

Q2 经营环比改善，星火大模型赋能效果逐渐显现

核心观点：

- **事件：**公司发布 2023 年半年度报告，公司上半年实现营业收入 78.23 亿元，同比下降 2.26%；归母净利润 0.74 亿元，同比下降 73.54%；实现扣非归母净利润-3.04 亿元，同比下降 208.99%。
- **Q2 业绩环比改善。**公司二季度经营扭转了一季度的不利局面，单季度实现营收 49.54 亿元，较上年同期增长 9.68%，环比增长 71.56%；实现毛利 19.38 亿元，较上年同期增长 7.8%，环比增长 60.21%；此外，公司第二季度实现净利润 1.31 亿元，经营活动产生的现金流量净额 1.4 亿元，较去年同期增加 5.75 亿元。由于去年 10 月美国对公司再次加码制裁，公司业务从供应链到合同签署做出调整，1Q2023 叠加客观经济环境，业绩出现阶段性下滑。从 Q2 来看，公司立足自主可控，已经走出阶段性影响，Q2 单季度在全力加大“讯飞星火认知大模型”研发投入的前提下，净利润与经营活动产生的现金流净额均超 1 亿元，并且实现了营收、毛利的正增长，业绩出现明显改善，重新回归良性发展轨道。
- **费用管控合理，研发投入继续扩大。**公司上半年销售费用同比增长 6.17%，管理费用同比增长 7.08%，研发费用同比增长 5.43%，三项费用合计 36.71 亿元，同比增长 5.06%，其中上半年研发投入 16.55 亿元，虽然同比增长低于销售费用与管理费用，但绝对数额同比增长 5707.79 万元，位列三项费用之首。目前公司上半年费用率提升更多源自公司聚焦大模型上，整体费用管控合理。
- **大模型赋能锋芒初露，C 端产品 GMV 翻倍增长，讯飞开放平台开发者生态乘势发展。**科大讯飞于 5 月 6 日正式发布“星火认知大模型 v1.0”，在业界处于领先水平，并于 6 月 9 日升级“星火认知大模型 v1.5”，在开放问答、逻辑推理、数学能力、多轮对话能力等方面有突破性进展，得到用户广泛认可。星火大模型提升 C 端硬件的用户体验，通过赋能 AI 学习机、办公本、录音笔等产品，提升附加值与核心竞争力。今年 5-6 月，科大讯飞 C 端硬件 GMV 创历史新高，其中，搭载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%，实现同比翻倍增长。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。
- **人工智能产业“国家队”，“1+N 认知智能大模型技术及应星火大模型 2.0 未来可期。**公司作为人工智能产业“国家队”，不断加大人工智能研发投入，致力于用人工智能解决社会发展中的重大命题，目前已经在教育、医疗、智慧城市、企业数智化转型等重点赛道先发制人。同时依托“国家队”的品牌以及公信力，在行业中树立了

科大讯飞 (002230.SZ)

推荐 维持评级

分析师

吴砚靖

☎：(8610) 80927622

✉：wuyanqing@chinastock.com.cn

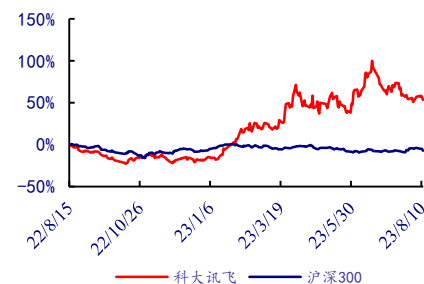
分析师登记编码：S0130519070001

市场数据

2023-08-11

A 股收盘价(元)	62.0
股票代码	002230
A 股一年内最高价/最低价(元)	80.80/31.10
上证指数	3,189.25
总股本/实际流通 A 股(万股)	231,568/212,783
流通 A 股市值(亿元)	1,319

相对沪深 300 表现图



资料来源：中国银河证券研究部

相关研究

【银河计算机】公司点评_科大讯飞(002230.SZ)_“星火”大模型即将发布，全年实现高质量增长目标不变

示范效应。8月9日，中国电信与科大讯飞签署了战略合作协议，双方将以市场需求为导向，共同打造具有国际影响力的服务与产品。8月15日即将发布“星火认知大模型 v2.0”版本，将突破代码能力和多模态交互能力，同时10月24日大模型将实现对标 ChatGPT 的目标，将成为推动公司各项业务发展的新引擎。上半年公司在教育、智慧汽车、智慧医疗等业务收入同比增长 3.63%、26.14%、37.13%，并且二季度增长高于一季度，已经实现了源头技术创新和产业应用的良性互动，在不断扩大的应用规模中成效显著。

