

科大讯飞(002230.SZ)

根据地业务增长势头良好，星火大模型即将发布

推荐 (维持)

股价:58.04元

主要数据

行业	计算机
公司网址	www.iflytek.com
大股东/持股	中国移动通信有限公司/10.66%
实际控制人	
总股本(百万股)	2,323
流通A股(百万股)	2,128
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	1,348
流通A股市值(亿元)	1,235
每股净资产(元)	7.04
资产负债率(%)	47.2

行情走势图



证券分析师

闫磊	投资咨询资格编号 S1060517070006 YANLEI511@pingan.com.cn
付强	投资咨询资格编号 S1060520070001 FUQIANG021@pingan.com.cn
徐勇	投资咨询资格编号 S1060519090004 XUYONG318@pingan.com.cn

研究助理

徐碧云	一般证券从业资格编号 S1060121070070 XUBIYUN372@pingan.com.cn
-----	--



事项:

公司公告2022年年报，2022年实现营业收入188.20亿元，同比增长2.77%，实现归母净利润5.61亿元，同比下降63.94%。2022年利润分配预案为：拟每10股派1元（含税），不以资本公积金转增股本。

平安观点:

- 公司2022年营收平稳增长，根据地业务增长势头良好。根据公司公告，公司2022年实现营业收入188.20亿元，同比增长2.77%，营收增速同比明显放缓，主要是因为：（一）由于社会经济的特殊环境，较大程度上延缓了公司相关项目的实施、交付、验收等相关工作的进度，因此影响了收入的实现进度。尤其第四季度超过20个项目、超过30亿元合同延期（但相关项目并未取消）；（二）公司在2019年被列入美国实体清单后，2022年10月7日被再次极限施压，从供应链到相关的合同签署需要调整的过程，也影响了当期订单签订的节奏。在遭受上述因素影响的同时，公司2022年可持续型根据地业务仍实现了23%的增长，表现良好，一定程度抵消了大项目延期所产生的影响，公司营收实现平稳增长。公司2022年实现归母净利润5.61亿元，同比下降63.94%，同比下降幅度较大，主要是因为：（一）公司在教育、医疗等持续运营型根据地业务的合作平台拓展投入、新产品研发以及核心技术自主可控和国产化适配等方向新增投入约8亿元；（二）公司持股的三人行、寒武纪、商汤等金融资产因股价波动导致公允价值变动收益金额较2021年减少5.82亿元。
- 公司2023年一季度业绩承压，二季度将迎来业绩向上拐点。公司同时公告2023年第一季度报告，公司2023年一季度实现营收28.88亿元，同比下降17.64%，营收同比下滑，主要是因为：（一）2022年12月份和2023年1月份特殊的社会经济客观环境，当期无法推进项目进程和合同签署等工作，随后又面临春节假期，较多大项目在一季度的签单、实施、交付、验收等工作进程出现了延迟，影响了收入的实现进度；（二）

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	18,314	18,820	24,639	31,450	40,307
YOY(%)	40.6	2.8	30.9	27.6	28.2
净利润(百万元)	1,556	561	1,552	2,043	2,709
YOY(%)	14.1	-63.9	176.5	31.7	32.6
毛利率(%)	41.1	40.8	41.0	41.1	41.2
净利率(%)	8.5	3.0	6.3	6.5	6.7
ROE(%)	9.3	3.4	8.8	10.5	12.5
EPS(摊薄/元)	0.67	0.24	0.67	0.88	1.17
P/E(倍)	86.6	240.3	86.9	66.0	49.8
P/B(倍)	8.0	8.2	7.6	6.9	6.2

公司 2019 年被列入美国实体清单，2022 年 10 月 7 日被再次极限施压，从供应链到相关的合同签署需要调整的过程，经过 2022 年四季度和 2023 年一季度的努力，主要调整已基本完成。公司 2023 年一季度实现归母净利润-5789.53 万元，同比由盈转亏，除了营收下降的原因外，还主要因为，面对认知智能技术阶跃带来的重大机遇，公司依托认知智能全国重点实验室的长期积累，于 2022 年 12 月 15 日启动了“1+N 认知智能大模型专项攻关”，攻关项目的新增投入一定程度上影响了当期利润。我们判断，随着合同签署的调整在一季度的基本完成，以及延期项目的陆续交付，公司二季度将迎来业绩向上拐点。展望 2023 年，公司营收和归母净利润将重回高增长。

