.72)	(2,491.75)	3,047.99	(1,010.25)	1,097.41
其它	(66.29)	575.91	519.81	29.69	38.70
经营活动现金流	630.76	349.76	5,869.25	1,626.92	3,621.89
资本支出	2,303.73	4,491.93	510.00	506.00	505.00
长期投资	216.42	502.99	0.00	0.00	0.00
其他	(4,224.05)	(8,973.64)	(1,315.11)	(866.29)	(824.84)
投资活动现金流	(1,703.90)	(3,978.73)	(805.11)	(360.29)	(319.84)
债权融资	1,482.64	3,225.54	(4,028.21)	56.58	88.81
股权融资	(940.48)	(24.68)	69.92	(183.08)	(233.88)
其他	(860.54)	(371.16)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(318.37)	2,829.70	(3,958.29)	(126.50)	(145.07)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(1,391.51)	(799.27)	1,105.86	1,140.13	3,156.98

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	18,820.23	19,650.33	22,857.55	26,700.57	31,089.83
营业成本	11,136.39	11,266.55	13,312.19	14,930.96	17,428.96
营业税金及附加	112.11	126.45	137.15	160.20	186.54
销售费用	3,164.40	3,584.04	3,908.64	4,539.10	5,285.27
管理费用	1,226.78	1,370.35	1,645.74	1,869.04	2,176.29
研发费用	3,111.30	3,481.19	4,228.65	4,806.10	5,596.17
财务费用	(78.55)	15.35	30.79	(56.58)	(88.81)
资产/信用减值损失	(698.58)	(761.99)	(332.00)	(230.00)	(50.00)
公允价值变动收益	(251.06)	79.98	500.00	0.00	0.00
投资净收益	27.36	204.89	204.89	145.71	185.16
其他	774.43	(145.73)	(500.00)	(500.00)	(500.00)
营业利润	295.67	429.26	467.28	867.46	1,140.57
营业外收入	48.17	33.76	100.00	150.00	150.00
营业外支出	96.09	43.25	90.00	120.00	120.00
利润总额	247.75	419.77	477.28	897.46	1,170.57
所得税	(250.88)	(193.38)	(119.32)	(17.95)	1.17
净利润	498.63	613.15	596.60	915.41	1,169.40
少数股东损益	(62.58)	(44.17)	19.81	29.69	38.70
归属于母公司净利润	561.21	657.31	576.78	885.71	1,130.70
每股收益(元)	0.24	0.28	0.25	0.38	0.49

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	2.77%	4.41%	16.32%	16.81%	16.44%
营业利润	-79.81%	45.18%	8.86%	85.64%	31.48%
归属于母公司净利润	-63.94%	17.12%	-12.25%	53.56%	27.66%
获利能力					
毛利率	40.83%	42.66%	41.76%	44.08%	43.94%
净利率	2.98%	3.35%	2.52%	3.32%	3.64%
ROE	3.42%	3.86%	3.26%	4.82%	5.86%
ROIC	5.81%	6.36%	4.21%	7.94%	10.44%
偿债能力					
资产负债率	48.73%	53.13%	44.25%	49.09%	47.36%
净负债率	-10.96%	12.28%	-15.90%	-21.25%	-35.99%
流动比率	1.64	1.64	1.56	1.56	1.71
速动比率	1.41	1.45	1.24	1.42	1.43
营运能力					
应收账款周转率	2.06	1.71	2.40	2.77	2.88
存货周转率	7.29	7.58	7.46	9.20	9.88
总资产周转率	0.59	0.56	0.65	0.76	0.82
每股指标(元)					
每股收益	0.24	0.28	0.25	0.38	0.49
每股经营现金流	0.27	0.15	2.54	0.70	1.57
每股净资产	7.09	7.37	7.65	7.96	8.35
估值比率					
市盈率	188.78	161.18	183.69	119.62	93.70
市净率	6.46	6.22	5.99	5.76	5.49
EV/EBITDA	32.98	39.78	35.51	32.60	34.60
EV/EBIT	118.87	112.74	112.13	91.16	85.77

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com