

科大讯飞(002230)

报告日期: 2023年04月20日

Q1 业绩承压，星火认知大模型有望全面赋能业务升级

——科大讯飞点评报告

投资要点

□ 公司披露了22年年报和23年一季报，22年营收188.20亿(+2.77%)，归母净利润5.61亿(-63.94%)，扣非归母净利润4.18亿(-57.31%)；22Q4营收61.59亿(-17.27%)，归母净利润1.41亿(-82.97%)，扣非归母净利润-0.09亿；23Q1营收28.88亿(-17.64%)，归母净利润-0.58亿(-152.26%)，扣非归母净利润-3.38亿(-331.82%)，基本符合预期。

□ Q1收入端承压，疫情影响正逐步消除，看好未来经营持续向好

收入端，22年公司受疫情影响项目交付和验收，2022年及23Q1公司营收受到影响；费用端，公司销售和研发投入持续加大，22年销售费用率16.81% (+2.11%)、管理费用率6.52% (+0.5%)、研发费用率16.53% (+1.08%)，23Q1销售费用率21.97% (+6.17%)、管理费用率11.51% (+2.02%)、研发费用率24.79% (+5.49%)，公司持续加大运营型根据地业务市场拓展投入，在核心技术研发底座自主可控、国产化适配方向坚定研发投入，并于22年末启动了“1+N认知智能大模型专项攻关”，暂时影响了归母净利润，我们预计公司2023年随着疫情影响消除，带动利润端逐步修复，全年业绩持续向好；

□ “讯飞星火”AI大模型即将面世，未来有望深度赋能公司各业务场景

公司在包含智能语音在内的各项AI技术领域深耕多年，自研AI大模型“讯飞星火”将在5月6日正式发布，未来大模型能力将应用在讯飞AI学习机、讯飞听见、讯飞智能办公本、讯飞智慧驾舱、讯飞开放平台等五项产品，未来有望与公司教育、医疗、办公等专业领域深度融合，充分激发AI应用的商业价值。

□ 盈利预测

我们认为随着疫情影响消除叠加AI赋能公司产品迭代升级，公司未来盈利能力有望大幅改善并回到疫情前水平，预计公司2023-2025年实现营业收入分别为244.37/319.20/418.17亿元，同比增长29.84%/30.62%/31.01%，对应归母净利润分别为21.46/30.21/40.27亿元，同比增长282.35%/40.81%/33.26%，对应2023年69.25倍PE，维持“买入”评级。

□ 风险提示

竞争加剧、订单增长或落地确收不及预期、AIGC相关技术实现和商业化推广不及预期等。

投资评级: 买入(维持)

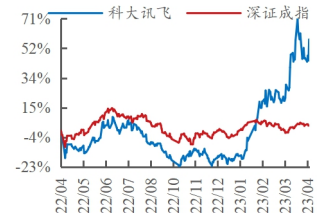
分析师: 刘雯蜀
 执业证书号: s1230523020002
 liuwenshu03@stocke.com.cn

分析师: 李佩京
 执业证书号: S1230522060001
 lipeijing@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 63.95
总市值(百万元)	148,561.24
总股本(百万股)	2,323.08

股票走势图



相关报告

- 《根据地业务支撑增长，AI龙头23年订单和业绩反弹可期》2023.01.31
- 《教育根据地业务持续增长，盈利能力及现金流有望改善——科大讯飞点评报告》2022.11.03
- 《业绩超预期，重点赛道业务快速成长——科大讯飞点评报告》2022.08.25

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	18820.23	24437.06	31919.50	41817.11
(+/-) (%)	2.77%	29.84%	30.62%	31.01%
归母净利润	561.21	2145.79	3021.47	4026.55
(+/-) (%)	-63.94%	282.35%	40.81%	33.26%
每股收益(元)	0.24	0.92	1.30	1.73
P/E	264.79	69.25	49.18	36.91

资料来源: wind、浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	19757	27410	33557	42858
现金	4346	9284	10431	12884
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	10362	11801	15755	20958
其它应收款	349	589	670	887
预付账款	261	360	438	564
存货	2729	3798	4450	5864
其他	1710	1578	1813	1700
非流动资产	13102	12103	11934	11297
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	934	740	797	824
固定资产	2571	2764	3054	3210
无形资产	2765	1932	1168	356
在建工程	689	699	721	787
其他	6142	5968	6193	6121
资产总计	32859	39513	45491	54155
流动负债	12082	15454	18166	22771
短期借款	364	511	467	447
应付款项	7493	9437	11626	15307
预收账款	0	0	0	0
其他	4226	5506	6073	7017
非流动负债	3930	3585	3745	3753
长期借款	1714	1714	1714	1714
其他	2216	1870	2031	2039
负债合计	16012	19039	21911	26524
少数股东权益	447	544	629	653
归属母公司股东权益	16400	19930	22951	26978
负债和股东权益	32859	39513	45491	54155

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	631	4185	2104	3236
净利润	499	2243	3107	4050
折旧摊销	1611	1304	1391	1428
财务费用	(79)	53	8	(25)
投资损失	(27)	(27)	(27)	(27)
营运资金变动	(1325)	1728	(1536)	(1148)
其它	(47)	(1116)	(838)	(1042)
投资活动现金流	(1704)	(524)	(938)	(834)
资本支出	(451)	(375)	(510)	(445)
长期投资	(211)	175	(46)	(28)
其他	(1041)	(325)	(382)	(361)
筹资活动现金流	(318)	1277	(20)	51
短期借款	(161)	147	(44)	(20)
长期借款	1322	0	0	0
其他	(1479)	1130	24	70
现金净增加额	(1392)	4938	1147	2453

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	18820	24437	31919	41817
营业成本	11136	14179	18071	23172
营业税金及附加	112	152	200	257
营业费用	3164	3827	4995	6546
管理费用	1227	1861	2218	2817
研发费用	3111	3768	5148	6737
财务费用	(79)	53	8	(25)
资产减值损失	699	(123)	62	474
公允价值变动损益	(251)	86	103	125
投资净收益	27	27	27	27
其他经营收益	1070	882	927	960
营业利润	296	1716	2274	2951
营业外收支	(48)	(48)	(48)	(48)
利润总额	248	1668	2226	2903
所得税	(251)	(575)	(880)	(1147)
净利润	499	2243	3107	4050
少数股东损益	(63)	97	85	23
归属母公司净利润	561	2146	3021	4027
EBITDA	1914	3020	3622	4307
EPS (最新摊薄)	0.24	0.92	1.30	1.73

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	2.77%	29.84%	30.62%	31.01%
营业利润	-87.82%	480.34%	32.55%	29.73%
归属母公司净利润	-63.94%	282.35%	40.81%	33.26%
获利能力				
毛利率	40.83%	41.98%	43.38%	44.59%
净利率	2.65%	9.18%	9.73%	9.69%
ROE	3.28%	11.50%	13.72%	15.73%
ROIC	3.17%	10.18%	12.10%	13.49%
偿债能力				
资产负债率	48.73%	48.18%	48.16%	48.98%
净负债比率	15.61%	13.06%	11.26%	9.37%
流动比率	1.64	1.77	1.85	1.88
速动比率	1.41	1.53	1.60	1.62
营运能力				
总资产周转率	0.59	0.68	0.75	0.84
应收账款周转率	2.17	2.34	2.48	2.41
应付账款周转率	2.44	2.56	2.72	2.65
每股指标(元)				
每股收益	0.24	0.92	1.30	1.73
每股经营现金	0.27	1.80	0.91	1.39
每股净资产	7.06	8.58	9.88	11.61
估值比率				
P/E	264.79	69.25	49.18	36.91
P/B	9.06	7.46	6.47	5.51
EV/EBITDA	39.31	47.21	39.09	32.31

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>