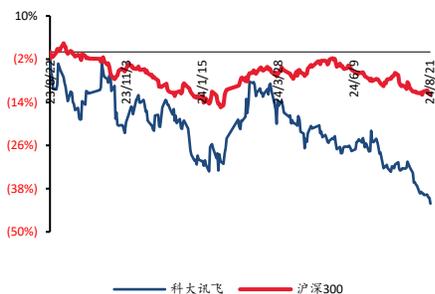


收入快速增长，AI落地加速

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|----------------|---------------|
| 总股本/流通股(亿股) | 23.12/23.12 |
| 总市值/流通(亿元) | 764.72/764.72 |
| 12个月内最高/最低价(元) | 56.89/33.04 |

相关研究报告

<<坚定 AI 战略，期待应用表现>>—2023-10-24

<<AI 投入加大，有序推动各项业务发展>>—2023-08-18

<<星火发布，国产 AI 龙头新里程>>—2023-05-12

证券分析师：曹佩

电话：

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520080001

事件：公司发布 2024 年中报，收入 93.25 亿元，同比增长 18.91%；归母净利润-4.00 亿元。

各项收入均保持快速增长。2024 年上半年，公司主要业务中：公司教育业务实现收入 28.60 亿元，同比增长 25.14%，教学业务 1.52 亿元，同比增长 11.85%；开放平台实现收入 23.45 亿元，同比增长 47.92%，智能硬件实现收入 9.00 亿元，同比增长 56.61%，移动互联网产品实现收入 2.67 亿元，同比增长 1.56%；智慧城市收入 11.86 亿元，同比减少 21.23%；运营商业务 9.02 亿元，同比减少 6.94%；汽车收入 3.52 亿元，同比增长 65.49%；医疗业务收入 2.28 亿元，同比增长 18.80%。公司上半年整体毛利率 40.19%，与去年同期基本持平。

AI 技术国家队，模型迭代至 4.0。作为中国人工智能“国家队”，2024 年 6 月 27 日，公司发布了星火 V4.0，在底座能力上全面对标 GPT-4 Turbo，与华为强强联手，在算力端构建了全国首个国产万卡智能算力集群“飞星一号”，与讯飞星火相互协作，是迄今为止全民可下载大模型中唯一基于全国产算力训练的大模型技术成果，有力的保障了讯流星火的持续迭代。

AI 应用初现成效。讯飞星火已经与奇瑞汽车、太平洋保险、交通银行、国家能源集团、中国移动等行业头部企业联合打造各个领域的行业大模型应用标杆。在公司应用场景落地上，在 AI 学习机、办公笔记本、智能录音笔、医疗、开放者平台、智能汽车等领域都与讯飞星火大模型相结合，提升产品的竞争力。

投资建议：公司持续加强对 AI 的研发应用，看好 AI 大时代公司的布局以及发展潜力。预计 2024-2026 年公司的 EPS 分别为 0.32\0.45\0.62 元，维持“买入”评级。

风险提示：AI 应用不及预期；AI 模型竞争力不及预期；行业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标

| | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入（百万元） | 19650.33 | 22990.89 | 27129.24 | 32283.80 |
| 营业收入增长率(%) | 4.41% | 17.00% | 18.00% | 19.00% |
| 归母净利（百万元） | 657.31 | 735.90 | 1045.50 | 1438.20 |
| 净利润增长率(%) | 17.12% | 11.96% | 42.07% | 37.56% |
| 摊薄每股收益（元） | 0.28 | 0.32 | 0.45 | 0.62 |
| 市盈率（PE） | 116 | 104 | 73 | 53 |

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

| 利润表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 现金流量表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|----------|----------|----------|----------|------------------|----------|---------|----------|----------|
| 营业收入 | 19650.33 | 22990.89 | 27129.24 | 32283.80 | 净利润 | 613.15 | 855.90 | 1165.50 | 1558.20 |
| 营业成本 | 11266.55 | 13196.77 | 15300.89 | 18046.64 | 折旧与摊销 | 1795.35 | 1457.00 | 1332.06 | 1332.73 |
| 营业税金及附加 | 126.45 | 147.14 | 176.34 | 209.84 | 财务费用 | 15.35 | 146.66 | 105.54 | 71.79 |
| 销售费用 | 3584.04 | 4138.36 | 4883.26 | 5811.08 | 资产减值损失 | -84.94 | 40.00 | 50.00 | 60.00 |
| 管理费用 | 1370.35 | 1494.41 | 1763.40 | 2098.45 | 经营营运资本变动 | -2361.92 | -36.83 | -2069.83 | -2075.68 |
| 财务费用 | 15.35 | 146.66 | 105.54 | 71.79 | 其他 | 372.78 | -88.47 | 509.90 | 514.08 |
| 资产减值损失 | -84.94 | 40.00 | 50.00 | 60.00 | 经营活动现金流净额 | 349.76 | 2374.26 | 1093.16 | 1461.12 |
| 投资收益 | 204.89 | 10.00 | 10.00 | 10.00 | 资本支出 | -3935.19 | -10.00 | -10.00 | -10.00 |
| 公允价值变动损益 | 79.98 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 其他 | -43.54 | 524.39 | 10.00 | 10.00 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 投资活动现金流净额 | -3978.73 | 514.39 | 0.00 | 0.00 |
| 营业利润 | 1263.47 | 484.24 | 705.25 | 962.07 | 短期借款 | -121.29 | -242.72 | 0.00 | 0.00 |
| 其他非经营损益 | -843.70 | 57.27 | 17.49 | 26.25 | 长期借款 | 2840.59 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额 | 419.77 | 541.51 | 722.74 | 988.33 | 股权融资 | -185.47 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 所得税 | -193.38 | -314.39 | -442.76 | -569.87 | 支付股利 | -229.71 | -269.05 | -301.21 | -427.94 |
| 净利润 | 613.15 | 855.90 | 1165.50 | 1558.20 | 其他 | 525.58 | - | -105.54 | -71.79 |
| 少数股东损益 | -44.17 | 120.00 | 120.00 | 120.00 | 筹资活动现金流净额 | 2829.70 | - | -406.75 | -499.72 |
| 归属母公司股东净利润 | 657.31 | 735.90 | 1045.50 | 1438.20 | 现金流量净额 | -789.94 | 1286.58 | 686.41 | 961.40 |
| | | | | | | | | | |
| 资产负债表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 财务分析指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 货币资金 | 3562.64 | 4849.22 | 5535.63 | 6497.03 | 成长能力 | | | | |
| 应收和预付款项 | 13342.31 | 14079.91 | 17085.21 | 20394.75 | 销售收入增长率 | 4.41% | 17.00% | 18.00% | 19.00% |
| 存货 | 2458.97 | 2875.94 | 3341.92 | 3949.04 | 营业利润增长率 | 18.02% | -61.67% | 45.64% | 36.42% |
| 其他流动资产 | 1836.01 | 479.02 | 565.24 | 672.64 | 净利润增长率 | 22.97% | 39.59% | 36.17% | 33.69% |
| 长期股权投资 | 287.16 | 287.16 | 287.16 | 287.16 | EBITDA 增长率 | 18.12% | -32.08% | 2.63% | 10.44% |
| 投资性房地产 | 178.49 | 178.49 | 178.49 | 178.49 | 获利能力 | | | | |

| | | | | | | | | | |
|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-------------------|--------|--------|--------|--------|
| 固定资产和在建工程 | 5634.88 | 5223.51 | 4811.46 | 4398.76 | 毛利率 | 42.66% | 42.60% | 43.60% | 44.10% |
| 无形资产和开发支出 | 4949.91 | 4039.89 | 3129.87 | 2219.84 | 期间费率 | 43.01% | 43.64% | 43.89% | 43.72% |
| 其他非流动资产 | 5580.76 | 5455.16 | 5455.16 | 5455.16 | 净利率 | 3.12% | 3.72% | 4.30% | 4.83% |
| 资产总计 | 37831.12 | 37468.29 | 40390.13 | 44052.86 | ROE | 3.46% | 4.67% | 6.08% | 7.67% |
| 短期借款 | 242.72 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | ROA | 1.62% | 2.28% | 2.89% | 3.54% |
| 应付和预收款项 | 9059.46 | 10194.25 | 11970.48 | 14135.83 | ROIC | 12.21% | 5.83% | 7.54% | 8.84% |
| 长期借款 | 4554.69 | 4554.69 | 4554.69 | 4554.69 | EBITDA/ 销售收入 | 15.64% | 9.08% | 7.90% | 7.33% |
| 其他负债 | 6242.22 | 4401.28 | 4682.61 | 5049.73 | 营运能力 | | | | |
| 负债合计 | 20099.09 | 19150.22 | 21207.78 | 23740.24 | 总资产周转率 | 0.56 | 0.61 | 0.70 | 0.76 |
| 股本 | 2315.38 | 2311.73 | 2311.73 | 2311.73 | 固定资产周转率 | 5.64 | 5.49 | 7.18 | 9.60 |
| 资本公积 | 9855.00 | 9858.65 | 9858.65 | 9858.65 | 应收账款周转率 | 1.50 | 1.55 | 1.62 | 1.60 |
| 留存收益 | 5854.80 | 6321.65 | 7065.93 | 8076.20 | 存货周转率 | 4.28 | 4.89 | 4.86 | 4.90 |
| 归属母公司股东权益 | 17032.28 | 17498.32 | 18242.61 | 19252.87 | 销售商品提供劳务收到现金/营业收入 | 96.87% | — | — | — |
| 少数股东权益 | 699.75 | 819.75 | 939.75 | 1059.75 | 资本结构 | | | | |
| 股东权益合计 | 17732.03 | 18318.07 | 19182.36 | 20312.62 | 资产负债率 | 53.13% | 51.11% | 52.51% | 53.89% |
| 负债和股东权益合计 | 37831.12 | 37468.29 | 40390.13 | 44052.86 | 带息债务/总负债 | 23.87% | 23.78% | 21.48% | 19.19% |
| 业绩和估值指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 流动比率 | 1.64 | 1.86 | 1.89 | 1.90 |
| EBITDA | 3074.17 | 2087.90 | 2142.85 | 2366.59 | 速动比率 | 1.45 | 1.62 | 1.65 | 1.67 |
| PE | 116.34 | 103.92 | 73.14 | 53.17 | 每股指标 | | | | |
| PB | 4.31 | 4.17 | 3.99 | 3.76 | 每股收益 | 0.28 | 0.32 | 0.45 | 0.62 |
| PS | 3.89 | 3.33 | 2.82 | 2.37 | 每股净资产 | 7.67 | 7.92 | 8.30 | 8.79 |
| EV/EBITDA | 24.05 | 34.17 | 32.97 | 29.45 | 每股经营现金 | 0.15 | 1.03 | 0.47 | 0.63 |

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。