

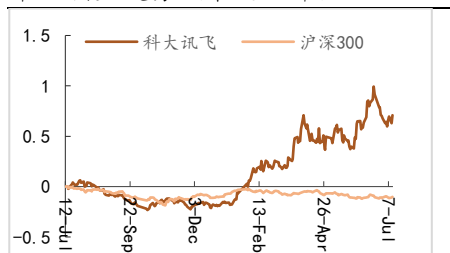
评级： 买入

核心观点

翟炜
首席分析师
SAC 执证编号: S0110521050002
zhaiwei@sczq.com.cn
电话: 13581945259

李星锦
分析师
SAC 执证编号: S0110521070001
lixingjin@sczq.com.cn
电话: 86-10-81152697

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	68.15
一年内最高/最低价 (元)	82.00/32.83
市盈率 (当前)	402.04
市净率 (当前)	9.65
总股本 (亿股)	23.16
总市值 (亿元)	1,578.13

资料来源: 聚源数据

事件: 2023 年 7 月 10 日, 科大讯飞发布 2023 年半年度业绩预告。2023 年上半年公司预计实现营业收入 78 亿元, 实现毛利 31 亿元; 归母净利润预计为 5,500-8,000 万元, 同比下降 71%-80%; 扣非净利润预计为 -3.30~-2.70 亿元, 较上年同期减少约 5.50-6.09 亿元。

点评:

- **Q2 营收实现正增速, 归母净利润、现金流转正。** 公司上半年预计实现营业收入 78 亿元, 实现毛利 31 亿元。公司第一季度受研发投入和市场调整等因素影响, 营业收入和毛利分别较上年同期下降 17.64% 和 14.89%; 公司第二季度扭转第一季度业绩下滑的不利局面, 预计实现营业收入约 49 亿元, 同比增长约 10%, 环比增长约 70%; 预计实现毛利约 19 亿元, 同比增长约 7%, 环比增长约 60%; 预计实现归母净利润、扣非净利润、现金流均为正, 且归母净利润和现金流均超过 1 亿元。
- **讯飞星火认知大模型赋能现有产品, 协同讯飞开放平台构建开发者生态。** 星火认知大模型在 AI 学习机的中英文作文辅导、中英文口语学习, 以及讯飞听见一段录音一键成稿、讯飞办公本自动文本摘要等场景落地, 提升用户体验, 进一步增强公司产品的竞争力。讯飞星火认知大模型发布后, 2023 年 5 月-6 月, 公司 C 端硬件 GMV 创历史新高, 同比翻倍增长。其中, 搭载讯飞星火认知大模型的讯飞 AI 学习机 GMV 在 5 月和 6 月分别增长 136% 和 217%。通过“讯飞星火认知大模型+讯飞开放平台”, 公司面向各行业开发者提供技术赋能、方案打造、赛事运营、商业运作、创业扶持等多维度资源, 联合行业龙头及合作伙伴共建人工智能“星火”生态。截至 2023 年 6 月 30 日, 开放平台开发者数为 497.4 万 (去年同期 343 万), 近一年增长 45%。其中, 讯飞星火认知大模型发布后, 开发者数量在两个月内增加了 85 万家。
- **星火认知大模型新版本代码能力有望再升级。** 科大讯飞在 2022 年年底正式立项启动了讯飞星火大模型项目, 于 2023 年 5 月 6 日正式发布第一版, 对于今年星火大模型的演进迭代有序进行, 6 月 9 日突破开放式问答, 8 月 15 日代码能力方面将再进一步, 包括多模态要素的再升级、图文生成能力等。
- **投资建议:** 根据公告, 调整业绩预测, 预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 239.34、300.89、381.15 亿元, 归母净利润分别为 8.29、18.86、28.62 亿元, EPS 分别为 0.36、0.81、1.23 元/股。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 技术创新不及预期; 下游市场需求不及预期; 行业竞争加剧的风险

盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收 (亿元)	188.20	239.34	300.89	381.15
营收增速 (%)	2.8	27.2	25.7	26.7
净利润 (亿元)	5.61	8.29	18.86	28.62
净利润增速 (%)	-63.9	47.7	127.6	51.7
EPS(元/股)	0.24	0.36	0.81	1.23
PE	272.8	191.1	84.0	55.3

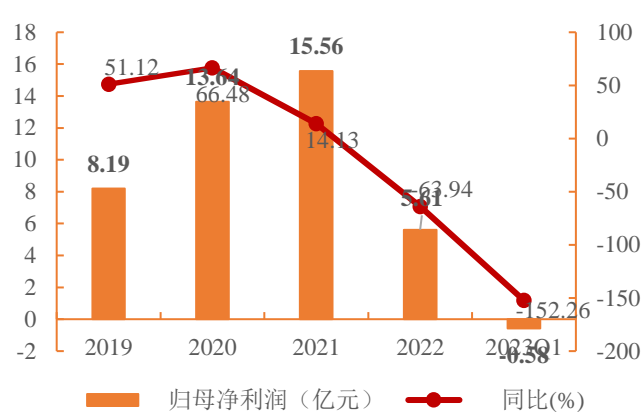
资料来源: Wind, 首创证券

图表 1 科大讯飞营业收入（亿元）及增速（右轴）



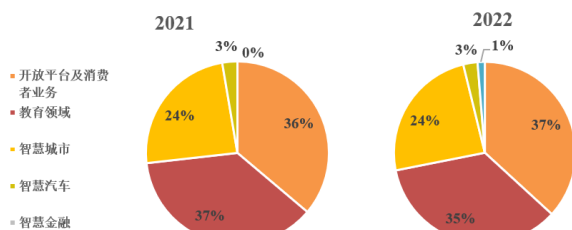
资料来源: Wind, 首创证券

图表 2 科大讯飞归母净利润（亿元）及增速（右轴）



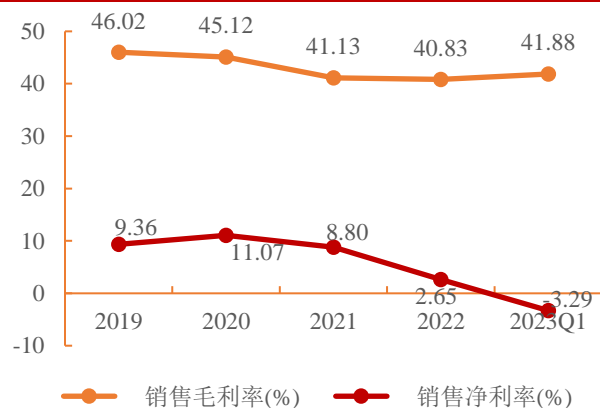
资料来源: Wind, 首创证券

图表 3 科大讯飞收入构成



资料来源: Wind, 首创证券

图表 4 科大讯飞毛利率、净利率



资料来源: Wind, 首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	19757.5	21378.4	25412.3	30964.9	经营活动现金流	630.8	-554.9	-705.3	-329.9
现金	4346.4	3243.0	2778.3	2409.2	净利润	561.2	828.8	1886.3	2862.3
应收账款	9869.7	12532.1	15755.2	19957.6	折旧摊销	1610.6	504.9	488.8	478.3
其它应收款	348.8	443.6	557.7	706.5	财务费用	12.2	96.0	78.8	82.1
预付账款	261.3	308.3	373.1	462.5	投资损失	-27.6	-901.4	-938.4	-979.1
存货	2729.1	3220.2	3897.2	4831.4	营运资金变动	-1133.5	-1104.3	-2264.3	-2838.4
其他	1709.9	1005.2	1263.7	1600.8	其它	-329.5	4.1	5.0	6.5
非流动资产	13101.7	12967.1	12848.5	12740.5	投资活动现金流	-1703.9	531.1	568.1	608.8
长期投资	934.2	934.2	934.2	934.2	资本支出	-2268.1	-370.3	-370.3	-370.3
固定资产	2571.4	2617.1	2657.0	2691.9	长期投资	832.7	0.0	0.0	0.0
无形资产	4624.7	4499.7	4378.1	4259.7	其他	-268.4	901.4	938.4	979.1
其他	2527.2	2527.2	2527.2	2527.2	筹资活动现金流	-318.4	-1079.6	-327.4	-648.0
资产总计	32859.1	34345.5	38260.8	43705.4	短期借款	364.0	0.0	0.0	0.0
流动负债	12082.3	12921.2	15160.4	18250.2	长期借款	1565.5	-421.2	0.0	0.0
短期借款	364.0	0.0	0.0	0.0	其他	-1643.3	-198.3	-248.6	-565.9
应付账款	5280.4	6230.5	7540.4	9348.0	现金净增加额	-1391.5	-1103.4	-464.6	-369.1
其他	482.2	569.0	688.6	853.6	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
非流动负债	3929.8	3899.9	3899.9	3899.9	成长能力				
长期借款	1714.1	1714.1	1714.1	1714.1	营业收入	2.8%	27.2%	25.7%	26.7%
其他	1019.7	1019.7	1019.7	1019.7	营业利润	-79.8%	177.7%	185.3%	60.1%
负债合计	16012.1	16821.0	19060.2	22150.0	归属母公司净利润	-63.9%	47.7%	127.6%	51.7%
少数股东权益	447.0	463.9	502.4	560.8	获利能力				
归属母公司股东权益	16400.0	17060.5	18698.2	20994.5	毛利率	40.8%	45.1%	47.1%	48.3%
负债和股东权益	32859.1	34345.5	38260.8	43705.4	净利率	3.0%	3.5%	6.3%	7.5%
利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE	3.4%	4.9%	10.1%	13.6%
营业收入	18820.2	23933.6	30089.0	38114.6	ROIC	0.8%	3.4%	8.2%	11.6%
营业成本	11136.4	13140.2	15902.8	19714.9	偿债能力				
营业税金及附加	112.1	148.6	188.3	234.1	资产负债率	48.7%	49.0%	49.8%	50.7%
营业费用	3164.4	3398.6	4182.4	5183.6	净负债比率	7.6%	5.0%	4.5%	3.9%
研发费用	3111.3	5026.1	5716.9	7165.6	流动比率	1.64	1.65	1.68	1.70
管理费用	1226.8	1436.0	1654.9	1905.7	速动比率	1.41	1.41	1.42	1.43
财务费用	-78.6	96.0	78.8	82.1	营运能力				
资产减值损失	-698.6	-768.4	-960.6	-1056.6	总资产周转率	0.57	0.70	0.79	0.87
公允价值变动收益	-251.1	0.0	0.0	0.0	应收账款周转率	2.06	2.04	2.03	2.03
投资净收益	1097.5	901.4	938.4	979.1	应付账款周转率	1.61	1.61	1.63	1.65
营业利润	295.7	821.1	2342.8	3751.2	每股指标(元)				
营业外收入	48.2	111.9	102.1	87.4	每股收益	0.24	0.36	0.81	1.23
营业外支出	96.1	110.6	106.9	104.5	每股经营现金	0.27	-0.24	-0.30	-0.14
利润总额	247.8	822.4	2338.0	3734.0	每股净资产	7.06	7.34	8.05	9.03
所得税	-250.9	-23.3	413.2	813.3	估值比率				
净利润	498.6	845.7	1924.8	2920.7	P/E	282.2	191.1	84.0	55.3
少数股东损益	-62.6	16.9	38.5	58.4	P/B	9.66	9.28	8.47	7.54
归属母公司净利润	561.2	828.8	1886.3	2862.3	EV/EBITDA	293.56	111.20	54.33	36.68
EBITDA	538.7	1422.0	2910.4	4311.6					
EPS (元)	0.24	0.36	0.81	1.23					

分析师简介

翟炜，北京大学硕士，曾就职于中科院信工所，方正证券、国金证券等，2021年5月加入首创证券，负责计算机、中小盘等行业研究。

李星锦，厦门大学数学与应用数学学士，美国杜兰大学金融硕士，从事计算机、通信方向研究，3年证券从业经历。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、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。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深300指数涨幅15%以上
	增持	相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
	减持	相对沪深300指数跌幅5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现