- **星火大模型即将发布，将为公司业务发展带来巨大的想象空间。**随着 ChatGPT 的火爆出圈，GPT (Generative Pre-trained Transformer) 生成式预训练大模型成为全球 AI 认知智能技术领域新的里程碑。作为我国人工智能领域龙头企业，公司多年来积累了认知智能大模型综合研发实力、持续关键技术突破和创新能力，相关积累包括：1) 在认知智能大模型最核心的 Transformer 深度神经网络算法方面拥有丰富的经验，Transformer 算法已广泛应用于科大讯飞的语音识别、图文识别、机器翻译等任务并达到国际领先水平，并已经开源了 6 个大类、超过 40 个通用领域的系列中文预训练语言模型，相关模型库月均调用量超 1000 万，在 Github 平台获得星标数位列同类中文预训练语言模型第一并远超第二名；2) 在多年认知智能系统研发推广中积累了丰富的行业数据，为认知智能大模型的研发和专业领域优化提供了坚实基础；3) 牵头国家专项，在国产化训练推理平台建设和优化方面持续投入形成的扎实积累。在认知智能核心技术的长期积累基础上，2022 年 12 月，公司启动了“1+N 认知智能大模型技术及应用”专项攻关，其中“1”指的是通用认知智能大模型平台，“N”指的是将认知智能大模型技术应用在教育、医疗、人机交互、办公、翻译等多个行业领域，并形成独具优势的行业专用模型。公司计划在 5 月 6 日发布认知大模型的技术成果——“星火”大模型，并发布面向教育、医疗、办公、车载等行业的解决方案。我们认为，大模型技术未来与公司智慧教育、智慧医疗等根据地业务场景深度融合，将为公司发展带来巨大的想象空间。
- **盈利预测与投资建议：**根据公司的 2022 年年报和 2023 年一季报，我们调整业绩预测，预计公司 2023-2025 年的归母净利润分别为 15.52 亿元（前值为 16.54 亿元）、20.43 亿元（前值为 21.96 亿元）、27.09 亿元（新增），EPS 分别为 0.67 元、0.88 元和 1.17 元，对应 4 月 21 日收盘价的 PE 分别约为 86.9、66.0、49.8 倍。公司是我国人工智能领域龙头企业，虽然受项目延期等因素的影响，公司 2022 年和 2023 年一季度业绩承压。但 2022 年，公司在智慧教育、智慧医疗、智慧城市、智慧汽车等重点行业赛道仍取得积极突破，将为公司 2023 年的业绩反转提供强力支撑。公司 2023 年业绩反转趋势确定。在 ChatGPT 浪潮下，公司在生成式预训练大模型领域紧跟全球发展。公司计划在 2023 年 5 月 6 日发布认知大模型的技术成果——“星火”大模型，并发布面向教育、医疗、办公、车载等行业的解决方案。我们认为，大模型技术未来与公司智慧教育、智慧医疗等根据地业务场景深度融合，将为公司发展带来巨大的想象空间。我们看好公司的未来发展，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）竞争加剧风险。公司以人工智能技术及应用作为核心业务，在 ChatGPT 浪潮下，人工智能产业竞争将更加激烈，市场竞争加剧可能影响公司业绩。（2）生成式预训练大模型产品发展低于预期。公司将发布星火大模型，并发布面向教育、医疗、办公、车载等行业的解决方案。若产品的市场拓展不及预期，则公司生成式预训练大模型产品发展将存在低于预期的风险。（3）商业化进程缓慢。人工智能技术要产生商业价值，仍需依靠合适的应用场景以落地，如因市场接受度低或其他因素导致落地进展缓慢，也将对公司经营造成压力。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	19757	24643	30938	38969
现金	4346	4476	5205	5995
应收票据及应收账款	11374	14890	19006	24358
其他应收款	349	457	583	747
预付账款	261	342	437	560
存货	2729	3564	4540	5813
其他流动资产	698	914	1167	1496
非流动资产	13102	12030	10920	9855
长期投资	934	940	946	953
固定资产	3015	2639	2246	1834
无形资产	2765	2404	2023	1622
其他非流动资产	6388	6046	5705	5447
资产总计	32859	36672	41858	48824
流动负债	12082	15281	19456	24892
短期借款	364	0	0	0
应付票据及应付账款	7493	9784	12465	15959
其他流动负债	4226	5497	6991	8934
非流动负债	3930	3414	2916	2444
长期借款	2047	1531	1033	561
其他非流动负债	1883	1883	1883	1883
负债合计	16012	18695	22372	27336
少数股东权益	447	274	46	-256
股本	2324	2323	2323	2323
资本公积	10032	10018	10018	10018
留存收益	4044	5363	7100	9403
归属母公司股东权益	16400	17704	19440	21743
负债和股东权益	32859	36672	41858	48824

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	500	1025	1309	1447
净利润	499	1379	1815	2407
折旧摊销	1611	1078	1116	1071
财务费用	-79	79	45	19
投资损失	-27	-27	-27	-27
营运资金变动	-2444	-1194	-1391	-1804
其他经营现金流	940	-290	-249	-219
投资活动现金流	-1704	311	271	240
资本支出	2041	0	0	0
长期投资	470	0	0	0
其他投资现金流	-4215	311	271	240
筹资活动现金流	-318	-1207	-850	-897
短期借款	-161	-364	0	0
长期借款	1304	-516	-498	-472
其他筹资现金流	-1461	-327	-352	-425
现金净增加额	-1502	129	730	790

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	18820	24639	31450	40307
营业成本	11136	14542	18527	23720
税金及附加	112	147	187	240
营业费用	3164	3696	4560	5643
管理费用	1227	1552	1950	2459
研发费用	3111	4065	5063	6348
财务费用	-79	79	45	19
资产减值损失	-81	-106	-136	-174
信用减值损失	-617	-542	-692	-887
其他收益	1065	1200	1300	1400
公允价值变动收益	-251	300	260	230
投资净收益	27	27	27	27
资产处置收益	5	5	5	5
营业利润	296	1441	1881	2479
营业外收入	48	48	48	48
营业外支出	96	96	96	96
利润总额	248	1393	1834	2432
所得税	-251	15	18	24
净利润	499	1379	1815	2407
少数股东损益	-63	-173	-228	-302
归属母公司净利润	561	1552	2043	2709
EBITDA	1780	2551	2995	3522
EPS (元)	0.24	0.67	0.88	1.17

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	2.8	30.9	27.6	28.2
营业利润(%)	-79.8	387.5	30.5	31.8
归属于母公司净利润(%)	-63.9	176.5	31.7	32.6
获利能力				
毛利率(%)	40.8	41.0	41.1	41.2
净利率(%)	3.0	6.3	6.5	6.7
ROE(%)	3.4	8.8	10.5	12.5
ROIC(%)	4.8	7.5	9.9	12.7
偿债能力				
资产负债率(%)	48.7	51.0	53.4	56.0
净负债比率(%)	-11.5	-16.4	-21.4	-25.3
流动比率	1.6	1.6	1.6	1.6
速动比率	1.3	1.3	1.3	1.2
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	1.7	1.7	1.7	1.7
应付账款周转率	2.11	2.11	2.11	2.11
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.24	0.67	0.88	1.17
每股经营现金流(最新摊薄)	0.22	0.44	0.56	0.62
每股净资产(最新摊薄)	7.06	7.62	8.37	9.36
估值比率				
P/E	240.3	86.9	66.0	49.8
P/B	8.2	7.6	6.9	6.2
EV/EBITDA	43	52	44	38

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层
邮编:518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼
邮编:200120

北京

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层
邮编:100033