

“星火”大模型即将发布，全年实现高质量增长目标不变

科大讯飞 (002230.SZ)

推荐 维持评级

核心观点:

- **事件** 公司发布 2022 年年报和 2023 年一季度报告。2022 年公司实现营收 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%；实现扣非后归母净利润 4.18 亿元，同比下降 57.31%。2023Q1 公司实现营收 28.88 亿元，同比下降 17.64%；实现归母净利润-0.58 亿元，同比下降 152.26%；实现扣非后归母净利润-3.38 亿元，同比下降 331.82%。

- **Q1 受短期因素扰动，全年实现高质量增长目标不变。**2022 年公司业绩不及预期主要是受到两方面影响：一方面，由于疫情影响，全国各地项目招投标延迟，2022Q4 超过 20 个项目、超过 30 亿元合同延期，但是根据地业务在 2022 年仍实现 23% 的增长，在一定程度上抵消大项目延期影响的同时保持营收微增；另一方面，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。

2023Q1 营收端仍然受到上述因素的延迟影响，导致公司在 2023Q1 的实施、交付、验收等出现延迟。利润端还受到研发投入加大的影响，期间费用率为 58.74%，同比增加 14.48pcts，其中销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 21.97%/36.29%/24.79%，分别同比增加 6.17/2.02/5.49 pcts。毛利率为 41.88%，同比增加 1.35pcts。我们认为，公司 2023Q1 的营收和利润下滑属于短期冲击，目前供应链相关调整已经基本完成，二季度营收有望实现正向增长，全年实现高质量增长目标不变。

- **加大根据地业务平台拓展及新产品研发，未来增长基本面持续夯实。**公司 2022 年扣非归母净利润同比下降 57.31%，原因是公司 2022 年在教育、医疗等持续运营型根据地业务的合作平台拓展，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。按主要投向来看，运营型根据地业务拓展涵盖人工智能开放平台新增 87.5 万开发者，教育考试业务新增 12 地市中考和 2 省市高考，“双减”校内课后服务合作平台新增 130 个市区县，智慧医疗新开拓 96 个区县；新产品研发包括智慧体育、智慧心育、AI 创新教育、智慧医保、工业互联网等方向；核心技术研发自主可控和国产化适配等方面坚定投入，以“讯飞超脑 2030 计划”牵引保持业界领先，2022 年累计获得 16 项国际权威评测冠军，并持续加厚 AI 核心技术研发底座与 AI 芯片的国产软硬件适配。公司坚定高研发投入，2022 年研发投入金额 3.36 亿元，同比增长 14.28%，占营收比例为 17.83%，新增投入不断夯实公司自主创新实力与人工智能产业国家队地位，为全年业绩高质量增长提供核心驱动力。

2022 年公司归母净利润同比下降 63.94%，主要由于公司持股的三人行、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

分析师

吴砚靖

☎: (8610) 80927622

✉: wuyanqing@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519070001

邹文倩

☎: (8610) 80927628

✉: zouwenqian@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519060003

市场数据

时间 2023.4.20

A 股收盘价(元)	63.95
A 股一年内最高价(元)	70.10
A 股一年内最低价(元)	29.74
上证指数	3367.03
市盈率 (TTM)	119.05
总股本 (亿股)	23.23
实际流通 A 股(亿股)	21.28
限售的流通 A 股(亿股)	1.95
流通 A 股市值(亿元)	1486

额较上年同期减少 5.82 亿元。

- **“星火”大模型即将发布，厚积薄发，技术价值有望迎来释放。**
 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，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 算法已广泛应用于公司的语音识别、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。2022 年 12 月，科大讯飞启动了“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算法研发及高效训练方案底座平台，“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。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。公司有信心在国内认知大模型研发中处于技术前列，同时在教育、医疗等多个行业率先深度应用。
- **投资建议** 我们预计公司 2023-2025 年实现营收 234.94/305.57/404.19 亿元，同比增长 24.83%/30.06%/32.28%；实现归母净利润 15.59/23.53/33.78 亿元，同比增长 177.76%/50.94%/43.56%；对应 PE 分别为 95/63/44，维持“推荐”评级。
- **风险提示** 根据地业务拓展不及预期的风险；新产品研发落地不及预期的风险；公允价值持续波动的风险。