- **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年实现营收 231.53/300.75/401.39 亿元，同比增长 23.02%/29.90%/33.46%；实现归母净利润 13.12/19.55/25.32 亿元，同比增长 133.81%/49.00%/29.48%；EPS 分别为 0.57/0.84/1.09 元/股，对应 PE 分别为 109/73/57 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动风险；技术研发进度不及预期风险；供应链风险；政策推进不及预期风险；消费需求不及预期风险；行业竞争加剧风险。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	18820.23	23153.24	30075.02	40138.66
收入增长率%	2.77	23.02	29.90	33.46
归母净利润（百万元）	561.21	1312.19	1955.23	2531.70
利润增速%	-63.94	133.81	49.00	29.48
毛利率%	40.83	40.03	41.77	42.64
摊薄 EPS(元)	0.24	0.57	0.84	1.09
PE	255.82	109.41	73.43	56.71
PB	8.75	8.28	7.44	6.58
PS	7.66	6.20	4.77	3.58

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院

表：财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					资产负债表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	18820.23	23153.24	30075.02	40138.66	流动资产	19757.46	23447.34	28512.01	36220.70
营业成本	11136.39	13884.92	17511.64	23022.44	现金	4346.38	4995.54	5741.01	6597.95
营业税金及附加	112.11	143.77	188.24	256.89	应收账款	9869.74	11811.37	14658.23	19325.65
营业费用	3164.40	3565.60	4833.06	6795.47	其它应收款	348.83	450.20	567.25	745.91
管理费用	1226.78	1407.72	1846.61	2408.32	预付账款	261.27	352.12	444.09	583.85
财务费用	-78.55	2.95	-10.04	-24.95	存货	2729.10	3476.24	4188.20	5274.06
资产减值损失	-81.14	0.00	0.00	0.00	其他	2202.13	2361.86	2913.23	3693.29
公允价值变动收益	-251.06	0.00	0.00	0.00	非流动资产	13101.67	14115.22	14803.41	15466.71
投资净收益	27.36	27.78	33.08	32.11	长期投资	934.19	1150.61	1367.02	1583.44
营业利润	295.67	1372.22	2051.40	2667.16	固定资产	2571.42	2605.34	2620.56	2617.09
营业外收入	48.17	111.86	102.12	87.38	无形资产	2765.16	3138.43	3516.83	3895.23
营业外支出	96.09	110.56	106.91	104.52	其他	6830.90	7220.84	7298.99	7370.96
利润总额	247.75	1373.52	2046.61	2650.03	资产总计	32859.14	37562.55	43315.41	51687.41
所得税	-250.88	13.74	20.47	26.50	流动负债	12082.33	15477.72	19204.44	24952.91
净利润	498.63	1359.79	2026.14	2623.53	短期借款	364.01	364.01	364.01	364.01
少数股东损益	-62.58	47.59	70.91	91.82	应付账款	5280.41	6496.21	7948.34	10583.29
归属母公司净利润	561.21	1312.19	1955.23	2531.70	其他	6437.91	8617.50	10892.09	14005.61
EBITDA	2231.98	2957.67	3640.90	4254.30	非流动负债	3929.75	4249.93	4249.93	4249.93
EPS (元/股)	0.24	0.57	0.84	1.09	长期借款	1714.10	1714.10	1714.10	1714.10
					其他	2215.65	2535.83	2535.83	2535.83
现金流量表(百万元)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	630.76	2963.86	3093.55	3220.36	负债合计	16012.08	19727.65	23454.37	29202.84
净利润	498.63	1359.79	2026.14	2623.53	少数股东权益	447.02	494.61	565.52	657.35
折旧摊销	1741.59	1581.20	1604.33	1629.22	归属母公司股东权益	16400.05	17340.29	19295.52	21827.22
财务费用	12.20	89.87	89.87	89.87	负债和股东权益	32859.14	37562.55	43315.41	51687.41
投资损失	-27.62	-27.78	-33.08	-32.11	营业收入	2.77%	23.02%	29.90%	33.46%
营运资金变动	-2214.18	130.93	-592.49	-1103.28	营业利润	-79.81%	364.10%	49.49%	30.02%
其它	620.14	-170.15	-1.23	13.12	归属母公司净利润	-63.94%	133.81%	49.00%	29.48%
投资活动现金流	-1703.90	-2301.77	-2258.21	-2273.53	毛利率	40.83%	40.03%	41.77%	42.64%
资本支出	-2264.78	-2475.41	-2188.43	-2202.78	净利率	2.98%	5.67%	6.50%	6.31%
长期投资	470.13	-102.87	-102.87	-102.87	ROE	3.42%	7.57%	10.13%	11.60%
其他	90.75	276.51	33.08	32.11	ROIC	5.02%	6.54%	8.82%	10.20%
筹资活动现金流	-318.37	-22.24	-89.87	-89.87	P/E	255.82	109.41	73.43	56.71
短期借款	-161.42	0.00	0.00	0.00	P/B	8.75	8.28	7.44	6.58
长期借款	1322.06	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	33.50	47.87	38.68	32.90
其他	-1479.01	-22.24	-89.87	-89.87	PS	7.66	6.20	4.77	3.58
现金净增加额	-1371.26	649.15	745.47	856.95					

资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理及预测

分析师承诺及简介

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。

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。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

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

北京市丰台区西营街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：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn