

2024年08月31日
科大讯飞(002230.SZ)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

新兴计算机软件

投资评级

买入-A**维持评级**

6个月目标价

49.36元

股价(2024-08-30)

34.39元

交易数据

总市值(百万元)

79,500.54

流通市值(百万元)

75,124.47

总股本(百万股)

2,311.73

流通股本(百万股)

2,184.49

12个月价格区间

33.08/55.48元

发布2024年中报，大模型逐步落地推广

事件概述

近日，公司发布2024年中报，上半年实现营业收入93.25亿元，同比增长18.91%，单Q2实现营业收入56.78亿元，同比增长14.62%。2024年上半年实现归母净利润-4.01亿元，同比下降644.59%，单Q2实现归母净利润-1.00亿元，同比下降176.21%。2024年上半年实现扣非归母净利润-4.83亿元，同比下降58.86%，单Q2实现归母净利润-0.43亿元，同比下降225.08%。公司收入端实现了较好的增长，大模型逐渐进入应用落地阶段，但短期投入部分影响了利润的增长，未来伴随产业化进度的持续推进，公司利润端有望复苏。

To B/to C 齐发力，各项业务保持良性发展

从收入端来看，公司上半年实现营业收入93.25亿元，同比增长18.91%，业务拆分来看，公司to B和to C业务均实现了较好的发展。

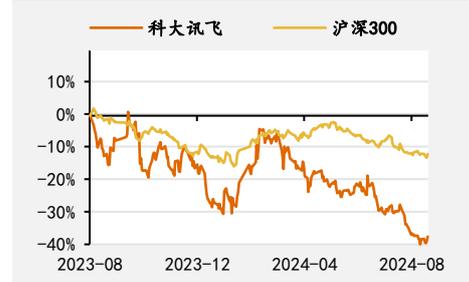
1) **教育产品和服务**上半年实现营业收入28.60亿元，同比增长25.14%。公司推出多款AI教学新产品，包括搭载星火大模型4.0的星火智慧黑板；推出“星火智能批阅机”，可将全科全题型的作业批阅时间从平均90分钟降至仅5分钟；讯飞AI学习机推出全新升级的AI 1对1答疑辅导功能。截至6月30日，科大讯飞“因材施教”已累计在超过60个市、区（县）级应用；智能评卷技术已累计在14个省市高考中实现正式交付应用；2024年英语听说中高考新增1个省级高考，新增3个市级高考，3个地市中高考，累计覆盖25个省市高考、111个地市中高考；课后服务已覆盖超过全国460个区县和超13,000所学校。

2) **开放平台**上半年实现收入23.45亿元，同比增长47.92%，**智能硬件**上半年实现收入9.00亿元，同比增长56.61%，C端业务保持高速增长。截至6月30日，公司开放平台聚集超过706万开发者，总应用数超过248万，自去年9月份星火大模型API开放以来，已经吸引超过58万的大模型开发者。公司消费者产品在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。

3) 其他B端行业也有不错发展，公司**智慧汽车业务**上半年实现收入3.52亿元，同比增长65.49%。**智慧医疗业务**实现收入2.28亿元，同比增长18.80%。公司在大模型推广方面持续落地，已经成为国家能源集团、中国石油、中国移动、中国人保、太平洋保险、交通银行、奇瑞汽车、中国一汽、大众汽车、海尔集团、美的集团等多个重点行业头部企业的大模型合作伙伴。

从利润端来看，公司2024H1综合毛利率40.19%，同比2023H1持平略增，毛利率维持稳定。公司上半年扣非净利润较上年同期下降1.79

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-9.9	-10.5	-25.7
绝对收益	-11.3	-18.1	-38.0

赵阳

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522040001

zhaoyang1@essence.com.cn

夏瀛韬

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521120006

xiayt@essence.com.cn

相关报告

2023年业绩稳健增长，讯飞星火发展可期	2024-01-30
讯飞星火V2.0重磅发布，内外赋能前景广阔	2023-08-16
Q2边际改善，大模型赋能逐渐显现	2023-07-11
星火燎原起，AI场景落	2023-05-10
上半年业绩稳中求进，智慧教育成果丰硕	2022-09-06

亿元，主要原因系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。尽管上述投入影响了公司短期经营业绩，但公司在核心技术自主可控方面所构建的全新能力，对持续巩固科大讯飞人工智能国家队产业地位进一步奠定了扎实基础。

目 讯飞星火 V4.0 发布，基于国产算力底座实现 AI 可持续发展

2024年6月27日，“讯飞星火”大模型如期升级，升级发布的讯飞星火 V4.0 在底座能力上全面对标 GPT-4 Turbo（在国际知名的 HumanEval、WinoGrande、GPQA 等 10 项英文评测和 C-Eval、CMMLU 等 2 项中文评测中，8 项超过 GPT-4 Turbo），“讯飞星火”APP 在安卓端的下载量达 1.4 亿次。为加速共建第一开发者生态，“讯飞星火”在 2024 年 1 月 30 日还推出了首个开源大模型——星火开源-13B，为广大开发者、高校、企业提供全栈自主可控且免费的星火优化套件，不仅深度适配国产算力，场景应用效果也实现领先，助力学术合作与产业探索。

公司通过与华为强强联合，合力打造我国通用人工智能新底座，让国产大模型架构在自主创新的软硬件基础之上，实现了大模型核心技术底座自主可控。2023 年 10 月 24 日，科大讯飞携手华为，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。2024 年 1 月 30 日基于“飞星一号”全国产算力平台训练出的千亿参数模型讯飞星火 V3.5 正式发布，性能指标处于国内领先水平，验证了“飞星一号”的可靠性；6 月 27 日，基于“飞星一号”的讯飞星火 V4.0 发布，七大核心能力全面提升，全面对标 GPT-4 Turbo，再次实现验证。

目 投资建议：

科大讯飞作为国内人工智能产业的领军企业，始终坚持“顶天立地”的发展战略，保持对 AI 前沿技术的投入，同时在 GBC 多个领域实现人工智能的规模商用。公司依托通用认知智能大模型——星火大模型，实现垂直领域的场景和产品落地，有望进一步提升自身竞争优势。我们预计公司 2024/25/26 年实现营业收入 228.26/261.61/298.00 亿元，实现归母净利润 5.13/6.85/9.00 亿元。考虑到公司尚处于大模型和自主可控的投入期，采用 PS 进行估值，维持买入-A 的投资评级，给予 6 个月目标价 49.36 元，相当于 2024 年 5 倍动态市销率。

目 风险提示：人工智能研发不及预期；市场应用落地不及预期。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	18,820.2	19,650.3	22,826.3	26,160.9	29,798.9
净利润	561.2	657.3	513.1	685.0	900.3
每股收益(元)	0.24	0.28	0.22	0.30	0.39
每股净资产(元)	7.25	7.66	7.76	7.95	8.19
盈利和估值					
市盈率(倍)	135.94	163.37	154.97	116.08	88.32
市净率(倍)	4.65	6.30	4.60	4.48	4.33
净利润率	3.0%	3.3%	2.2%	2.6%	3.0%
净资产收益率	3.4%	3.9%	3.0%	3.9%	5.0%
股息收益率	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%
ROIC	5.3%	2.5%	2.6%	3.2%	3.7%