盈利预测与财务指标

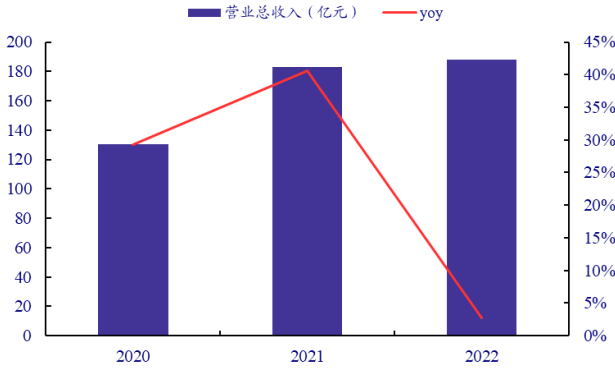
指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(亿元)	188.20	234.94	305.57	404.19
增长率%	2.77	24.83	30.06	32.28
归母净利润(亿元)	5.61	15.59	23.53	33.78
增长率%	-63.94	177.76	50.94	43.56
每股收益 EPS(元)	0.24	0.67	1.01	1.45
PE	135.89	95.30	63.14	43.98

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

附录

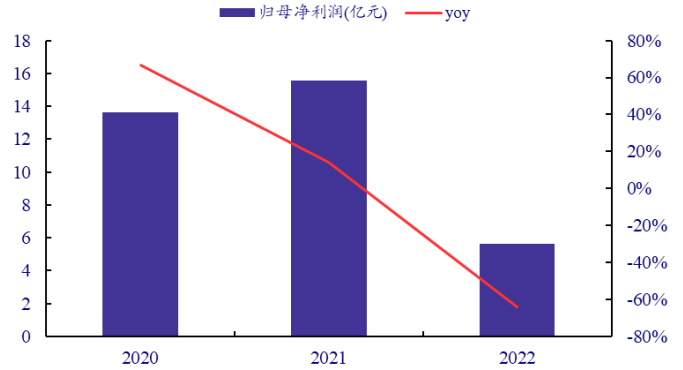
公司整体经营运行状况跟踪

图 1: 营业收入及同比增速



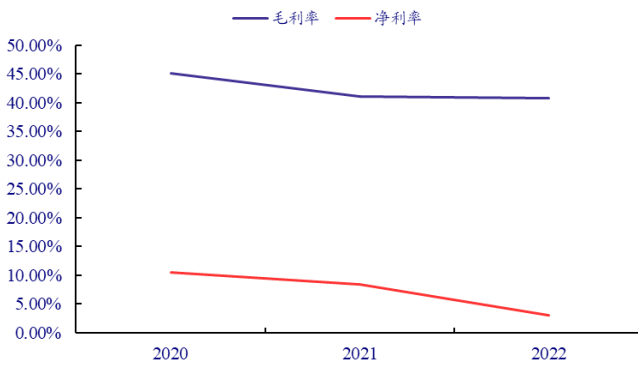
资料来源: Wind, 银河证券研究院整理

图 2: 归母净利润及同比增速



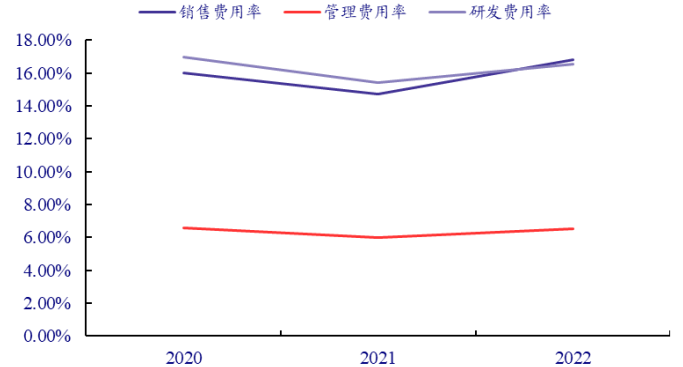
资料来源: Wind, 银河证券研究院整理

图 3: 毛利率及净利率变动情况



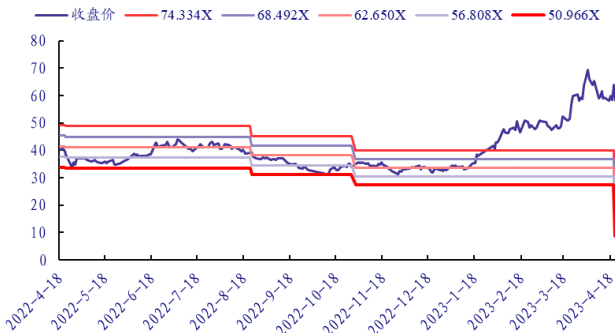
资料来源: Wind, 银河证券研究院整理

图 4: 期间费用率变动情况



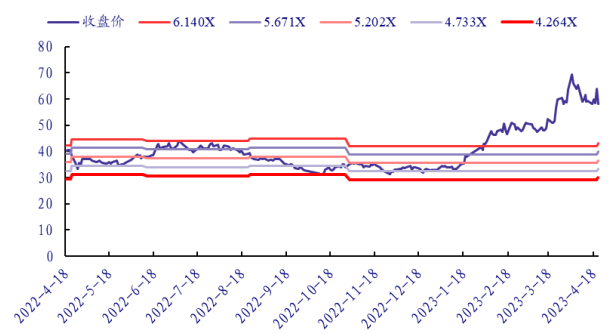
资料来源: Wind, 银河证券研究院整理

图 5: PE-Bands



资料来源: Wind, 银河证券研究院整理

图 6: PB-Bands



资料来源: Wind, 银河证券研究院整理

财务预测表

利润表

单位: 亿元

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	188.20	234.94	305.57	404.19
营业成本	111.36	139.29	181.97	241.91
营业税金及附加	1.12	1.46	1.91	2.48
营业费用	31.64	34.07	42.78	54.57
管理费用	12.27	14.10	17.72	22.23
财务费用	-0.79	0.59	0.15	-0.35
资产减值损失	-0.81	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	-2.51	-1.00	0.00	0.00
投资净收益	0.27	0.47	0.61	0.81
营业利润	2.96	16.71	24.98	35.65
营业外收入	0.48	0.48	0.48	0.48
营业外支出	0.96	0.96	0.96	0.96
利润总额	2.48	16.23	24.50	35.17
所得税	-2.51	0.16	0.25	0.35
净利润	4.99	16.07	24.26	34.82
少数股东损益	-0.63	0.48	0.73	1.04
归属母公司净利润	5.61	15.59	23.53	33.78
EBITDA	18.11	31.64	31.66	39.69
EPS (元)	0.24	0.67	1.01	1.45

现金流量表

单位: 亿元

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	6.31	58.86	23.13	34.04
净利润	4.99	16.07	24.26	34.82
折旧摊销	17.42	20.85	16.30	17.32
财务费用	0.12	0.59	0.15	-0.35
投资损失	-0.28	-0.47	-0.61	-0.81
营运资金变动	-22.14	20.34	-17.45	-17.42
其它	6.20	1.48	0.48	0.48
投资活动现金流	-17.04	-43.34	-28.78	-30.83
资本支出	-22.65	-42.81	-29.39	-31.63
长期投资	4.70	0.00	0.00	0.00
其他	0.91	-0.53	0.61	0.81
筹资活动现金流	-3.18	-4.73	-1.05	-1.05
短期借款	-1.61	-3.64	0.00	0.00
长期借款	13.22	0.00	0.00	0.00
其他	-14.79	-1.09	-1.05	-1.05
现金净增加额	-13.71	10.79	-6.70	2.17

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(亿元)	188.20	234.94	305.57	404.19
EBITDA(亿元)	18.11	31.64	31.66	39.69
收入增长率%	2.77%	24.83%	30.06%	32.28%
净利润(亿元)	5.61	15.59	23.53	33.78
摊薄 EPS(元)	0.24	0.67	1.01	1.45
PE	135.89	95.30	63.14	43.98
EV/EBITDA(X)	41.29	46.03	46.22	36.81
PB	4.65	8.27	7.31	6.27
ROIC	0.01	0.05	0.07	0.08
总资产周转率	0.57	0.61	0.70	0.76

资产负债表

单位: 亿元

	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	197.57	230.02	273.62	356.00
现金	43.46	54.25	47.55	49.72
应收账款	98.70	105.96	140.99	193.58
其它应收款	3.49	5.67	6.42	8.58
预付账款	2.61	3.53	4.41	5.89
存货	27.29	37.31	44.81	61.22
其他	22.02	23.30	29.45	37.01
非流动资产	131.02	152.50	165.10	178.94
长期投资	9.34	9.34	9.34	9.34
固定资产	25.71	34.29	39.58	44.37
无形资产	27.65	36.87	42.80	49.09
其他	68.31	72.00	73.38	76.13
资产总计	328.59	382.52	438.73	534.94
流动负债	120.82	159.18	192.03	254.82
短期借款	3.64	0.00	0.00	0.00
应付账款	52.80	56.98	75.25	104.57
其他	64.38	102.20	116.78	150.25
非流动负债	39.30	39.30	39.30	39.30
长期借款	17.14	17.14	17.14	17.14
其他	22.16	22.16	22.16	22.16
负债合计	160.12	198.48	231.33	294.12
少数股东权益	4.47	4.95	5.68	6.72
归属母公司股东权益	164.00	179.59	203.12	236.90
负债和股东权益	328.59	383.02	440.13	537.74

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2.77%	24.83%	30.06%	32.28%
营业利润	-79.81%	465.22%	49.47%	42.73%
归属母公司净利润	-63.94%	177.76%	50.94%	43.56%
毛利率	40.83%	40.71%	40.45%	40.15%
净利率	2.98%	6.64%	7.70%	8.36%
ROE	3.42%	8.68%	11.58%	14.26%
ROIC	0.71%	5.10%	6.51%	8.25%
资产负债率	48.73%	51.89%	52.73%	54.98%
净负债比率	95.04%	107.55%	110.79%	120.73%
流动比率	1.64	1.45	1.42	1.40
速动比率	1.30	1.12	1.09	1.05
总资产周转率	0.57	0.61	0.70	0.76
应收帐款周转率	1.91	2.22	2.17	2.09
应付帐款周转率	3.56	4.12	4.06	3.87
每股收益	0.24	0.67	1.01	1.45
每股经营现金	0.27	2.53	1.00	1.47
每股净资产	7.06	7.73	8.74	10.20
P/E	135.89	95.30	63.14	43.98
P/B	4.65	8.27	7.31	6.27
EV/EBITDA	41.29	46.03	46.22	36.81
PS	7.90	6.33	4.86	3.68

资料来源: Wind, 银河证券研究院整理

分析师承诺及简介

吴砚靖 TMT/科创板研究负责人

北京大学软件项目管理硕士，10年证券分析从业经验，历任中银国际证券首席分析师，国内大型知名PE机构研究部执行总经理。具备一二级市场经验，长期专注科技公司研究。

邹文倩 计算机/科创板团队分析师

复旦大学金融硕士，复旦大学理学学士；2016年加入中国银河证券研究院；2016年新财富入围团队成员。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西管街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tanganmanling_bj@chinastock.com.cn