

AI 场景持续落地，看好公司下半年增长

科大讯飞(002230)

评级:	买入	股票代码:	002230
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	82.0/29.74
目标价格:		总市值(亿)	1,435.72
最新收盘价:	62	自由流通市值(亿)	1,319.25
		自由流通股数(百万)	2,127.83

事件概述

科大讯飞 8 月 12 日发布中报，2023 年第二季度归属于母公司所有者的净利润 1.31 亿元，同比下降 21.42%；营业收入 49.54 亿元，同比增长 9.68%；8 月 9 日，讯飞智能办公本 X3 重磅发布。

分析判断：

讯飞 C 端产品的不断推出以及 B 端应用场景的逐渐铺开逐步打开 AI 应用市场。讯飞智能办公本 X3 推出，是对 X2 办公本的再次升级，讯飞星火认知大模型在办公领域的持续落地，在讯飞智能办公本上得以体现；除此之外讯飞 B 端与产业积极合作实现自主可控以及随着各行业场景应用的落地，看好公司 AI 发展；另外公司更新的最新股权激励计划，也彰显了对公司下半年业绩发展的信心。

► X3 办公本相对 X2 办公本更加智能，让办公更加 AI 化。

X3 相对于 X2 除了上述两个功能之外，新增划词搜索和需求响应两个功能。1) 5 月 6 日，讯飞星火大模型发布，与此同时便将大模型接入讯飞 X2 办公本，结合讯飞星火大模型，笔记的记录模块中新增了【AI 助手】按钮，帮助用户迅速实现“语篇规整”和生成“会议纪要”。2) **X3 相对于 X2 新增划词搜索和需求响应两个功能**，在划词搜索方面，可以对抽象的专有名词划圈解释，方便读者迅速了解词语含义，提高阅读效率；在需求响应方面，通过借助讯飞星火大模型能力，借助自然语言理解和语音识别技术，根据需求生成对应信息和知识，并实现多轮对话。

► 讯飞星火大模型凭借公司在行业积累的数据和经验，赋能 C 端市场。

1) 复盘科大讯飞整体发展进程，公司凭借智能语音一路走来，在教育、医疗、办公等领域拥有较为领先市场份额，在行业内积累了大量的数据和经验，国内从文心一言到讯飞星火大模型 1.5 版本推出，大模型生态逐渐丰富，相应的 **AI 应用端场景也正在逐步丰富和发展**；2) **C 端方面，公司上半年智慧教育 C 端占比已提升至 40%**，讯飞学习机在星火模型加持下，5、6 月学习机 GMV 分别同比 +136%/217%，讯飞围绕办公场景的智能硬件上半年营收同比 +18.5%，国际出海方面，翻译机上半年销量同比 +600%；公司公告显示，讯飞智能办公本系列产品持续领跑墨水屏产品市场，已连续两年荣获 618 京东/天猫/抖音三平台电子书类目品牌销售额冠军，**根据洛图数据显示 2023H1，科大讯飞以 6.7 万台销量和近 20% 占比位居电子纸平板线上市场第一名**，**根据网信办数据显示，2022 年我国在线办公人群数量为 4.61 亿，显示未来智能办公本发展空间可观**，公司常年在技术的积累获得 C 端用户的认可，同时我们认为未来随着讯飞星火大模型的升级迭代，将会继续带动讯飞 C 端的发

展。

► **科大讯飞二季度收入逐渐修复，看好 AI 环境下公司 B 端场景落地及全年业绩表现。**

1) 根据我们分析得到讯飞一季度受去年疫情以及中美博弈的影响，公司致力于国产化产品投入，项目的交付和验证节奏收到影响，但二季度看，公司收入和利润环比改善明显，单 Q2 实现营收 49.54 亿元，同比增长 9.68%，环比增长 71.56%，实现归母净利 1.3 亿元，同比下降 21%，实现扣非归母净利 0.34 亿元，同比下降 74.4%；2) **AI 背景下看好公司生态布局以及全年业绩表现。B 端方面**，截至上半年，智医助理已经覆盖全国 408 个县区；**开发者方面**，开放平台已聚集 497.4 万开发者，近一年增长 45%；**国产化方面**，7 月 6 日，讯飞星火与华为昇腾合力打造国产智能底座，未来行业私有化大模型自主可控值得期待。

投资建议

考虑到公司上半年和整个经济发展情况，我们下调公司 23-24 年营收 254.01/326.48 亿元的预测至 202.93/253.71 亿元，新增 25 年收入预测 308.75 亿元，下调 23-24 年 EPS 0.94/1.29 元的预测至 0.46/0.63 元，新增 25 年 EPS 预测 0.79 元，对应 2023 年 8 月 11 日 62.00 元/股收盘价，PE 分别为 135.02/98.21/78.82 倍，看好公司 AI 领域布局和场景应用的落地，维持公司“买入”评级。

风险提示

AI 产品研发不及预期；公司业务拓展不及预期；市场竞争加剧风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	18,314	18,820	20,293	25,371	30,875
YoY (%)	40.6%	2.8%	7.8%	25.0%	21.7%
归母净利润(百万元)	1,556	561	1,063	1,462	1,821
YoY (%)	14.1%	-63.9%	89.5%	37.5%	24.6%
毛利率 (%)	41.1%	40.8%	40.8%	41.6%	42.1%
每股收益 (元)	0.70	0.24	0.46	0.63	0.79
ROE	9.3%	3.4%	6.2%	7.9%	8.9%
市盈率	88.57	258.33	135.02	98.21	78.82

资料来源：wind，华西证券研究所

分析师：刘泽晶

邮箱：liuzj1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020002

联系电话：

分析师：赵宇阳

邮箱：zhaoyy1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523070006

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	18,820	20,293	25,371	30,875	净利润	499	1,020	1,382	1,712
YoY (%)	2.8%	7.8%	25.0%	21.7%	折旧和摊销	1,742	1,523	1,597	1,624
营业成本	11,136	12,020	14,817	17,884	营运资金变动	-2,214	1,344	-1,329	-1,110
营业税金及附加	112	126	157	190	经营活动现金流	631	4,122	2,585	3,871
销售费用	3,164	3,430	4,186	4,940	资本开支	-2,265	-2,699	-2,534	-2,473
管理费用	1,227	1,400	1,649	1,976	投资	470	-74	-76	-82
财务费用	-79	-16	-49	-39	投资活动现金流	-1,704	-2,516	-2,599	-2,536
研发费用	3,111	3,430	4,059	4,631	股权募资	40	-152	0	0
资产减值损失	-81	-8	-8	-8	债务募资	1,363	537	574	706
投资收益	27	20	23	32	筹资活动现金流	-318	346	465	576
营业利润	296	715	1,111	1,475	现金净流量	-1,371	1,961	452	1,912
营业外收支	-48	-48	-48	-48					
利润总额	248	667	1,063	1,427	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	-251	-353	-319	-285	成长能力				
净利润	499	1,020	1,382	1,712	营业收入增长率	2.8%	7.8%	25.0%	21.7%
归属于母公司净利润	561	1,063	1,462	1,821	净利润增长率	-63.9%	89.5%	37.5%	24.6%
YoY (%)	-63.9%	89.5%	37.5%	24.6%	盈利能力				
每股收益	0.24	0.46	0.63	0.79	毛利率	40.8%	40.8%	41.6%	42.1%
					净利率	3.0%	5.2%	5.8%	5.9%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	1.7%	3.0%	3.6%	4.0%
货币资金	4,346	6,308	6,760	8,671	净资产收益率 ROE	3.4%	6.2%	7.9%	8.9%
预付款项	261	294	356	431	偿债能力				
存货	2,729	3,036	3,628	4,415	流动比率	1.64	1.57	1.56	1.59
其他流动资产	12,421	11,872	14,469	16,983	速动比率	1.25	1.20	1.18	1.21
流动资产合计	19,757	21,510	25,214	30,501	现金比率	0.36	0.46	0.42	0.45
长期股权投资	934	1,117	1,305	1,497	资产负债率	48.7%	51.2%	53.2%	55.2%
固定资产	2,571	2,703	2,822	2,877	经营效率				
无形资产	2,765	3,089	3,456	3,810	总资产周转率	0.59	0.59	0.67	0.72
非流动资产合计	13,102	14,355	15,139	15,443	每股指标 (元)				
资产合计	32,859	35,865	40,352	45,944	每股收益	0.24	0.46	0.63	0.79
短期借款	364	314	216	123	每股净资产	7.06	7.38	8.01	8.80
应付账款及票据	7,493	7,881	9,642	11,733	每股经营现金流	0.27	1.78	1.12	1.67
其他流动负债	4,226	5,504	6,274	7,357	每股股利	0.10	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	12,082	13,699	16,132	19,212	估值分析				
长期借款	1,714	2,153	2,843	3,660	PE	258.33	135.02	98.21	78.82
其他长期负债	2,216	2,518	2,500	2,482	PB	4.65	8.40	7.74	7.05
非流动负债合计	3,930	4,671	5,343	6,143					
负债合计	16,012	18,370	21,475	25,355					
股本	2,324	2,316	2,316	2,316					
少数股东权益	447	404	324	215					
股东权益合计	16,847	17,495	18,877	20,590					
负债和股东权益合计	32,859	35,865	40,352	45,944					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

刘泽晶（首席分析师）：2014-2015年新财富计算机行业团队第三、第五名，水晶球第三名，10年证券从业经验。

赵宇阳（分析师）：第十届Choice最佳分析师，证券从业经验3年，主要研究AI应用软件，AI+方向。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。