数据来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	18,820.2	19,650.3	22,826.3	26,160.9	29,798.9	成长性					
减:营业成本	11,136.4	11,266.5	12,962.1	14,820.4	16,868.7	营业收入增长率	2.8%	4.4%	16.2%	14.6%	13.9%
营业税费	112.1	126.4	146.9	168.3	191.8	营业利润增长率	-79.8%	45.2%	5.9%	32.9%	31.0%
销售费用	3,164.4	3,584.0	3,935.1	4,352.9	4,779.5	净利润增长率	-63.9%	17.1%	-21.9%	33.5%	31.4%
管理费用	4,338.1	4,851.5	5,407.4	6,040.4	6,701.6	EBITDA增长率	-38.1%	24.3%	-45.1%	30.1%	27.4%
财务费用	-78.6	15.4	120.7	196.2	282.1	EBIT增长率	-87.8%	139.1%	31.4%	39.7%	34.5%
资产减值损失	-698.6	762.0	871.7	965.7	1,088.0	NOPLAT增长率	-15.3%	-46.3%	14.7%	39.1%	34.1%
加:公允价值变动收益	-251.1	80.0	0.0	0.0	0.0	投资资本增长率	5.0%	21.3%	5.1%	17.9%	15.8%
投资和汇兑收益	27.4	204.9	50.0	50.0	50.0	净资产增长率	-2.8%	5.3%	1.2%	2.4%	3.0%
营业利润	295.7	429.3	454.7	604.2	791.3	利润率					
加:营业外净收支	-47.9	-9.5	-10.0	-10.5	-11.0	毛利率	40.8%	42.7%	43.2%	43.3%	43.4%
利润总额	247.8	419.8	444.7	593.7	780.3	营业利润率	1.6%	2.2%	2.0%	2.3%	2.7%
减:所得税	-250.9	-193.4	-33.9	-45.2	-59.5	净利润率	3.0%	3.3%	2.2%	2.6%	3.0%
净利润	561.2	657.3	513.1	685.0	900.3	EBITDA/营业收入	9.5%	11.3%	5.4%	6.1%	6.8%
						EBIT/营业收入	1.0%	2.2%	2.5%	3.0%	3.6%
资产负债表						运营效率					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	固定资产周转天数	49	65	75	72	68
货币资金	4,346.4	3,562.6	1,399.3	1,080.5	932.8	流动营业资本周转天数	299	328	323	313	310
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动资产周转天数	383	394	345	328	322
应收账款	11,373.5	13,522.1	14,771.9	16,938.7	18,365.3	应收账款周转天数	196	231	226	221	216
应收票据	348.8	336.7	391.1	448.3	510.6	存货周转天数	85	84	84	84	84
预付账款	261.3	395.7	459.6	526.8	600.0	总资产周转天数	623	657	635	623	631
存货	2,459.0	3,509.9	3,314.7	4,453.1	0.0	投资资本周转天数	375	436	395	406	413
其他流动资产	968.5	-127.1	1,268.4	91.4	5,854.0	投资回报率					
可供出售金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROE	3.4%	3.9%	3.0%	3.9%	5.0%
持有至到期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROA	1.7%	1.7%	1.2%	1.4%	1.6%
长期股权投资	934.2	1,437.2	1,437.2	1,437.2	1,437.2	ROIC	5.3%	2.5%	2.6%	3.2%	3.7%
投资性房地产						费用率					
固定资产	2,571.4	4,393.9	4,973.1	5,400.3	5,772.8	销售费用率	16.8%	18.2%	17.2%	16.6%	16.0%
在建工程	689.1	1,241.0	936.3	830.7	819.5	管理费用率	23.1%	24.7%	23.7%	23.1%	22.5%
无形资产	2,765.2	3,116.5	6,012.6	9,558.8	13,919.7	财务费用率	-0.4%	0.1%	0.5%	0.7%	0.9%
其他非流动资产	6,141.8	6,442.6	6,630.5	6,928.2	7,144.9	三费/营业收入	39.4%	43.0%	41.5%	40.5%	39.5%
资产总额	32,859.1	37,831.1	41,594.7	47,694.0	55,356.9	偿债能力					
短期债务	785.2	1,185.6	2,178.3	6,256.6	10,305.9	资产负债率	48.7%	53.1%	56.9%	61.5%	65.8%
应付账款	8,544.2	9,033.0	11,189.5	12,338.1	14,903.4	负债权益比	95.0%	113.3%	131.8%	159.6%	192.4%
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动比率	1.64	1.64	1.31	1.06	0.90
其他流动负债	2,752.9	2,689.0	3,093.7	3,537.2	4,026.1	速动比率	1.41	1.45	1.10	0.91	0.75
长期借款	1,714.1	4,554.7	4,554.7	4,554.7	4,554.7	利息保障倍数	2.77	40.62	3.32	3.57	3.51
其他非流动负债	2,215.6	2,636.8	2,636.8	2,636.8	2,636.8	分红指标					
负债总额	16,012.1	20,099.1	23,653.1	29,323.5	36,426.9	DPS(元)	0.10	0.10	0.12	0.09	0.12
少数股东权益	447.0	699.7	665.3	619.2	558.8	分红比率	14.9%	40.9%	40.9%	40.9%	40.9%
股本	2,323.8	2,315.4	2,312.0	2,312.0	2,312.0	股息收益率	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%
留存收益	14,076.3	14,716.9	14,964.3	15,439.3	16,059.2						
股东权益	16,847.1	17,732.0	17,941.6	18,370.5	18,929.9						
						业绩和估值指标					
现金流量表						EPS(元)	0.24	0.28	0.22	0.30	0.39
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	BVPS(元)	7.25	7.66	7.76	7.95	8.19
净利润	498.6	613.1	478.6	638.9	839.8	PE(X)	135.94	163.37	154.97	116.08	88.32
加:折旧和摊销	1,481.5	1,685.4	656.1	798.8	961.1	PB(X)	4.65	6.30	4.60	4.48	4.33
资产减值准备	-698.6	762.0	871.7	965.7	1,088.0	P/FCF	-967.88	-123.08	-47.17	378.11	214.21
公允价值变动损失	251.1	-80.0	0.0	0.0	0.0	P/S	4.05	5.46	3.48	3.04	2.67
财务费用	-78.6	15.4	120.7	196.2	282.1	EV/EBITDA	44.00	50.83	70.60	56.85	46.64
投资损失	-27.4	-204.9	-50.0	-50.0	-50.0	CAGR(%)	-35.9%	-35.0%	-4.4%	2.1%	32.5%
少数股东损益	-62.6	-44.2	-34.5	-46.0	-60.5	PEG	-2.13	9.54	-7.06	3.46	2.81
营运资金的变动	-733.4	-2,397.1	-1,042.4	-1,787.9	-1,071.8	ROIC/WACC	0.64	0.31	0.31	0.39	0.45
经营活动产生现金流量	630.8	349.8	1,000.2	715.6	1,988.7	REP	6.33	15.80	11.23	8.01	6.29
投资活动产生现金流量	-1,703.9	-3,978.7	-3,766.6	-4,706.5	-5,623.3						
融资活动产生现金流量	-318.4	2,829.7	603.1	3,672.0	3,486.8						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034